

IL BILANCIO E LO SVILUPPO ECONOMICO: LA GLOBALIZZAZIONE VISTA COME FINE E SCOPO

La contabilità è arrivata ad occupare una posizione rilevante nel funzionamento delle moderne società industriali, dunque l'economia si è distaccata da una sua visione puramente operativa, permettendo alla gestione di unirsi alla finanza, ai mercati e alla circolazione dei capitali. In questo quadro, l'Europa ha svolto il compito istituzionale di modifica e revisione dei principi contabili a favore dell'*International Financial Reporting Standards*.

Per contenere i problemi che potevano insorgere dall'utilizzo di sistemi contabili differenti, il Regolamento europeo n. 1606/2002, emanato il 19 luglio 2002 dal Parlamento europeo e dal Consiglio, impose alle società comunitarie, i cui titoli erano negoziati sui mercati, di redigere i propri bilanci in conformità ai principi contabili internazionali IAS e IFRS.

Il processo di convergenza sembra, però, che oggi abbia subito una battuta d'arresto, lasciando in sospeso alcune importanti differenze interpretative tra i principi contabili europei e statunitensi.

Prima di trattare l'IFRS 13 e la *fair value measurement* abbiamo deciso di analizzare il *Framework*, poiché questo ci permetterà di avere una visione generale dei concetti che si trovano alla base di redazione e presentazione dei documenti contabili. Il suo scopo è, infatti, quello di assistere lo IASB nella fase d'individuazione dei concetti che verranno utilizzati costantemente durante tutto lo sviluppo e la revisione degli IFRS.

Tale documento non rappresenta un principio contabile ma va semplicemente inserito in un più ampio progetto, proposto dall'allora *International Accounting Standards Committee*, che lo vede come uno strumento in grado di assistere lo IASB nello sviluppo dei futuri principi e

nella revisione di quelli esistenti, nonché nella promozione dell'armonizzazione contabile. Il *Framework* indica, pertanto, il modo più efficace ed efficiente per far sì che il bilancio sia conforme alle caratteristiche qualitative fondamentali indicate dal documento stesso, che sono:

- *Relevance*: le informazioni di tipo economico finanziario sono rilevanti qualora siano capaci di influenzare le scelte degli utilizzatori del bilancio, dunque se “fanno la differenza” nelle decisioni degli investitori.

Il redattore, proprio per questo motivo, non dovrà stravolgere i dati caratterizzanti, ovvero non ometterli e non disperderli, poiché sono quei dati fondamentali in grado di incidere sulle decisioni degli operatori.

La rilevanza è, però, un aspetto caratteristico dell'entità e in questo senso varia da impresa a impresa; di conseguenza non è possibile specificare un'unica soglia quantitativa capace di definire la rilevanza ovvero di predeterminare cosa potrebbe essere rilevante in una particolare circostanza.

- *Faithful representation*: sono caratteristiche qualitative indispensabili la completezza, la neutralità e l'assenza di errori.

Tutte le informazioni necessarie a comprendere un fenomeno economico devono essere dettagliatamente riportate in modo neutrale anche se è, però, di generale accettazione che le informazioni fornite in bilancio possano essere più o meno influenzate dal comportamento dei redattori.

Ciò nonostante va evitato un qualsiasi comportamento che possa risultare scorretto o ingannevole nei confronti degli investitori, che favorisca determinati interessi a scapito di altri.

Lo IAS 1 si propone di definire i contenuti generali del bilancio, tenendo in considerazione tutti i documenti che lo compongono al fine di assicurare

una comparabilità spaziale e temporale.

Da ultimo si illustra l'obiettivo principale dell'IFRS 1, quello, cioè, di permettere che il bilancio redatto in conformità agli IFRS contenga informazioni di elevato livello qualitativo e che sia conforme a ciascun IFRS in vigore alla data di presentazione, dunque anche a quanto prescritto dall'IFRS 13.

La sua introduzione si rese necessaria a seguito della crescente diffusione dei principi contabili internazionali e specialmente dopo che l'Unione Europea richiese, a partire dal 2005, l'utilizzo dei principi IAS/IFRS per la redazione dei bilanci delle società i cui titoli fossero ammessi alla negoziazione nei mercati finanziari regolamentati, concedendo altresì la facoltà ai singoli Stati membri di estendere l'ambito di applicazione degli IAS/IFRS a talune tipologie di società non quotate.

Il concetto di *fair value*, come riportato nella Direttiva 2001/65/CE¹, omologata il 27 settembre 2001, per quanto concerne la disciplina contabile di determinati tipi di entità, si determinava ricorrendo a due differenti concetti:

- Valore di mercato: applicabile a tutti quegli strumenti finanziari per cui un mercato regolamentato esiste ed è di facile individuazione;
- Valore ricavabile da modelli prestabiliti o da tecniche di valutazione convenzionalmente accettate, per gli strumenti finanziari per i quali non esista o non possa essere facilmente individuato un mercato regolamentato.

Oggi è possibile affermare che il *fair value* costituisce un vero e proprio valore ibrido, andandosi ad interporre tra il valore corrente e quello di mercato, senza coincidere con nessuno di essi. In conseguenza di ciò numerosi studiosi ritengono che il criterio del *fair value* possa introdurre una maggiore soggettività nella redazione dei bilanci e generare, di

¹ DIRETTIVA 2001/65/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 27 settembre 2001 che modifica le direttive 78/660/CEE, 83/349/CEE e 86/635/CEE per quanto riguarda le regole di valutazione per i conti annuali e consolidati di taluni tipi di società nonché di banche e di altre istituzioni finanziarie. Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea

conseguenza, una maggiore volatilità dei risultati reddituali, dovuta alla contabilizzazione di costi non realizzati e/o di ricavi non ancora conseguiti. A risolvere questi problemi ha pensato lo IASB: analizzando il *Conceptual Framework* si può vedere come questo documento chiarisca il modo in cui la valutazione delle poste di bilancio possa derivare da differenti processi di determinazione delle voci di Stato Patrimoniale e Conto Economico.

I metodi di valutazione presenti nel *Framework* sono quattro: il costo storico, il costo corrente, il valore di realizzo e il valore attuale.

E' giusto, però, ricordare che il *fair value* non si sovrappone integralmente con nessuno dei quattro criteri citati nel *Framework*, pur potendo coincidere con ciascuno di essi: si riconosce solamente la sua importanza quale criterio sostitutivo del costo per tutti i fattori produttivi per i quali l'acquisizione non è comprovata da un'uscita di denaro.

Una contabilizzazione al *fair value*, infatti, si attiene ai valori di mercato, contrariamente a quanto avviene per il criterio del costo storico, di cui sopra.

A tal proposito, molti sono i principi contabili internazionali che prevedevano all'interno del testo una definizione di *fair value* e che si occupavano dei relativi criteri di misurazione, valutazione e rilevazione.

- L'IFRS 2 "Pagamenti basati su azioni" permetteva di ricavare una definizione di *fair value*, che riportava: "Il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata, o una passività estinta, o uno strumento rappresentativo di capitale assegnato, in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili".
- Nell'IFRS 3 "Aggregazioni aziendali" invece si leggeva: "Il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili."²

² INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARD 3 "Aggregazioni aziendali"; il presente IFRS ha lo scopo di definire l'informativa di bilancio di una entità che intraprenda una aggregazione aziendale. Adottato con Reg. n. 2236/2004. Per maggiori informazioni si veda: TESTO COORDINATO DEI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI (IAS/IFRS) E INTERPRETAZIONI IFRIC PUBBLICATI

- All'interno dell'IFRS 7 "Strumenti finanziari: informazioni integrative" al §28 veniva riportato: "*fair value (valore equo) [...] è il prezzo di transazione (ossia il fair value (valore equo) del corrispettivo dato o ricevuto)*".
- Lo IAS 16 "Immobili, impianti e macchinari" riportava la già menzionata definizione di *fair value*: "*Il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili*";
- Lo IAS 21 "Effetti delle variazioni dei cambi delle valute estere" presentava una differenza, se pur minima, rispetto ai principi precedenti: "*Il fair value è il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata, o una passività estinta, in una libera transazione fra parti consapevoli e indipendenti.*"
- Lo IAS 32 "Strumenti finanziari: esposizione in bilancio e informazioni integrativa" si ricollegava alla più utilizzata definizione di *fair value*, senza minimamente discostarsene.
- Lo IAS 36 "Riduzione durevole di valore delle attività", invece, riportava: "*[...] fair value (valore equo) [...] l'ammontare ottenibile dalla vendita di un'attività o unità generatrice di flussi finanziari in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili, [...]*"
- Nello IAS 38 "Attività immateriale" si leggeva: "*Il fair value (valore equo) di un'attività è il corrispettivo al quale essa può essere scambiata in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili.*"

Ma le definizioni non sono complete se non si considerano anche quelle che vengono riportate all'interno dei testi dei principi contabili statunitensi. Rispetto alla Comunità Europea, e all'Italia in particolare (dove la contabilità si basa sul caposaldo del costo storico), gli Stati Uniti d'America si occupano da molto più tempo dell'analisi del *fair value*, della sua interpretazione e della sua applicazione. All'interno dei principi

statunitensi, la prima definizione di *fair value* si ricavava dal FAS 13 "Accounting for Leases" pubblicato dal FASB nel 1976. Nel FAS 67, invece, pubblicato nel 1982, si trovava una definizione di *fair value* più precisa ed articolata. Questo principio definiva, infatti, il *fair value* come: "The amount in cash or cash equivalent value of other consideration that a real estate parcel would yield in a current sale between a willing buyer and a willing seller (i.e. selling price), that is, other than in a forced or liquidation sale".

La pubblicazione dell'IFRS 13 "Fair Value Measurement" è stata la conclusione di un lungo percorso iniziato nel 2006, volto ad armonizzare regole contabili relative alla misurazione e all'informativa riguardante il *fair value*. Si arriva dunque al 12 maggio 2011, data in cui lo IASB ha emanato l'IFRS 13 con lo scopo di definire il concetto di *fair value*, cercando di darne una definizione univoca e accettata a livello internazionale. Il nuovo testo porta un grande cambiamento relativo al significato di *fair value* e dunque alla sua definizione: non si tratta più di un ammontare neutro ma di un prezzo incassato dalla vendita di un'attività (*exit price*) o da pagare per trasferire una passività.

In questo modo si riesce finalmente a risolvere anche il problema dell'incoerenza delle rappresentazioni contabili tra i bilanci delle entità che misurano il *fair value* come "venditori" e le entità che si pongono, invece, nell'ottica degli "acquirenti".

L'IFRS 13 fornisce dunque la seguente definizione di *fair value*: "the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date".

In base alla definizione di cui sopra, è, pertanto, possibile ricondurre le caratteristiche principali del *fair value* all'utilità che questo approccio presenta nei confronti delle decisioni economiche degli investitori.

Ma dal momento che gli investitori possono essere anche solamente potenziali, le informazioni contabili fornite nel documento devono idealmente riflettere il futuro, e non il passato, facendo sì che le operazioni

e gli eventi che si sono già verificati presentino una rilevanza esclusivamente marginale.

All'incirca dalla prima metà degli anni Novanta ad oggi, molti sono stati gli studi svolti in ambito accademico, relativamente al concetto di *fair value*. Come emerge dalla disamina di alcuni dei contributi più autorevoli, però, dobbiamo ricordare che siamo in presenza di esponenti di correnti differenti, di cui la principale è quella della *Value-relevance* e quella legata allo studio della comparazione tra *Fair Value Accounting* e criterio del Costo Storico.

Possiamo dire che si assiste ad un conflitto tra due esigenze: da una parte l'esigenza di un bilancio che favorisca gli investitori attuali e potenziali ma che allo stesso tempo risulti esposto ad un significativo grado di discrezionalità e volatilità; dall'altra parte, invece, l'esigenza di un bilancio che garantisca verificabilità e oggettività, pur non risultando sempre in grado di rappresentare le potenzialità dell'impresa.

Per queste ragioni si ritiene opportuno, prima di proseguire nell'analisi, mostrare una tabella riassuntiva dei principali vantaggi e svantaggi apportati dall'introduzione del *Fair Value*.

<i>FAIR VALUE ACCOUNTING</i>	
<i>VANTAGGI</i>	<i>SVANTAGGI</i>
Il FVA focalizza l'attenzione dei managers sull'equity e sulle sue variazioni, comportando un maggior uso delle tecniche di risk management e di copertura per la conservazione dell'equity stesso.	Violazione più frequente nei requisiti di capitale bancari; tali violazioni spiegano in parte future violazioni ottenute con il costo storico
Gli assets contabilizzati al fair value hanno un potere esplicativo elevato dei corsi azionari delle banche, sia in senso incrementale che assoluto.	Il mercato sembra giudicare dannosa l'emanazione di pronunciamenti sul FVA per i corsi azionari delle banche
	Incentiva il management nel conseguire profitti a breve termine
Se funziona correttamente, porta a minori costi per il mercato perché facilita il fallimento di aziende non efficienti (c.d. lame duck)	Aumenta la volatilità dei profitti bancari
	La valutazione al FVA del leverage aumenta la pro-ciclicità dell'aggregato
Stimola il management ad essere più competente, facendolo confrontare con il mercato	Nelle valutazioni di oggetti illiquidi, manca di accuratezza
	Possibile effetto contagio tra sistema bancario e assicurativo in crisi di liquidità
Maggiore trasparenza sulla volatilità dei bilanci aziendali	La volatilità dei bilanci è esacerbata se si ha una forte mancanza di liquidità
	Introduce volatilità all'interno dei bilanci aziendali in periodi di basse fluttuazioni
Se il valore per gli azionisti deriva solo dall'esposizione a prezzi di mercato, è efficiente	Gli errori di stima possono introdurre errori ben più gravi nei bilanci societari

Tabella 1: Tabella riassuntiva dei vantaggi e degli svantaggi legati al fair value, a cura dell'autore.

Il nuovo, nonché innovativo, principio contabile internazionale deve essere applicato ai bilanci a partire dal 1 gennaio 2013, anche se, come per tutti i principi contabili internazionali, l'*International Accounting Standard Board* aveva previsto anche la possibilità di una sua applicazione anticipata, a discrezione delle entità.

L'*International Accounting Standard Board* ha emanato l'IFRS 13 non solo con lo scopo di definire in maniera univoca il concetto di *fair value*, ma anche di stabilire, attraverso un unico principio contabile, un quadro di riferimento per la misurazione del *fair value*. L'ultimo dei compiti che

L'International Accounting Standard Board ha assegnato all'IFRS 13 "Fair Value Measurement" è quello di richiedere l'inserimento di informazioni integrative che concernano le misurazioni stesse del *fair value*. L'IFRS 13 si applica in tutti quei casi in cui un altro principio contabile internazionale richieda o consenta misurazioni del *fair value*, o anche solo un'informativa circa le misurazioni del *fair value*. In ragione di ciò il Board ha sentito l'esigenza di emanare il principio del "Fair Value Measurement", in modo che la disciplina della valutazione al *fair value* fosse racchiusa all'interno un solo principio contabile internazionale. L'IFRS 13 spiega, infine, come debba essere misurato il *fair value*, senza richiedere valutazioni in aggiunta a quanto già richiesto o consentito dagli altri principi contabili internazionali.

L'IFRS 13 "Fair Value Measurement", relativamente ad attività e passività, stabilisce un metodo di valutazione che si basa sul presupposto secondo cui i valori contabili espressi all'interno del bilancio riflettano un vero e proprio valore di scambio: dunque, facendo riferimento ad attività e passività, nella valutazione e nella contabilizzazione ci si deve discostare dal metodo del costo storico.

Infatti, anche se alla data di acquisizione il *fair value* e il costo storico coincidono, nei periodi successivi il valore delle attività e delle passività deve essere adeguato ad un valore che rispecchi sia il corrispettivo al quale l'attività potrà essere scambiata, sia, conseguentemente, il corrispettivo al quale la passività potrà essere assunta.

Per calcolare il *fair value* occorre identificare il "principal" o, in sua assenza, il mercato "most advantageous" e l'entità dovrà fare riferimento esclusivamente a tutte quelle informazioni utili che sono già in suo possesso. L'IFRS 13 stabilisce, inoltre, che: qualora l'entità non sia in possesso delle informazioni utili di cui sopra, potrà considerare come mercato principale o più vantaggioso quello in cui di consuetudine intraprende operazioni di compravendita.

Non sempre, infatti, esiste un “*principal market*” e in questi casi si presume che la transazione avvenga sul mercato più vantaggioso, quello cioè che permetta di massimizzare l’ammontare ricevuto da una vendita e/o minimizzare l’ammontare pagato durante un’operazione di acquisto. Bisogna infine ricordare che l’IFRS 13 “*Fair Value Measurement*” considera il mercato da un punto di vista soggettivo, lasciando una maggiore discrezionalità alle imprese, che potranno scegliere, in base alle loro caratteristiche, quale tipologia di mercato prendere a riferimento per stimare il *fair value*.

Non bisogna però dimenticare che la determinazione del *fair value* deve adattarsi alle aspettative degli operatori del mercato e di tutti gli agenti economici razionali in generale, sia qualora i flussi di cassa derivino dalla vendita di una attività (o dal trasferimento di una passività), sia in tutti quei casi in cui il bene venga mantenuto in azienda e la passività non venga trasferita.

Questo accade perché il *fair value*, anche nel caso del trasferimento, sarà rappresentativo del prezzo potenzialmente realizzabile dalla vendita dell’attività ad una controparte che decida comunque di impiegare presso di sé il componente acquistato, per implementare il suo processo e al fine di massimizzare la propria utilità. Potendosi, però, verificare due differenti scenari (vendita/mantenimento) l’unica accortezza che si dovrà avere durante la determinazione di *fair value* sarà quella di distinguerlo in “*fair value in-exchange*”, per tutti quei beni destinati alla vendita, e “*fair value in-use*”, per quelli impiegati durevolmente in azienda; ciò nonostante il *fair value* verrà comunque ricondotto ad un *exit price*.

Date queste problematiche, per dare una maggiore coerenza e comparabilità all’interno della *fair value measurement*, l’IFRS 13 stabilisce una gerarchia di *input* che si basa sui tre differenti livelli di tecniche valutative utilizzate per la determinazione del valore. Questa ripartizione gerarchica, attribuisce la priorità assoluta ai prezzi quotati sui mercati attivi per *identical assets or liabilities*, fino ad arrivare agli input meno

rilevanti, quelli del terzo livello, poiché non osservabili sul mercato.



Figura 1: Grafico riassuntivo dei livelli gerarchici di input per il fair value (a cura dell'autore)

In fine si analizza la *disclosure*, che riguarda tutte quelle tipologie d'informazioni utili ai fruitori del bilancio per valutare i due tipi di operazioni previste dall'IFRS 13. Per raggiungere gli obiettivi previsti dal *Board*, l'entità dovrà considerare *in primis* il livello di dettaglio delle informazioni che permetterà di soddisfare gli "*users of financial statements*" e l'attenzione da attribuire a ciascuna singola esigenza informativa; sarà sempre l'entità a stabilire il grado di aggregazione e disaggregazione delle informazioni che fornirà nel bilancio affinché si riesca facilmente ed attendibilmente a mostrare le principali operazioni contabili.

L'application guidance, solitamente, non costituisce parte integrante del principio ma un semplice allegato; data, però, la particolarità del caso, lo IASB ha fatto sì che l'AG venisse inclusa direttamente all'interno di un'appendice (appendice B), in modo tale che acquisisse maggiore importanza: le appendici, infatti, sono richiamate direttamente all'interno

del testo del principio e sono molto utili perché affrontano aspetti assai dettagliati, riportando anche esempi pratici che si presume i redattori si troveranno ad affrontare nella pratica. Lo scopo dell'AG è quello di stabilire regole di comportamento, offrendo una vera e propria guida in merito all'iscrizione e alla misurazione del *fair value*, nonché all'informativa contenuta in bilancio.

L'AG, in particolare, prende in esame gli aspetti relativi alla misurazione, alla presentazione e all'informativa delle attività e passività più significative e di tutte quelle componenti di patrimonio netto esposte all'interno dei prospetti di bilancio al *fair value* (o di cui sono fornite informazioni in nota).

ANALISI DEI BILANCI RELATIVI AGLI ESERCIZI 2012-2013: RILEVANZA E CAMBIAMENTI APPORTATI DALL'INTRODUZIONE DELL'IFRS 13 "FAIR VALUE MEASUREMENT.

Il modello di business di Eni è volto alla creazione di valore di lungo termine attraverso il conseguimento degli obiettivi di redditività e di crescita, l'efficienza e la prevenzione e gestione dei rischi di business, tenendo in costante considerazione gli interessi di tutti i propri *stakeholder*. I solidi risultati finanziari e di sostenibilità conseguiti nell'anno sono il frutto dell'utilizzo responsabile ed efficiente dei capitali, che si traduce nell'eccellenza operativa, nell'affidabilità degli impianti, nel controllo del rischio operativo, nell'attenzione alla salute, alla sicurezza e all'ambiente. Eni S.p.A. adotta diversi criteri per la valutazione al *fair value* delle attività e passività, finanziarie e non (effettuate su base ricorrente o non ricorrente), operate sia in sede di rilevazione iniziale, come previsto dall'IFRS 1, che negli esercizi successivi. Nella determinazione del *fair value* di uno strumento, la società seleziona la tecnica di valutazione da

adottare, in modo tale che risulti adeguata alle fattispecie in esame e sufficiente per valutare il *fair value* in maniera attendibile. La determinazione del *fair value* di un'attività non finanziaria è effettuata considerando la capacità degli operatori di mercato di generare benefici economici impiegando l'attività nel suo massimo o migliore utilizzo, o vendendola ad un altro partecipante al mercato in grado di utilizzare l'*asset*, in modo da massimizzarne il valore.

La determinazione di tale massimo e migliore utilizzo dell'*asset* è effettuata da Eni nell'ottica dei partecipanti al mercato, anche nell'ipotesi in cui la *reporting entity* intenda effettuare un utilizzo differente. In assenza di evidenze contrarie, Eni si avvale della presunzione che l'utilizzo corrente che fa di un'attività non finanziaria sia il massimo e migliore utilizzo della stessa.

La valutazione del *fair value* di una passività o di uno strumento di *equity* presuppone che siano trasferiti ad un partecipante al mercato alla data di valutazione. Eni valuta il *fair value* della passività o dello strumento di *equity* utilizzando la tecnica di valutazione nella "*prospettiva di un partecipante al mercato che detenga la passività o che abbia emesso il titolo partecipativo*".

Per le attività non finanziarie, la determinazione del *fair value* deve sempre ipotizzare che gli operatori di mercato siano in grado di ricavare la massima utilità dal bene in questione, sfruttandolo al meglio delle possibilità (*highest and best use*). Per quanto riguarda, invece, le attività finanziarie, Eni rileva al *fair value* sia quelle destinate al *trading* che quelle disponibili per la vendita, con conseguente imputazione degli effetti alla voce di conto economico "*Proventi finanziari*" (per le prime) e alla riserva di patrimonio netto afferente le altre componenti dell'utile complessivo (per le seconde).

In quest'ultimo caso, le variazioni del *fair value* rilevate nel patrimonio netto sono imputate direttamente a conto economico alla data di realizzo o durante il processo di svalutazione, qualora questo si verifichi. Eni,

durante l'esercizio 2013, evidenzia un'effettiva svalutazione dovuta a rilevanti inadempimenti contrattuali, significative difficoltà finanziarie, nonché rischio di insolvenza della controparte. Le attività di Eni, come della maggior parte delle imprese non finanziarie, che vengono valutate al *fair value* sono prevalentemente *non core-business* e detenute in bilancio solo a scopo di liquidità e/o di copertura. Questo tipo di attività è, dunque, altamente liquido (titoli di stato, azioni quotate, etc) e la sua classificazione rientra per lo più nei livelli 1 e 2 del *fair value*. Ma analizziamo le attività ancora più in dettaglio.

Il concetto di *fair value* applicato alle passività e agli strumenti rappresentativi del capitale si fonda sul presupposto che tali strumenti non vengano estinti ma trasferiti. Per tale motivo il *fair value* di una passività deve essere inteso come il pagamento di un dato importo per trasferire a soggetti terzi l'adempimento imposto dall'obbligazione.

Analogamente, applicato ad uno strumento rappresentativo di capitale direttamente emesso da Eni, tale concetto deve intendersi nel senso di quanto pagherebbe un partecipante al mercato per poter acquisire i diritti e le responsabilità connesse a detto strumento, senza che ciò implichi un'estinzione del medesimo.

Più raramente l'entità si è trovata a fare ricorso all'uso di tecniche di valutazione, basate sull'*income approach* o sul *market approach*. In ogni caso, il prezzo di strumenti simili è stato modificato da Eni per considerare degli elementi specifici, che possano condizionare il prezzo ipotetico per i propri strumenti.