

ECONOMIA AZIENDALE

Collana fondata da ENRICO CAVALIERI e LUCIO POTITO

diretta da LUCIO POTITO

Sezione RICERCHE

Annamaria Zampella

Gli strumenti finanziari nella prospettiva internazionale (IFRS 9) Profili critici e quantitativi

**Con una verifica empirica su un campione
di banche quotate Europee**



G. Giappichelli Editore – Torino

Introduzione

Sebbene le problematiche legate alla rappresentazione in bilancio degli strumenti finanziari siano state oggetto di interesse dell'*International Accounting Standards Board* (IASB) già dalla metà degli anni '80, queste sono diventate di particolare attualità solo dopo la crisi finanziaria del 2007-2008. Durante quegli anni, difatti, la volatilità degli strumenti finanziari e il continuo evolversi dei mercati finanziari potevano avere impatti importanti sulla *performance* aziendale e sulla sua rappresentazione in bilancio, necessitando quindi di una corretta e tempestiva rilevazione e rappresentazione contabile.

Il primo progetto dello IASB denominato "Contabilizzazione degli investimenti finanziari" risale al 1984 e ha condotto, pochi anni dopo, alla redazione dell'*International Accounting Standard 25*, prodromico all'*International Accounting Standard 39* "Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione" (d'ora in avanti IAS 39) del 1998.

Fin dalla sua pubblicazione, lo IAS 39 è stato oggetto di ampio dibattito in seno alla dottrina aziendalistica, per una serie di criticità essenzialmente legate all'eccessiva complessità del principio, fondato su un approccio tipicamente *rule-based*, alla difficoltà di determinazione del *fair value* in mercati illiquidi, nonché al ritardo nella rilevazione delle perdite attese sugli strumenti finanziari soggetti all'*impairment*.

Ciò ha indotto lo IASB ad affrontare ben presto il tema, costituendo un gruppo di lavoro *ad hoc* con il compito di proporre delle regole volte a ridurre la laboriosità della rappresentazione degli strumenti finanziari, per come prevista dallo IAS 39. L'esito dei lavori ha condotto così alla pubblicazione, nel 2009, di un *discussion paper* intitolato "*Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*" che ha generato, poco dopo, la bozza dell'*International Financial Reporting Standard 9* "Strumenti finanziari" (d'ora in avanti IFRS 9).

Il documento definitivo dell'IFRS 9 è stato pubblicato nel 2014 e ricomprende tutti gli aspetti progressivamente emersi dal 2009 in poi.

Il nuovo *standard* sembrerebbe superare i problemi riscontrati nello IAS 39, proponendo nuove regole inerenti alla classificazione, alla misurazione, all'*impairment* e all'*hedge accounting* degli strumenti finanziari.

In generale, il nuovo principio segna il passaggio da un approccio contabile *rule-based* a uno *principle-based*, con l'intento di imprimere maggiore flessibilità al processo contabile di rilevazione rispetto alle mutevoli esigenze del mercato. Questa flessibilità dovrebbe, cioè, consentire all'azienda di rilevare, in modo più efficace e tempestivo, gli eventi gestionali dovuti ai repentini cambiamenti che interessano gli strumenti finanziari quotati in un mercato sempre più dinamico e volatile. Sicché, l'approccio *principle-based* si adatterebbe meglio a una rappresentazione degli eventi caratterizzanti la gestione di un'azienda che si evolve continuamente per restare integrata nell'ambiente di cui è parte¹.

La verificabilità empirica di quanto appena asserito, tuttavia, è limitata dal fatto che l'IFRS 9 è di recente applicazione, consentendo solo una prima valutazione del suo impatto sui bilanci, mentre è possibile un più ampio confronto teorico sui principi ispiratori che hanno condotto alla sua emanazione.

In tale contesto e con queste motivazioni, il presente lavoro intende inserirsi nel dibattito, con l'obiettivo sia di fornire un contributo teorico sull'efficacia delle risposte fornite dall'IFRS 9 alle criticità dello IAS 39, sia di verificare empiricamente l'impatto informativo del nuovo principio contabile sui bilanci bancari.

Relativamente a quest'ultimo punto, la scelta di focalizzare l'attenzione dell'analisi sul settore bancario è dettata dal fatto che gli *asset* delle banche sono composti per la maggior parte da strumenti finanziari². Pertanto, sebbene l'IFRS 9 si applichi a tutte le aziende, è ragionevole attendersi un maggiore impatto sui bilanci di banche ed enti finanziari.

Coerentemente con i citati obiettivi, il lavoro è suddiviso in tre capitoli.

Più in dettaglio, nel primo capitolo sono descritte le caratteristiche e le relative criticità connesse all'adozione dello IAS 39, *standard* che, come già anticipato, ha portato a un ampio dibattito, sia tra gli accademici, sia tra i

¹ Si veda POTITO, *Economia Aziendale*, p. 16, che scrive: "Il successo di un'azienda si misura solitamente in termini di sintonia con il contesto ambientale di cui fa parte. Contesto che, come si è già ricordato, è fortemente dinamico. Nel suo stato normale, l'azienda è orientata ad adeguarsi alle evoluzioni e ai continui mutamenti dell'ambiente circostante, e dovrebbe essere pronta a recepirne le innovazioni e a coglierne le opportunità. Talvolta semplicemente l'azienda subisce i cambiamenti, altre volte può anche tentare di contrastarli o di influenzarli: naturalmente ciò dipende dalle dimensioni e dalle capacità di cui dispone".

² BISCHOF, *IFRS 7*, ha analizzato il portafoglio prodotti delle banche quotate europee e ha riscontrato che esso è costituito al 90% da strumenti finanziari. Più recentemente, anche MCINNIS-YU-YUST, *Useful financial statements*, p. 260, affermano: "*We focus on banks because financial instruments comprise a substantial part of their balance sheets*".

practioners, a causa dell'ingente complessità interpretativa e applicativa³.

Nella descrizione dello IAS 39, si è dedicata attenzione anche alle problematiche di misurazione del *fair value*, ritenuto responsabile dell'aumento della volatilità dei valori di bilancio e dell'amplificarsi degli andamenti prociclici dei prezzi di mercato⁴. Le aziende, in particolar modo quelle finanziarie, appaiono sensibili agli effetti di tali movimentazioni nei periodi di recessione economica, producendo un aumento del patrimonio di vigilanza, con conseguente *credit crunch* a svantaggio del sistema economico⁵.

Proseguendo l'analisi delle criticità del principio, si è analizzato poi il modello *incurred loss*, approccio basato sulla nozione di perdite subite e non attese, perciò evidenziando le difficoltà connesse al ritardo della loro rilevazione e al c.d. effetto pro-ciclico.

Infine, si sono approfondite le difficoltà interpretative delle regole di copertura, incentrando la disamina segnatamente sulla contabilizzazione separata del sottostante e del derivato di copertura, sulla distinzione tra *fair value hedge* e *cash flow hedge*, sull'applicazione delle regole attinenti alla macrocopertura e sulle disposizioni circa l'efficacia della copertura medesima.

Il secondo capitolo si concentra, invece, sulle nuove regole di rappresentazione e misurazione in bilancio degli strumenti finanziari, contemplate dall'IFRS 9.

Una novità significativa, in sede di rilevazione degli strumenti finanziari, attiene al concetto di *business model* (oggi *business activity*) che categorizza le attività finanziarie in ragione delle finalità per cui sono possedute. In particolare, la suddetta classificazione distingue gli strumenti in: 1) detenuti per realizzare flussi di cassa attesi; 2) detenuti per scopi speculativi e 3) strumenti che si prefiggono entrambe le finalità.

Si analizza poi il passaggio da una prospettiva *incurred loss* a una *expected loss* per la rappresentazione in bilancio delle perdite attese⁶. In particolare, il nuovo modello di *impairment* prevede tre distinte classificazioni degli strumenti in *stage*, con conseguente diverso modello di calcolo e livello di

³ WALTON, *Different Accounting*, fornisce una serie di motivazioni che rendono lo IAS 39 fallace in tal senso. Tali motivazioni vengono chiarite nel primo capitolo di questo studio.

⁴ Sul tema della volatilità dei risultati di bilancio causate dall'adozione del *fair value*, si vedano POTITO, *Disincanto*; POTITO, *Introduzione*; PIZZO, *Fair value*.

⁵ Si vedano TAYLOR-GOODHART, *Procyclicality and volatility*; NOVOA-SOLE-SCARLATA, *Procyclicality*.

⁶ Si consigliano alcuni *paper* recenti sul passaggio da *incurred loss model* a *expected loss model*: GOMAA-KANAGARETNAM-MESTELMAN-SHEHATA, *Replacing*; PUCCI-SKÆRBÆK, *Translation*; LÓPEZ-ESPINOSA-ORMAZABAL-SAKASAI, *Switching*.

accantonamento, in funzione della qualità del credito⁷. Tale assunto rappresenta una novità di assoluto rilievo rispetto allo IAS 39 che, invece, prevedeva la rappresentazione della perdita in bilancio solo nel caso si fosse verificato un determinato evento (c.d. *trigger event*).

Inoltre, si illustrano le nuove regole attinenti all'*hedge accounting*, le quali riguardano principalmente l'estensione della definizione di elementi coperti, l'abolizione del rigido *range* di efficacia della copertura e l'introduzione del concetto di ribilanciamento della copertura. Le predette novità consentono di semplificare le complessità delle disposizioni previste dallo IAS 39. Infine, una trattazione specifica è dedicata alla *disclosure* sui rischi degli strumenti finanziari, la quale subisce un profondo ampliamento ispirato da una logica di *accountability* pervasiva, in risposta alle maggiori esigenze del mercato a seguito della crisi finanziaria.

Il terzo capitolo è destinato a una verifica empirica del livello di informativa fornito da un campione di banche quotate europee.

Pertanto, dopo aver identificato un campione di banche quotate nei primi cinque Paesi europei per Prodotto Interno Lordo (Francia, Germania, Italia, UK, Spagna)⁸, sono stati definiti alcuni *argumets* e *sub-arguments* coerenti con l'IFRS 9. In particolare, l'obiettivo di questa ricerca è, da un lato, identificare all'interno dei bilanci bancari gli *arguments* informativi relativi all'applicazione dell'IFRS 9, al fine di comprenderne il grado di adeguamento; dall'altro, verificare se tali *arguments* vengano utilizzati in modo diverso dalle stesse banche in funzione della loro dimensione, del livello di rischio misurato dai *non-performing loans* (NPL) detenuti in portafoglio e dell'ambiente finanziario (*bank-oriented vs market-oriented*) in cui esse operano.

In questa fase di prima applicazione del principio, l'aspettativa è di un atteggiamento trasparente da parte degli istituti di credito, attraverso l'utilizzo di schemi di raccordo e riconciliazione che consentano di comunicare in modo chiaro agli *users* sia il significato delle voci di bilancio, sia la loro variazione quantitativa.

Inoltre, ci si attende una dettagliata descrizione in seno alla nota integrativa circa il comportamento manageriale sulle opzioni contabili contemplate dall'IFRS 9. Tutto ciò dovrebbe avvenire, tra l'altro, nel rispetto dei principi di utilità e rilevanza del bilancio.

⁷ Si vedano NOVOTNY-FARKAS, *Expected loss*; HASHIM-LI-O'HANLON, *Expected loss*.

⁸ Tale criterio è stato recentemente adottato da JONES-MELIS-GAIA-ARESU, *European banks*. Si sottolinea, inoltre, che nel momento della raccolta dati, il Regno Unito faceva ancora parte dell'UE.

L'indagine compiuta evidenzia, in generale, come le banche europee siano state poco *accountable*, almeno in sede di prima applicazione dello *standard*, poiché le informazioni fornite sulle modalità di rappresentazione contabile degli strumenti finanziari sono risultate scarse rispetto ai dettami richiesti. In sintesi, è difficile comprendere se le raccomandazioni inglobate nel nuovo principio siano state ispirate realmente dalla volontà di rendere più flessibile e fruibile la raffigurazione degli strumenti finanziari, oppure se ci si trovi dinanzi a una rivoluzione "gattopardesca". È, tuttavia, apprezzabile la volontà dei *regulator* di intraprendere un percorso finalizzato a incrementare la trasparenza dei bilanci, con conseguente (auspicata) maggiore stabilizzazione del mercato in cui le aziende operano.

Gli strumenti finanziari nella prospettiva dello IAS 39: contenuti e limiti

SOMMARIO: 1. Inquadramento preliminare. – 2. La rilevazione contabile degli strumenti finanziari. – 3. Le problematiche di misurazione connesse all'utilizzo del *fair value*. – 4. Le criticità dell'approccio *incurred loss* per la valutazione delle perdite subite. – 5. Le difficoltà interpretative e contabili dell'*hedge accounting*.

1. Inquadramento preliminare

Il presente capitolo propone una disamina dei contenuti e dei limiti dello IAS 39 relativa alle regole di classificazione, di misurazione e di rappresentazione degli strumenti finanziari, nonché le ragioni del passaggio che hanno condotto all'emanazione del nuovo *standard* contabile IFRS 9, da parte dell'*International Accounting Standard Board* (IASB) nel luglio 2014 e del quale si tratterà in modo più approfondito nel secondo capitolo.

L'importanza del tema è fortemente sentita sia nella comunità scientifica, sia nella prassi in quanto, tra i vari principi contabili internazionali, lo IAS 39 è quello che indubbiamente presenta le maggiori complessità di carattere interpretativo e applicativo¹.

Prima di procedere all'approfondimento dei limiti del predetto *standard*, è opportuno fornire una delimitazione concettuale delle tematiche oggetto di indagine. Senza pretese di esaustività, è possibile riferirsi alla nozione di strumento finanziario fornita dallo *standard setter* internazionale, il quale lo qualifica come “un qualsiasi strumento che dia origine a un'attività finanziaria per un'entità e a una passività finanziaria o a uno

¹ Si veda, sul punto, WALTON, *Different Accounting*.

strumento rappresentativo di capitale per un'altra entità”².

Tuttavia, essi non sono trattati solo nello IAS 39, ma anche in altri principi contabili, quali: l'*International Accounting Standard 1* “Presentazione del bilancio” (IAS 1), l'*International Financial Reporting Standard 7* “Strumenti finanziari: informazioni integrative” (IFRS 7), nonché l'*International Accounting Standard 32* “Strumenti finanziari: esposizione in bilancio” (IAS 32)³.

In particolare, lo IAS 1 definisce i criteri per la presentazione del bilancio redatto con scopi di carattere generale, al fine di assicurarne la comparabilità sia temporale, sia spaziale.

Lo IAS 32 fornisce principalmente indicazioni utili alla distinzione tra le passività finanziarie e gli strumenti rappresentativi del patrimonio netto, e in merito alla compensazione tra attività e passività finanziarie⁴.

L'IFRS 7 offre una panoramica sulle informazioni, sia qualitative che quantitative, relative agli strumenti finanziari da indicare nelle note al bilancio con particolare riguardo ai rischi, alla valutazione al *fair value* e alle operazioni di copertura.

Ad ogni modo, lo IAS 39 è l'unico *standard* che contiene raccomandazioni più analitiche sulla rappresentazione degli strumenti finanziari, in quanto ne disciplina la classificazione, sulla base della destinazione funzionale, nonché la misurazione⁵. Infatti, l'attuale definizione in auge di strumento finanziario fornita dai principi contabili internazionali presuppone l'esistenza di un rapporto bilaterale: a un'attività finanziaria per un'azienda corrisponde sempre, per la controparte, l'individuazione di una passività finanziaria o di uno strumento rappresentativo di capitale. Così, ad esempio, un credito di funzionamento derivante da un'operazione di vendita rappresenta un'attività finanziaria cui si contrappone, specularmente, nella sfera contabile dell'acquirente, una passività finanziaria (*i.e.* debito di funzionamento). All'opposto, laddove le operazioni sottostanti non abbiano origine da un chiaro legame contrattuale, le relative fattispecie non ammettono collocazione fra gli strumenti finanziari definiti dallo IAS 32.

²IAS 32, § 11.

³Per un approfondimento dei principi contabili internazionali e del loro impatto sulle società quotate italiane, si rimanda, rispettivamente, a POTITO (a cura di), *IAS/IFRS* e MARCHI-POTITO (a cura di), *Impatto*. Sull'applicazione dello IAS 32 nel contesto europeo si veda MAGLIO, *Classificazione*.

⁴Si veda MAGLIO, *Rappresentazione*, p. 10.

⁵MAFFEI-MANES ROSSI-TUCCILLO, *Strumenti*, p. 247.

Le origini dello IAS 39 risalgono all'emanazione nel 1991 dell'*Exposure Draft* E40 che fin da subito riscontra una grande opposizione di carattere interpretativo da parte della prassi, fino all'emanazione di un nuovo progetto (E48) nel 1994. Dal canto suo, l'*International Accounting Standards Committee* (IASC)⁶ stabilisce che i tempi non sono ancora maturi per uno *standard* concernente l'iscrizione degli strumenti finanziari, pertanto si decide di dividere il progetto in due parti: la prima relativa all'informativa e alla classificazione degli strumenti; la seconda riguardante la rilevazione e la misurazione⁷.

Considerando il permanere delle complessità interpretative e applicative in tema di rilevazione e misurazione, l'*European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG) nel 2004 ritiene opportuno non emettere alcun giudizio sugli *amendment* proposti⁸, ritardando così l'*endorsement* del principio⁹.

La decisione dell'EFRAG risiede nella convinzione che lo IAS 39 non fornisce una rappresentazione fedele e corretta delle *performance* economico-finanziarie d'azienda.

In particolare, le opposizioni all'approvazione del principio provengono principalmente dagli istituti finanziari che preferiscono non adottare il criterio del *fair value* per la valutazione delle attività finanziaria classificate come *trading*, in quanto ciò può causare ampie fluttuazioni dei risultati di bilancio su base periodica come riflesso dei cambiamenti a breve termine dei prezzi di mercato¹⁰.

⁶ Lo IASB è subentrato allo IASC nella predisposizione dei principi contabili, mutandone la denominazione in IFRS. Un'attenta e particolareggiata disamina sull'origine dei principi contabili internazionali è offerta da POTITO, *Origine*.

⁷ BENGTTSSON, *Repoliticalization*, p. 568 afferma che non ci sono dubbi sul fatto che lo IAS 39 sia un principio contabile controverso: "No wonder then that the *International Accounting Standard (IAS) 39 on the recognition and measurement of financial instruments* has been controversial since its issuance in 1998". In particolare, HITZ, *Decision Usefulness*, p. 324, sostiene che la maggiore criticità dello *standard* attiene all'uso del *fair value*: "The controversy about fair value accounting for financial instruments, as recently highlighted by the rejection of IAS 39 (revised 2003) for full EU endorsement, illustrates both conceptual and technical issues involved, for example, the alleged distortion of earnings and aspects surrounding the implementation of fair value hedging. Apparently, the debate is far from resolved".

⁸ Gli *amendments* proposti riguardano le politiche di macro-copertura delle quali si tratterà nel § 5.

⁹ Nello specifico, cinque membri del *Technical Expert Group* (TEG) – gruppo di consulenza specialistica in materia di informativa finanziaria – hanno votato a favore dell'approvazione del principio e sei contrari, sostenendo che lo IAS 39 fornisca una rappresentazione errata delle strategie di copertura poste in atto dalle aziende.

¹⁰ Jacques Chirac, l'allora Presidente della Francia, scrisse una lettera a Romano Prodi, il

Tuttavia, lo stesso EFRAG definisce la volatilità come una caratteristica intrinseca del mercato, quindi suggerisce che anche i bilanci debbano rifletterla¹¹ e rimanda alle aziende il dovere di segnalarla al mercato.

Il demandare alla volontà di coloro che redigono il bilancio la comunicazione della volatilità degli strumenti finanziari lascia spazio a fenomeni connessi alle asimmetrie informative, giustificando in parte l'opposizione allo IAS 39¹². Infatti, la non trasparenza della rappresentazione contabile potrebbe favorire comportamenti opportunistici da parte del *management*¹³ in un mercato non sufficientemente informato. Di conseguenza, le aziende potrebbero occupare posizioni non sostenibili nel mercato in quanto, con il loro comportamento, indurrebbero gli investitori a sottostimarne il rischio¹⁴.

In una situazione del genere, l'azienda sembra sfruttare a suo vantaggio il principio del relativismo contabile¹⁵ che afferma l'impossibilità che il bilan-

quale era Presidente della Commissione Europea, esprimendo le proprie preoccupazioni sull'adozione dei principi contabili internazionali, in particolare sullo IAS 39. Per un approfondimento si rimanda a ARMSTRONG-BARTH-JAGOLINZER-RIEDL, *IFRS in Europe*.

¹¹ Quanto scritto riflette la posizione di WALTON, *Different Accounting*, p. 7, che sostiene che la rappresentazione della stabilità economico-finanziaria, quando non c'è, non è utile per gli investitori, i quali dovrebbero poter accedere a un quadro aziendale quanto più possibile attinente alla realtà: "*Volatility is (...) a feature of the marketplace, so why should balance sheets not reflect that? It is for issuers to report the economic reality and investors to understand and evaluate how the different managements are handling this volatility. Pretending that there is stability when there is not, is not helpful. US banks have had to report under fair value for the last several years, without any apparent consequences for their credibility or solvency. Some commentators have remarked that it is as few as ten banks that are driving opposition. Deutsche Bank reports under US GAAP while HSBC has said it will apply IAS 39 in full*".

¹² In merito alle teorie sulle asimmetrie informative, si rinvia a WATTS-ZIMMERMAN, *Towards a Positive Theory*; WATTS-ZIMMERMAN, *Positive Accounting Theory*; JENSEN-MECKLING, *Theory of the firm*; NARAYANAN, *Asymmetric information*; EISENHARDT, *Agency theory*; HEALY-PALEPU, *Information asymmetry*; HARRIS-RAVIV, *Optimal incentives*; DEANGELO, *Information Costs*; LEFTWICH, *Market failure*; MCNICHOLS, *Evidence of informational asymmetry*; MERTON, *Incomplete information*; WELKER, *Information asymmetry*.

¹³ La selezione avversa (o *adverse selection*) è una situazione in cui una variazione delle condizioni di un contratto provoca una selezione nella platea dei contraenti che risulta sfavorevole per la parte che ha modificato le condizioni a proprio vantaggio. L'azzardo morale (o *moral hazard*), invece, è una forma di opportunismo post-contrattuale, che può portare gli individui a perseguire i propri interessi a danno della controparte. Per un approfondimento teorico si rimanda a AKERLOF, *Lemons*.

¹⁴ Sulle politiche di remunerazione dei manager finalizzate a ridurre fenomeni di *moral hazard* e *adverse selection*, si veda DI CARLO, *Stock option*.

¹⁵ A tal riguardo SANNINO-TARTAGLIA POLCINI, *Fini*, p. 18, scrivono: "L'approccio funzio-

cio possa fornire l'unica rappresentazione delle condizioni di impresa¹⁶.

Nel caso specifico, il relativismo può essere utilizzato a proprio vantaggio dal *management* per fornire una rappresentazione parziale della *performance* aziendale inducendo, quindi, in errore gli investitori.

È soprattutto questo ultimo aspetto che intimorisce coloro che si oppongono all'*endorsement* del principio.

La crisi finanziaria del 2007 ha acuito i suddetti timori, trovando proprio nella gestione e valutazione degli strumenti finanziari il motivo principale della sua propagazione.

È stato, infatti, ampiamente documentato che la crisi ha avuto pesanti conseguenze negative sui bilanci a causa dei limiti delle valutazioni al *fair value* previste dal principio, in quanto il criterio, risentendo delle variazioni negative del mercato, ha generato valori non significativi, ovvero non rappresentativi della realtà economica sottostante¹⁷.

Tale fenomeno ha generato notevole incertezza nel mercato finanziario in quanto non si è compreso il reale valore degli *asset* di bilancio delle aziende. L'accrescersi dell'incertezza ha contribuito a dare alla crisi una dimensione imprevedibile, innescando negli *stakeholder* un sentimento di profonda sfiducia.

La situazione descritta ha imposto ai *regulator* una riconsiderazione delle regole contabili vigenti fino al momento della crisi, al fine di limitare la possibilità di praticare politiche di bilancio (*earnings management*)¹⁸ e proteg-

nalista (...) si fonda, a ben vedere, su alcuni assunti comuni anche alla teoria del bilancio sviluppata in Italia attraverso i contributi di Zappa e, ancor di più, dei suoi allievi più diretti (Onida su tutti). Riconosce i principi del relativismo contabile e della pluralità dei bilanci, cioè dell'impossibilità che il bilancio possa portare a ottenere un'unica rappresentazione delle condizioni di impresa. Tuttavia, rispetto alla teorica di Zappa, esso vede l'azienda non come un complesso unitario di fenomeni, ma come un *nexus of contracts*. Ciò lo porta a calare l'obiettivo non sulle esigenze di sua durevole ed evolutiva esistenza, ma sugli usi che delle sue informazioni possono fare specifiche categorie di soggetti, in prevalenza esterne a essa".

¹⁶ "I criteri di valutazione dipendono dalle finalità conoscitive del bilancio e possono mutare secondo i fini per i quali il bilancio viene composto o, per dir meglio, secondo le conoscenze che dal bilancio si vogliono trarre", ONIDA, *Bilancio*, p. 4.

¹⁷ Sul punto, si veda il contributo di VIGANÒ, *Sospensione*, p. 132, il quale osserva come: "Improvvisamente nel secondo/terzo trimestre 2008 la crisi finanziaria esplose in maniera deflagrante. Si bruciano valori incredibili (...). Il mantenimento del principio del *fair value* avrebbe fatto rilevare eccezionali minusvalenze con conseguenti 'fallimenti contabili' e bilanci catastrofici con velocità mai viste prima, nel giro di poche settimane e con l'interessamento di politici per i quali mai si era sognato che potessero dedicare il loro tempo alla tecnica contabile, ragioneria o bilancio, il *fair value* è stato 'sospeso'".

¹⁸ PRENCIPE, *Earnings quality*, p. 27, distingue tra *earnings management* contabile e rea-

gere il mercato da pericoli generati dalle asimmetrie informative. Fra questi, lo IAS 39 ha ricoperto una posizione prioritaria.

Infatti, durante la crisi finanziaria, il suddetto principio è stato oggetto di una profonda revisione a seguito del Regolamento CE n. 1004/2008 con il quale la Comunità Europea ha consentito la possibilità di riclassificare alcune attività finanziarie del portafoglio *trading*, normalmente valutate al *fair value* con impatto sul conto economico, in altre categorie che prevedono la valutazione al costo ammortizzato¹⁹, criterio non sensibile alle variazioni di mercato.

le. Il primo “agisce sulla rappresentazione contabile della realtà economica intervenendo sugli spazi discrezionali che caratterizzano il bilancio, in quanto impatta sulla determinazione del reddito. L’*earnings management* reale, invece, consiste in vere e proprie azioni che, oltre a impattare sui risultati contabili, hanno un impatto sui flussi di cassa prodotti dall’impresa. In quest’ultimo caso, ciò che consente il perseguimento dell’obiettivo non è una politica di bilancio che interviene sulla rappresentazione contabile di una data realtà economica, ma è una modifica della realtà stessa, con tutti gli impatti che da essa possono derivare”.

¹⁹“Il costo ammortizzato di un’attività o passività finanziaria è il valore a cui l’attività o la passività finanziaria è stata valutata al momento della rilevazione iniziale al netto dei rimborsi di capitale, aumentato o diminuito dall’ammortamento cumulato utilizzando il criterio dell’interesse effettivo su qualsiasi differenza tra il valore iniziale e quello a scadenza e dedotta qualsiasi riduzione (operata direttamente o attraverso l’uso di un accantonamento) a seguito di una riduzione di valore o di irrecuperabilità”, OIC 15, *Crediti*; OIC 19, *Debiti*. Interessanti le riflessioni di TEODORI-CARINI-VENEZIANI, “Nuovo” bilancio, sulle implicazioni del costo ammortizzato sul bilancio delle aziende italiane, p. 345: “A seguito della modifica normativa ispirata, come la maggior parte dei cambiamenti apportati nelle tavole di bilancio e nei criteri di valutazione, ai principi contabili internazionali IAS/IFRS, il legame tra le voci di bilancio, nello specifico crediti e debiti, e la rispettiva *cash generating ability*, cioè l’attitudine a generare o assorbire liquidità, non è più di immediata comprensione. Con riferimento ai crediti e ai debiti valutati al costo ammortizzato, tale distanza è funzione diretta dei costi di transazione, ossia di quei costi marginali connessi alla concessione del credito o del debito. Mentre prima della riforma codicistica (in Italia, *n.d.r.*) i costi in disamina erano rilevati separatamente dai crediti e dai debiti, in quanto esposti tra i risconti attivi, ed erano distribuiti lungo la durata economica dell’operazione sulla base di un criterio fondato sul *pro rata temporis*, successivamente alle modifiche apportate con il D.Lgs. n. 139/2015, i costi di transazione sono da considerarsi quale contropartita dei crediti e dei debiti. Tali costi sono ammortizzati, ovvero distribuiti, ancora lungo la durata economica dell’operazione ma, a differenza della situazione precedente, il criterio con il quale si esprime la competenza è improntato su una prospettiva finanziaria. Ne consegue che all’aumentare dei costi di transazione, si riduce il nesso logico che lega il valore del credito esposto nello stato patrimoniale all’attitudine a generare liquidità o nel caso dei debiti, ad assorbire liquidità. È evidente che in assenza di costi di transazione nulla si modifica rispetto alla situazione precedente, in quanto il costo ammortizzato riporta ai valori ottenibili con i precedenti criteri di valutazione. Infine, in presenza di costi di transazione non significativi, il costo ammortizzato può non essere applicato”.

In tal guisa, è stato possibile perseguire una politica di *window dressing* senza che vi sia stato un effettivo miglioramento della situazione aziendale²⁰. Di questa deroga hanno beneficiato in maggior misura gli istituti di credito, in quanto, essendo prevalentemente caratterizzati da attività del portafoglio *trading*, non hanno registrato rovinose conseguenze sui valori di bilancio, dettate dalla regola previgente. Le banche, quindi, hanno avuto la possibilità di proteggersi da repentine necessità di aumenti di patrimonio di vigilanza a copertura del calo di valore degli *asset*²¹.

Il requisito fondamentale richiesto per poter effettuare la riclassificazione da attività del portafoglio *trading* ad un'altra categoria risiede nella presenza di "rare circostanze", non meglio precisate. Ad ogni modo, il contesto in cui è maturata tale modifica allo IAS 39 ha fatto senz'altro ritenere la crisi finanziaria come una fattispecie caratterizzante. Infatti, in quegli anni, si è assistito a una rovinosa "trasformazione" delle attività finanziarie da titoli prontamente liquidabili in titoli non più negoziabili in quanto i relativi mercati non sono più attivi o in difficoltà.

Le potenziali possibilità di arbitraggio generate dal Regolamento CE n. 1004/2008²² hanno evidenziato la necessità di introdurre un preciso schema di classificazione delle attività finanziarie del quale si tratterà nel paragrafo successivo.

2. La rilevazione contabile degli strumenti finanziari

Il trattamento contabile riservato dallo IAS 39 agli strumenti finanziari che rientrano nel suo ambito di applicazione dipende dalla loro classificazione in bilancio, che si ispira al criterio della destinazione funzionale. Si intende dire che non è la natura tecnica del bene, ossia la sua valenza basata sulle proprie caratteristiche intrinseche, a determinarne la classificazione, quanto piuttosto la funzione durevole alla quale il bene viene destinato nella combinazione produttiva dell'azienda²³.

²⁰ A tal proposito, POTITO, *Disincanto*, p. 343, scrive che "la sospensione del *fair value* ha quindi trovato la propria motivazione in valutazione di convenienza politico-economica, piuttosto che in motivazioni di natura tecnica propri della lettura economico-aziendale".

²¹ Si veda ALLEGRINI-GIANNETTI-LATTANZI-LAZZINI, *Bilancio*, p. 92 ss.

²² Per una disamina del Regolamento 1004/2008 si rinvia a CORONELLA, *Revisione*.

²³ Si veda ALLEGRINI-GIANNETTI-LATTANZI-LAZZINI, *Bilancio*, p. 92 ss.