

GIOVANNI STRAMPELLI

Gli IAS/IFRS dopo la crisi: alla ricerca dell'equilibrio tra regole contabili non prudentziali e tutela della stabilità patrimoniale della società

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. L'ambito di applicazione del *fair value*. – 3. Il ruolo e gli effetti del *fair value* durante la crisi finanziaria. – 4. La distinzione tra *fair value* e *mark to market*. – 5. I negativi effetti della deviazione dai valori di mercato sull'attendibilità e la trasparenza dell'informazione contabile. – 6. La limitazione degli effetti del *fair value* sull'integrità del capitale sociale: premessa. – 6.1. (*Segue*). La neutralizzazione ai fini della disciplina del capitale sociale degli utili e delle perdite da *fair value* imputati a conto economico. – 6.2. (*Segue*). L'indisponibilità per la copertura delle perdite delle riserve formate mediante imputazione degli utili non realizzati da *fair value*: i rischi connessi alla soluzione accolta dall'art. 6, co. 5, d. lgs. 38/2005. – 7. La limitazione dell'effetto del *fair value* sulla disciplina del capitale sociale tra disciplina comunitaria e legislazioni nazionali. – 8. Adozione del *fair value* e tutela del patrimonio di vigilanza nel settore bancario: il sistema dei «filtri prudentziali».

1. *Introduzione*. – La crisi finanziaria ha posto al centro dell'attenzione le regole contabili – soprattutto il *fair value* – le quali sono attualmente oggetto di un intenso dibattito che coinvolge organismi tecnici, studiosi e autorità politiche. Da più parti si è affermato che il *fair value* (denominato talora *mark to market*¹) è stato uno dei più rilevanti fattori della crisi e ne ha amplificato gli effetti. Inoltre, la crisi dei mercati ha posto in discussione alcuni dei «postulati» fondamentali del sistema degli IAS/IFRS e, in particolar modo, l'assunto che i prezzi di mercato costituiscono un'informazione sempre rilevante per gli utilizzatori del bilancio e rappresentano in ogni caso la miglior base per la valutazione delle attività, soprattutto degli strumenti finanziari².

Per comprendere compiutamente il ruolo delle regole contabili nel corso della crisi sembra tuttavia necessario distinguere gli effetti sulla trasparenza e la chiarezza dell'informazione societaria da quelli sulla stabilità patrimoniale della società. In tal'ultima prospettiva il problema non sembrano essere gli IAS/IFRS di per sé ma le negative conseguenze derivanti dall'interazione tra criteri valutativi non prudentziali (quali il *fair value*) e la disciplina del capitale sociale o le disposizioni di vigilanza prudentiale per le banche.

¹ In realtà – come chiarito nel successivo par. 4 – il *fair value* e il *mark to market* sono nozioni non coincidenti e la distinzione tra di esse è essenziale per valutare il ruolo delle regole contabili nel corso della crisi.

² In questo senso si veda, tra molti, C. NOYER, *Valuation challenges in a changing environment*, in *Financial stability review*, October 2008, II (della presentazione del volume).

L'abbandono del *fair value* (e il ritorno al costo storico) o l'attribuzione agli amministratori di una più ampia facoltà di deviare dalle quotazioni di mercato per la valutazione degli strumenti finanziari, pur potendo limitare i potenziali effetti distorsivi delle regole contabili sulla stabilità patrimoniale della società, non costituiscono «rimedi» adeguati in quanto suscettibili di incidere negativamente sulla chiarezza e la trasparenza dei conti annuali.

Per contenere i negativi effetti delle regole contabili è perciò preferibile modificare le norme societarie e il quadro regolamentare vigente in specifici settori, prevedendo – qualora esse non si riferiscano ad attività detenute a fini di *trading* o non corrispondano ad un'effettiva riduzione di valore delle attività – l'irrelevanza delle variazioni positive e negative del *fair value* ai fini dell'applicazione delle disposizioni sulla conservazione del capitale sociale e del calcolo del patrimonio di vigilanza delle società bancarie e delle altre istituzioni finanziarie.

2. *L'ambito di applicazione del fair value.* – Secondo la definizione data dagli IAS/IFRS, 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», sì che la sua applicazione comporta l'adeguamento del valore contabile delle attività al loro valore corrente di mercato al termine di ogni esercizio.

I principi contabili internazionali prescrivono l'utilizzo del *fair value* soltanto per la valutazione degli strumenti finanziari detenuti a fini di *trading* e di quelli classificati come *available for sale*, degli strumenti derivati (IAS 39³) e delle attività biologiche (IAS 41). È consentito inoltre di valutare al *fair value* gli immobili, gli impianti e i macchinari (IAS 16), le immobilizzazioni immateriali (IAS 38), gli immobili detenuti a fini di investimento (IAS 40).

³ Lo scorso 12 novembre lo IASB ha emanato il nuovo principio contabile IFRS 9 che sostituisce le previsioni dello IAS 39 concernenti la classificazione e la valutazione delle attività finanziarie. Il nuovo principio contabile, al fine di semplificare la precedente impostazione, riduce da due a quattro le categorie di strumenti finanziari e pone la sola distinzione tra strumenti di debito e di capitale, disponendo che soltanto questi ultimi siano valutati al *fair value*. Diversamente, agli strumenti di debito si applica il criterio del «costo ammortizzato», a meno che gli amministratori si avvalgano della *fair value option* prevista dal par. 4.5. dell'IFRS 9, qualora ciò contribuisca ad aumentare la chiarezza e la rilevanza dell'informazione contabile. Nonostante le novità introdotte rispetto allo IAS 39, sembra che l'ambito di applicazione del *fair value* non sia mutato sostanzialmente, estendendosi (anche secondo le nuove previsioni) agli strumenti di capitale e ai derivati.

Ciò detto, va ricordato che l'emanazione dell'IFRS 9 costituisce la prima fase del più ampio progetto di complessiva revisione dei criteri di contabilizzazione degli strumenti finanziari avviato dallo IASB a seguito delle insistenti critiche mosse, nel corso della recente crisi, alle vigenti previsioni dello IAS 39. Il par. 8.1.1 dell'IFRS 9 dispone che l'applicazione del principio contabile sarà obbligatoria dal primo gennaio 2013 pur consentendone l'utilizzo in via facoltativa prima di tale data. La scadenza indicata dall'IFRS 9 non è però cogente per le società la cui sede si trova nella Comunità europea, le quali sono tenute all'applicazione degli IAS/IFRS soltanto a seguito del loro recepimento da parte della Commissione mediante regolamento. Come risulta dalla comunicazione inviata il 4 novembre 2009 dalla Direzione Generale mercato interno e servizi finanziari della Commissione allo IASB, sembra tuttavia che vi siano perplessità sui contenuti del nuovo principio contabile e sia per ora escluso il suo recepimento in tempi brevi. Per tali ragioni nel prosieguo si farà riferimento nel testo alle vigenti disposizioni dello IAS 39, annotando, ove significative, le differenze caratterizzanti l'IFRS 9.

Le plusvalenze e le minusvalenze derivanti dall'utilizzo del *fair value* sono oggetto di diverso trattamento contabile a seconda della tipologia di attività alle quali esse si riferiscono. Sono imputate a conto economico e concorrono alla determinazione del risultato di periodo le plusvalenze da *fair value* relativi agli investimenti immobiliari (IAS 40), alle attività biologiche (IAS 41), agli strumenti finanziari di *trading* [inclusi nella categoria «*al fair value (valore equo) rilevato a conto economico*»], nonché agli strumenti legati da una relazione di copertura dal rischio di variazione del *fair value*⁴.

Recenti analisi empiriche dimostrano tuttavia che le società si avvalgono molto raramente della facoltà loro concessa di valutare al *fair value* le attività non finanziarie. Ad esempio, una ricerca condotta su un campione di 1539 società inglesi e tedesche ha mostrato che l'utilizzo del *fair value* per la valutazione delle attività immateriali è pressoché nullo e che soltanto nel 3% dei casi è stata esercitata la facoltà di adozione del *fair value* concessa dallo IAS 16⁵.

Pur potendo riguardare tutte le società indipendentemente dalla tipologia di attività esercitata, gli effetti del *fair value* sono dunque più significativi nel settore bancario, ove è (di regola) maggiore la parte di attivo rappresentata da strumenti finanziari e sussistono peculiari problematiche derivanti dall'interazione tra i criteri di redazione del bilancio e le disposizioni di vigilanza prudenziali relative ai requisiti minimi di capitalizzazione.

3. *Il ruolo e gli effetti del fair value durante la crisi finanziaria.* – Alcuni autori (già prima della crisi finanziaria) hanno espresso perplessità sull'introduzione degli IAS/IFRS nella legislazione europea e hanno negato l'opportunità di sostituire il costo storico con il *fair value*, osservando che tali criteri sono incompatibili con la funzione «organizzativa» dei conti annuali⁶ e ponendo in dubbio che essi aumentino la significatività

⁴ Coerentemente con l'eliminazione della distinzione tra strumenti finanziari «*held for trading*» e «*available for sale*», il nuovo principio IFRS 9 prevede che tutti gli strumenti di capitale siano valutati al *fair value* con imputazione a conto economico delle relative variazioni positive e negative di valore. In deroga a tale regola generale, il par. 5.4.4 consente tuttavia di imputare direttamente a patrimonio netto gli utili e perdite da *fair value* riferibili agli strumenti di capitale non detenuti a fini di negoziazione. Tale facoltà può essere però esercitata soltanto qualora gli amministratori, con decisione irrevocabile, qualifichino, al momento della prima iscrizione, lo strumento come «non detenuto a fini di negoziazione».

⁵ V. H. B. CHRISTENSEN – V. NIKOLAEV, *Who uses fair-value accounting for non-financial assets following IFRS adoption?*, *working paper* disponibile sul sito <http://ssrn.com/abstract=1269515>, 2008; conformi i risultati della ricerca *Evaluation of the Application of IFRS in the 2006 Financial Statements of EU Companies* realizzata dalla società Ineum Consulting su incarico della Commissione europea disponibile sul sito http://ec.europa.eu/internal_market/accounting, 99 ss.; K. KÜTING – C. ZWIRNER – M. REUTER, *Zur Bedeutung der Fair Value-Bewertung in der deutschen Bilanzierungspraxis - Empirische Analyse von IFRS-Konzernabschlüssen*, in *DStR*, 2007, 500 ss.

⁶ L'inadeguatezza del bilancio d'esercizio conforme agli IAS/IFRS a fungere da base di riferimento per la disciplina del capitale sociale è stata evidenziata con particolare decisione dalla dottrina tedesca: tra molti W. SCHÖN, *Internationalisierung der Rechnungslegung und Gläubigerschutz*, in *Wpg*, 2001, 76 ss.; ID., *Entwicklung und Perspektiven des Handelsbilanzrechts: vom ADHGB zum IASC*, in *ZHR*, 1997, 150 ss.; ID., *Balance Sheet Tests or Solvency Tests – or Both?*, in *EBOR*, 2006, 197 s.; D. KLEINDIEK, *Rechnungslegung in der EU*, Bonn, 2005, 22 ss.; T. BEZZENBERGER, *Das Kapital der Aktiengesellschaft*, Köln, 2005, 139 ss.; J. HENNRICHS, *Unternehmensfinanzierung und IFRS im deutschen Mittelstand*, in *ZHR*, 2006, 517; U. HAAS, *Reform des gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzes. Gutachten E zum 66 Deutschen Juristentag*, München, 2006, 139 ss. In Italia, G. E. COLOMBO, *International Accounting Principles (IAS/IFRS)*, *Share*

dell'informazione contabile⁷. Le critiche sono tuttavia divenute più intense durante la crisi finanziaria, che ha reso evidenti e amplificato i limiti (intrinseci) del *fair value*, confermando che l'adozione degli IAS/IFRS incide non soltanto sulla rilevanza dell'informazione contabile ma anche sulla stabilità dei mercati e sulla struttura finanziaria e patrimoniale delle società, in particolare di quelle operanti nel settore finanziario⁸.

Muovendo da tali presupposti, si afferma anzitutto che il *fair value* è inidoneo ad esprimere l'effettivo valore delle attività finanziarie quando i mercati sono illiquidi e la volatilità dei prezzi è elevata. In simili condizioni, il *fair value* è influenzato in modo decisivo da fattori «esogeni» legati al generale andamento del mercato e non rispecchia i «valori fondamentali» della specifica attività⁹.

Inoltre, durante le fasi di instabilità economica, la contabilizzazione delle attività al *fair value* introduce la volatilità del mercato nel bilancio d'esercizio e comporta la rilevazione di utili o perdite non realizzate (che non emergerebbero secondo il criterio del costo storico), rendendo maggiormente volatili la *performance* e la consistenza patrimoniale delle società.

Si è osservato altresì che il *fair value* è un criterio valutativo prociclico che amplifica l'andamento del sistema finanziario e le oscillazioni dei mercati¹⁰. Quando le quotazioni

Capital and Net Worth, in *ECFR*, 2007, 554 ss.; S. FORTUNATO, *Dal costo al «fair value»: al di là della rivoluzione contabile*, in *Riv. soc.*, 2007, 943 ss.; G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori*, Torino, 2009, 97 ss., ove più ampi riferimenti bibliografici.

⁷ Per una sintesi delle diverse argomentazioni avanzate in tal senso si rinvia a S. H. PENMAN, *Financial Reporting Quality: Is Fair Value a Plus or a Minus?*, 2006, *working paper* disponibile sul sito www.icaew.uk; J. RONEN, *To Fair value or Not to Fair value?: A Broader Perspective*, in *Abacus*, 2008, 185 ss.; W. BALLWIESER, *Reasons, forms, and limitations of global information-oriented financial reporting rules*, in H.G. Bruns – R. H. Herz – H.J. Neubürger – D. Tweedie (Eds.), *Globale Finanzberichterstattung*, Stuttgart, 2008, 8 ss.; J. M. HITZ, *The Decision Usefulness of Fair Value Accounting - A Theoretical Perspective*, in *European Accounting Review*, 2007, 323 ss.; W. R. LANDSMAN, *Fair Value and Value Relevance: What Do We Know?*, 2006, *working paper* disponibile sul sito www.icaew.uk, secondo il quale «disclosed and recognized fair values are informative to investors, but that the level of informativeness is affected the amount of measurement error and source of the estimates». In particolare – si osserva – è inopportuna la valutazione al *fair value* di attività finanziarie detenute per finalità strategiche e destinate a permanere durevolmente nel proprio patrimonio sociale. In questo caso l'obiettivo dell'investimento non è infatti quello di profittare dell'incremento di valore degli strumenti finanziari acquisiti ma di beneficiare dei vantaggi derivanti dalla partecipazione in altre società, sì che risulta scarsamente significativo esporre in bilancio le variazioni *del fair value* di tali attività (per una diversa ricostruzione a riguardo si vedano però C. LAUX – C. LEUX, *Did Fair Value Accounting Contribute to the Financial Crisis?*, *working paper* disponibile sul sito <http://ssrn.com/abstract=1487905>, 2009, 15).

⁸ Per un'approfondita disamina degli effetti degli IAS/IFRS sulla rilevanza dell'informazione contabile si vedano M. BARTH, *Fair Values and Financial Statements Volatility*, in C. BORIO - W. C. HUNTER – G. G. KAUFMAN – K. TSATSARONIS (Eds.), *The Market Discipline Across Countries and Industries*, Cambridge MA, 2004, 323 ss.; S. PENMAN, *Financial*, 17 ss.; F. ALLEN – E. CARLETTI, *Should*, 2; A. NOVOA – J. SCARLATA – J. SOLÈ, *Procyclicality and Fair Value Accounting*, IMF-*working paper*, 2009, 7 ss.

⁹ Cfr. F. ALLEN – E. CARLETTI, *Should financial institutions mark-to-market?*, in *Financial stability review*, October 2008, 2 ss.; C. LAUX – C. LEUX, *The Crisis of Fair Value Accounting: Making Sense of the Recent Debate*, in *Accounting, Organizations and Society*, 2009, 828, dove altri riferimenti.

¹⁰ G. PLANTIN – H. SAPRA – H.S. SHIN, *Fair value accounting and financial stability*, in *Financial Stability Review*, October 2008, 89 ss.; J. CARUANA – C. PAZARBASIOGLU, *Revisiting valuation practices*

sono depresse – come nell’attuale congiuntura – l’iscrizione in bilancio delle attività finanziarie al loro valore di mercato e la conseguente rilevazione di perdite non realizzate rende ancora più negativo il risultato d’esercizio. A causa dell’incidenza delle perdite subite sul patrimonio di vigilanza, per rispettare i requisiti di patrimonializzazione imposti dall’accordo di Basilea II¹¹, le banche sono costrette a vendere le proprie attività finanziarie, sì che le ulteriori vendite fanno crollare ulteriormente le quotazioni avviando un circolo vizioso e provocano la rilevazione di perdite non realizzate sempre maggiori. Innescando una simile reazione a catena, la valutazione al *fair value* delle attività finanziarie può provocare un effetto contagio in grado di estendersi anche al di fuori del settore bancario¹².

Ad esempio, la vendita di strumenti finanziari da parte di una o più banche che versano in situazioni di crisi ha l’effetto di deprimere le quotazioni e di dare luogo alla rilevazione di perdite non realizzate da parte delle altre società (anche non bancarie) che posseggono gli stessi strumenti finanziari e che, applicando il *mark to market*, sono tenuti ad iscrivere gli stessi in bilancio al loro prezzo di mercato. In tal modo anche banche non affette da problemi di liquidità possono subire perdite consistenti ed essere costrette, per rispettare i coefficienti patrimoniali previsti dalle disposizioni di vigilanza prudenziale, a cedere le loro attività finanziarie ad un prezzo inferiore al loro valore effettivo¹³. Qualora neppure tali vendite siano sufficienti a ripristinare la consistenza patrimoniale richiesta dalla disciplina regolamentare, la banca è tenuta a ridurre proporzionalmente le erogazioni a favore della clientela a meno che i soci o nuovi investitori procedano alla ricapitalizzazione della società¹⁴.

throughout the business cycle: some symmetry is needed, in *Financial Stability Review*, October 2008, 17 ss.; S. MATHERAT, *Fair value accounting and financial stability: challenges and dynamics*, in *Financial Stability Review*, October 2008, 60 ss.; A. NOVOA – J. SCARLATA – J. SOLÈ, *Procyclicality*, 7 ss.

¹¹ L’accordo di Basilea II predisposto dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (contenuto nel documento COMITATO DI BASILEA PER LA VIGILANZA BANCARIA, *Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali – Nuovo schema di regolamentazione*, 2004) non ha forza di legge ed è stato recepito nella legislazione comunitaria mediante le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE (che riportano le disposizioni dell’accordo di Basilea II) e in Italia con il d.l. n. 297, 27 dicembre 2006 (modificativo del t.u.b.), che legittima la Banca d’Italia a dare attuazione alle regole fissate dall’accordo di Basilea II (le direttive sono state dunque recepite «formalmente» dal legislatore e «sostanzialmente» dall’autorità di vigilanza: D. SICLARI, *Costituzione a autorità di vigilanza bancaria*, Padova, 2007, 413, nota 26).

¹² C. LAUX – C. LEUX, *Did*, 6; F. ALLEN – E. CARLETTI, *Mark-to-market accounting and liquidity pricing*, 45 *Journal of accounting & economics*, 358 ss.; IDD., *Should*, 3 ss.; T. ADRIAN – H.S. SHIN, *Liquidity and financial contagion*, in *Financial Stability Review*, February 2008, 1 ss.; S. L. SCHWARCZ, *Understanding the Subprime Financial Crisis*, in 60 *South Carolina Law Review*, 2009, 559.

¹³ Tale aspetto è chiaramente illustrato da S. L. SCHWARCZ, 554 ss.; A. A. ZADEH – G. MEEKS, *Bank failure, mark-to-market and the financial crisis, working paper* disponibile sul sito <http://ssrn.com/abstract=1494452>, 2009, 20 ss.

¹⁴ R. A. EPSTEIN – M. T. HENDERSON, *Marking to Market: Can Accounting Rules Shake the Foundations of Capitalism*, *working paper* disponibile sul sito <http://ssrn.com/abstract=1385382>, 17 s.; A. TAYLOR – C. GOODHART, *Procyclicality and volatility in the financial system: The implementation of Basel II and IAS 39*, in S. Gerlach – P. Gruenwald (Eds.), *Procyclicality of Financial Systems in Asia*, New York, 2006, 27 ss.; S. MATHERAT, *Fair*, 59 ss.; J. VIÑALS, *Improving fair value accounting*, in *Financial stability review*, October

Benché la letteratura economico-finanziaria si sia concentrata in modo pressoché esclusivo sul ruolo del *fair value* nel settore bancario, non va trascurato che i potenziali effetti negativi di tale criterio valutativo possono estendersi a tutte le società di capitali negli ordinamenti in cui il bilancio assolve una funzione organizzativa (e non soltanto informativa) e le norme societarie condizionano la prosecuzione dell'attività alla conservazione di un capitale minimo (o dell'equilibrio tra attività e passività). V'è infatti il rischio che la rilevazione di perdite non realizzate – qualora il legislatore non introduca i necessari correttivi – riduca il patrimonio sociale al di sotto delle soglie di capitalizzazione minima e imponga l'adozione di opportuni provvedimenti da parte dei soci. Può dunque accadere che, pur non presentando la società problemi di solvibilità, i soci siano costretti a deliberare una ricapitalizzazione non necessaria o il «premature» scioglimento della società a causa della rilevazione di perdite non realizzate¹⁵.

Alcuni studiosi tuttavia non considerano le argomentazioni esposte decisive e negano che il *fair value* sia stato uno dei propulsori della crisi¹⁶, sostenendo, al contrario, che il suo utilizzo abbia contribuito a limitare i danni da essa causati¹⁷.

Il *fair value* e la correlata rilevazione di perdite non realizzate – secondo questa interpretazione – hanno talora consentito di evidenziare la crisi incipiente in anticipo rispetto al costo storico. Le svalutazioni delle attività finanziarie imposte dal *fair value* avrebbero favorito, in alcuni casi, l'anticipata adozione dei necessari provvedimenti da parte dei soci, in altri, la tempestiva cessazione dell'attività di società la cui condizione finanziaria e patrimoniale era irrimediabilmente compromessa, evitando che società insolventi e senza prospettive di risanamento continuassero a operare sul mercato arrecando ulteriore pregiudizio ai creditori.

A conferma del limitato ruolo del *fair value* nel corso della crisi si richiamano inoltre i risultati di alcune indagini empiriche – la più significativa delle quali è contenuta nello studio sul *mark to market accounting* predisposto dalla SEC in attuazione della *section 133* dell'*Emergency Economic Stabilization Act* e pubblicato nel dicembre 2008 – che dimostrano il circoscritto utilizzo del *fair value* da parte delle istituzioni finanziarie al

2008, 124; P. ANDRÉ – A. CAZAVAN JENY – W. DICK – C. RICHARD – P. WALTON, *Fair Value Accounting and the Banking Crisis in 2008: Shooting the Messenger*, in *Accounting in Europe*, 2009, 8 s.

¹⁵ Le conseguenze della rilevazione di perdite non realizzate variano a seconda delle previsioni vigenti negli stati membri. L'art. 17 della seconda prevede soltanto che, in caso di perdite gravi del capitale sociali, gli amministratori convochino l'assemblea «per esaminare se sia necessario sciogliere la società o prendere altri provvedimenti». Alcune legislazioni nazionali contengono però disposizioni più stringenti di quella comunitaria; ne costituisce un esempio l'art. 2447 c.c., ai sensi del quale, ove il patrimonio netto si riduca al di sotto del capitale minimo, i soci sono costretti a dichiarare lo scioglimento della società e liquidare il relativo patrimonio a meno che i soci non aumentino il capitale sino al minimo di legge (c.d. regola «ricapitalizza o liquida»).

¹⁶ In questo senso R. BALL, *Don't Blame the Messenger ... or Ignore the Message*, Working paper (disponibile sul sito faculty.chicagobooth.edu/.../ShootingtheMessenger2008-10-12.pdf), 2008; N. VÉRON, *Fair Value Accounting is the Wrong Scapegoat for this Crisis*, in *Accounting in Europe*, 2009, 63 ss.; P. ANDRÉ – A. CAZAVAN JENY – W. DICK – C. RICHARD – P. WALTON, *Fair*, 3 ss.

¹⁷ F. ALLEN – E. CARLETTI, *Mark-to-market*, 376.

momento dello «scoppio» della crisi¹⁸. La SEC ha riscontrato che meno della metà delle attività e meno di un quinto delle passività finanziarie detenute dalle banche erano valutate al *fair value* e sulla scorta di tali evidenze ha escluso che le svalutazioni delle attività finanziarie e la rilevazione delle correlate perdite siano state decisive per il fallimento di alcune banche statunitensi, concludendo che «*the liquidity positions of some financial institutions, concerns about asset quality, lending practices, risk management practice, and a failure of other financial institutions to extend credit appear to be the primary drivers of the crisis*»¹⁹.

Nonostante l'intensità del dibattito in corso e la validità delle argomentazioni esposte, sembra che queste non consentano di trarre conclusioni definitive sul ruolo del *fair value* nel corso della crisi e, segnatamente, sul suo impatto sulla stabilità patrimoniale delle società²⁰.

¹⁸ SEC, *Report and Recommendations Pursuant to Section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008: Study on Mark-To-Market Accounting*, disponibile sul sito www.sec.gov, pubblicato il 30 dicembre 2008. Indicazioni concordanti con quelle dello studio condotto dalla SEC provengono da C. LAUX – C. LEUX, *Did*, 11 ss., i quali – sulla base dell'analisi di un campione di banche statunitensi – concludono che il *fair value* non ha contribuito in misura rilevante ad aggravare gli effetti della crisi finanziaria e che soltanto in rari casi l'utilizzo di tale criterio valutativo ha provocato vendite «forzate» di strumenti finanziari da parte delle società bancarie.

¹⁹ Le conclusioni della SEC trovano un significativo riscontro nel fatto che, pur valutando parte del loro attivo al *fair value*, Northern Rock e Lehman Brothers (due tra i principali casi di fallimenti bancari occorsi durante la crisi) non presentavano, al momento del fallimento, condizioni di disequilibrio patrimoniale ed entrambe rispettavano i requisiti di capitalizzazione imposti dalle disposizioni di vigilanza prudenziale. Il fallimento di tali istituzioni finanziarie è stato dunque causato non da una *balance sheet insolvency* (sul cui manifestarsi potrebbe influire l'utilizzo del *fair value*) ma da una *cash flow insolvency*, imputabile non ai criteri utilizzati per la valutazione delle attività ma alla composizione dell'attivo (caratterizzata da un ingente indebitamento a breve termine) e all'improvviso *shock* di liquidità che ha reso impossibile per tali banche soddisfare termine regolarmente i debiti alla loro scadenza (per un'approfondita disamina A. A. ZADEH – G. MEEKS, *Bank*, 17 ss., secondo i quali Northern Rock e Lehman Brothers «became victim of the capital and term structure of its balance sheet»; nello stesso senso C. LAUX – C. LEUX, *Did*, 13).

²⁰ Come è stato correttamente affermato (v. C. LAUX – C. LEUX, *The Crisis*, 827, 832), alcuni degli argomenti esposti necessitano di un riscontro empirico per verificarne la fondatezza. In particolare, l'affermazione secondo cui *fair value* comporta un'ingiustificata sottovalutazione degli strumenti finanziari è priva di ogni valenza argomentativa in assenza di evidenze empiriche dalle quali risulti che i prezzi di mercato delle attività finanziarie nel corso della crisi erano effettivamente distorti e inespressivi del valore effettivo. Le analisi sinora condotte sembrano tuttavia smentire tale ipotesi e dimostrare che in realtà l'utilizzo del *fair value* non ha determinato svalutazioni eccessive delle attività finanziarie: C. LAUX – C. LEUX, *Did*, 18 ss.; H. HUIZINGA – L. LAEVEN, *Accounting discretion of banks during a financial crisis, working paper* disponibile sul sito <http://ssrn.com/abstract=1434359>, 2009, 16 ss., i quali hanno registrato che il valore di mercato di taluni strumenti derivati nel corso della crisi era inferiore al loro valore contabile; J. C. COVAL – J. W. JUREK – E. STAFFORD, *The Pricing of Investment Grade Credit Risk during the Financial Crisis, working paper* disponibile sul sito www.usc.edu/schools/business/FBE/seminars, secondo cui le quotazioni degli strumenti finanziari di debito durante la crisi erano espressivi del valore effettivo di tali attività: il crollo delle quotazioni – per gli autori da ultimo richiamati – non è esclusivamente la conseguenza di un «fallimento» del mercato ma è riconducibile alla precedente sopravvalutazione degli strumenti finanziari, dovuta alla sottostima del loro grado di rischio prima della crisi. Secondo i risultati degli studi citati, i valori di bilancio espressi al *fair value* avrebbero dunque rappresentato correttamente il valore effettivo delle attività finanziarie e non sarebbero stati distorti da fattori esogeni legati all'andamento generale del mercato finanziario e dell'economia.

Molte delle critiche rivolte ai vigenti principi contabili internazionali si riferiscono ad un (ideale) «*mark to market model* puro» e non alla *fair value accounting* così come disciplinata dagli IAS/IFRS (e dai principi contabili statunitensi). Secondo questi ultimi il *mark to market* è infatti soltanto una modalità di determinazione del *fair value* ed è consentito agli amministratori di deviare dai *market values* qualora il mercato sia inattivo o gli scambi non siano regolari.

4. *La distinzione tra fair value e mark to market.* – Gli IAS/IFRS contengono «contromisure» (c.d. *circuit breakers*) dirette ad evitare che prezzi di mercato «distorti», formati in mercati inattivi o sulla base di transazioni forzate, influenzino i valori di bilancio.

Per la determinazione del *fair value* degli strumenti finanziari, lo IAS 39 – analogamente al principio contabile statunitense FAS 157 – indica 3 diversi livelli di *inputs* collocati in ordine gerarchico decrescente. In accordo al par. 48A dello IAS 39, le quotazioni in un mercato attivo costituiscono la migliore evidenza del *fair value* degli strumenti finanziari; quando però il mercato non è attivo o le quotazioni sono condizionate da transazione forzate, il *fair value* va determinato facendo riferimento alle quotazioni di strumenti finanziari aventi caratteristiche analoghe o, in assenza anche di tale parametro, mediante l'utilizzo di tecniche valutative²¹, che devono fondarsi per quanto possibile su *inputs* disponibili sul mercato²² (c.d. *mark to model*); là dove questi ultimi non siano reperibili è consentito l'utilizzo di *inputs* non desumibili dal mercato e alla cui definizione concorrono stime e previsioni degli amministratori (c.d. *level 3 inputs*)²³. In ogni caso – come precisato dallo IAS 39, par. 48A – l'utilizzo di tecniche valutative deve condurre alla stima di un valore che approssimi il prezzo dello strumento finanziario che sarebbe stato determinato (alla data in cui si effettua la valutazione) in un potenziale scambio tra parti indipendenti e «motivato da normali considerazioni commerciali». Inoltre, qualora neppure l'impiego di tecniche valutative consenta un'attendibile stima del *fair value*, i parr. 46, lett. c), AG80 e AG81 dello IAS 39 dispongono che gli strumenti rappresentativi di capitale e i derivati ad essi eventualmente correlati siano valutati al costo storico.

A limitare gli effetti distorsivi che potrebbero derivare dall'applicazione del *mark to market* in condizioni di non regolare andamento dei mercati concorre altresì la facoltà concessa dallo IAS 39 di riclassificare alcune categorie di strumenti finanziari, consentendo la loro valutazione al costo storico. Le modifiche recentemente apportate allo IAS 39²⁴

²¹ I parr. 48A e AG74 dello IAS 39 indicano quali metodologie valutative utilizzabili «analisi con flussi finanziari attualizzati e modelli di prezzo delle opzioni» e chiariscono, in linea generale, che, «se esiste una tecnica di valutazione utilizzata comunemente da coloro che partecipano al mercato per dare un prezzo allo strumento e tale tecnica ha dimostrato di fornire stime attendibili dei prezzi praticati in operazioni correnti di mercato», la società è tenuta a utilizzare tale tecnica valutativa.

²² Il *draft* della *Guidance on fair value measurement* pubblicato dallo IASB nel maggio 2009 menziona quali possibili *inputs* osservabili sul mercato «interest rates and yield curves observable at commonly quoted intervals, volatilities, prepayment speeds, loss severities, credit risks and default rates».

²³ Quali, ad esempio, prospettive di redditività o indicatori patrimoniali della società.

²⁴ Emanate dallo IASB nel novembre 2008 e recepite immediatamente dal regolamento comunitario 1004/2008/CE. Le modifiche dello IAS 39 sono state introdotte al principale fine di limitare l'impatto del

hanno peraltro reso maggiormente flessibili i presupposti della riclassificazione, consentendo in un maggior numero di ipotesi lo «spostamento» degli strumenti di debito iscritti al *fair value* e classificati come «*fair value through profit or loss*» o «*available for sale*»²⁵ nelle categorie – valutate al costo storico – «*loans and receivables*» o «*held to maturity*»²⁶.

Infine, il *corpus* dei principi contabili internazionali contiene al suo interno rimedi capaci di prevenire il rischio che le vendite eseguite da società versanti in situazioni di crisi di liquidità o tenute (dalle previsioni di legge o dalla disciplina regolamentare vigente nel settore bancario) al rispetto di predeterminati requisiti di capitalizzazione provochino un crollo delle quotazioni degli strumenti finanziari e che i prezzi di mercato in tal modo determinatisi siano recepiti, per effetto del *mark to market*, nel bilancio di società «sane» che posseggono i medesimi strumenti finanziari, comportando la rilevazione di ingenti perdite anche da parte di queste ultime²⁷.

Un'importante indicazione in tal senso è dettata dal par. AG69 dello IAS 39 il quale dispone che il *fair value* non coincide con «l'importo che l'entità riceverebbe o pagherebbe in una operazione forzosa, in una liquidazione non volontaria o in una vendita sottocosto»; inoltre, la guida applicativa pubblicata dallo IASB nel maggio del 2009 include tra gli indicatori dell'irregolarità delle transazioni di mercato il fatto che «*the seller is in or near bankruptcy or receivership (ie distressed) or the seller was required to sell to meet*

mark to market durante la crisi finanziaria, come risulta dal considerando n. 6 del regolamento, ove si precisa che «considering the context of the current financial turmoil and the fact that certain financial instruments are no longer traded or related markets have become inactive or distressed, there is a need to give immediate effect to the amendments allowing for reclassification of certain financial instruments and this Regulation consequently should enter into force as a matter of urgency».

²⁵ IAS 39, §§ 50A-50F.

²⁶ L'IFRS 9 riduce il margine di discrezionalità dell'organo amministrativo circa la riclassificazione degli strumenti finanziari. Il par. 4.9 del nuovo principio contabile impone (si tratta infatti di un obbligo e non di una mera facoltà) la riclassificazione degli strumenti di debito «quando e soltanto quando a società cambia il modello di gestione delle sue attività finanziarie». Come chiarito nelle note illustrative (*basis for conclusions*, parr. BC65 ss.) dell'IFRS 9, un cambiamento del modello di gestione dovrebbe verificarsi soltanto in casi rarissimi: tale presupposto si concretizza, ad esempio, qualora la società dapprima acquisiva strumenti finanziari per godere dei flussi di cassa da esso derivanti (es. interessi su obbligazioni), quindi, mutando la propria strategia, passi a detenere strumenti finanziari al solo fine della loro negoziazione a breve termine. Giacché il «mutamento di destinazione» degli strumenti finanziari deve essere verificato in concreto (non bastando la sola dichiarazione degli amministratori) e deve riguardare non il singolo strumento ma la totalità delle attività finanziarie, il presupposto indicato dall'IFRS 9 potrebbe registrarsi qualora una banca d'investimento si tramuti in una banca tradizionale e viceversa.

²⁷ Si immagini, ad esempio, che la banca Alfa a causa delle gravi perdite subite sia costretta, al fine di mantenere adeguati requisiti di patrimonializzazione, a cedere le azioni detenute nella società X determinando una sensibile flessione del prezzo di mercato delle medesime; qualora anche la banca Beta possieda le azioni della società X e sia tenuta ad applicare il *mark to market*, Beta sarebbe costretta ad iscrivere le azioni ad un valore molto basso a causa delle vendite eseguite da Alfa e dovrebbe rilevare ingenti perdite non realizzate che incidono sul suo patrimonio di vigilanza. In tale situazione anche Beta, pur non soffrendo alcuna tensione finanziaria, dovrebbe cedere le azioni di Alfa sul mercato per fronteggiare l'impatto delle perdite da *fair value* subite, provocando un ulteriore crollo delle quotazioni. Cfr. C. LAUX – C. LEUZ, *Did*, 20.

regulatory or legal requirements (i.e. forced)»²⁸. In base a tali disposizioni gli amministratori possono dunque disapplicare il *mark to market* qualora ritengano che le quotazioni siano influenzate dalle vendite «forzate» eseguite da altri soggetti: ad esempio, dovrebbe essere possibile deviare dai valori di mercato quando – come verificatosi in taluni casi durante la crisi – l’andamento del prezzo di mercato dello strumento finanziario sia condizionato negativamente dalle vendite operate da banche e da altre istituzioni finanziarie al fine di rispettare i requisiti patrimoniali previsti dalle disposizioni di vigilanza prudenziale²⁹.

In linea teorica, l’applicazione del *mark to model* e l’utilizzo del costo storico (qualora sia impossibile determinare attendibilmente il *fair value* o sia consentita la riclassificazione degli strumenti finanziari) permettono di contenere la prociclicità del *fair value* e il rischio che tale criterio comporti la rilevazione di perdite (non realizzate) che sono soltanto il riflesso del «distorto» andamento delle quotazioni e provochi in tal modo l’estensione della crisi a società sane, che non versano in crisi di liquidità e presentano un’equilibrata struttura patrimoniale. Qualora il *fair value* sia determinato mediante tecniche valutative basate su *inputs* determinati dagli stessi amministratori e non desunti dal mercato, il valore contabile delle attività finanziarie dovrebbe (almeno in linea teorica) approssimarsi ragionevolmente a quello effettivo, non essendo condizionato (se non in misura molto limitata) dai fattori esogeni che influenzano l’andamento delle quotazioni.

Nonostante ciò, è però dubbio che, in concreto, i «rimedi» previsti dagli IAS/IFRS siano pienamente idonei ad eliminare i potenziali effetti negativi (in precedenza illustrati) del *fair value*³⁰.

Anzitutto, lo IAS 39 consente la riclassificazione dei soli strumenti di debito, poiché soltanto questi possono essere iscritti nelle categorie «*loans and receivables*» o «*held to maturity*»; non è perciò ammessa la riclassificazione e la conseguente valutazione al costo storico degli strumenti derivati e di quelli rappresentativi di capitale, che devono essere valutati obbligatoriamente al *fair value*³¹.

In secondo luogo, in accordo allo IAS 39, il mercato è considerato inattivo ed è dunque ammessa la disapplicazione del *mark to market* soltanto allorché non vi siano quotazioni disponibili con regolarità: perciò, benché l’inattività del mercato non presupponga – secondo quanto disposto dallo IAS 39 – l’assoluta assenza di transazioni, le quotazioni possono essere ritenute non espressive del *fair value* in un numero limitato di casi. La guida applicativa «*On Measuring and Disclosing the Fair Value of Financial Instruments in Markets that are no Longer Active*» predisposta dallo IASB precisa inoltre che non è

²⁸ IASB, *Guidance on Fair Value Measurement*, par. B11.

²⁹ Lo studio della SEC, *Study on Mark To Market Accounting*, 60 ss., dimostra che alla fine del primo trimestre del 2008 il 15% delle attività finanziarie era valutato al *mark-to-market*, il 76% mediante formule valutative basate su informazioni desunte dal mercato, il restante 9% utilizzando formule valutative basate su *inputs* «non di mercato» determinati dagli stessi amministratori.

³⁰ Per analoghi rilievi C. LAUX – C. LEUZ, *Did*, 20.

³¹ Come ricordato nella precedente nota 26, l’IFRS 9 ha eliminato la facoltà concessa dallo IAS 39 e impone la riclassificazione degli strumenti di debito nel solo caso in cui la società abbia mutato il suo modello di gestione delle sue attività finanziarie, ipotesi che deve essere interpretata in senso fortemente restrittivo.

possibile definire con precisione la nozione d'inattività del mercato e si limita a elencare alcuni possibili «indicatori» del non regolare funzionamento del mercato³², quali, ad esempio, un rilevante decremento dei volumi scambiati, scarsità delle informazioni disponibili, andamenti delle quotazioni «slegati» da queste ultime.

Oltre a tali difficoltà applicative, a rendere talora non agevole la deviazione dalle informazioni e dai prezzi di mercato è la generale previsione del par. AG75 dello IAS 39 che, in caso di passaggio al *mark to model*, raccomanda – come già ricordato – di fare «il massimo uso dei fattori di mercato» e di affidarsi il meno possibile a «fattori specifici» della società³³. Soltanto in un numero ristretto di casi è dunque permesso agli amministratori di impiegare *inputs* «non di mercato» e rendere così il valore contabile degli strumenti finanziari «insensibile» all'andamento delle loro quotazioni (o di strumenti analoghi)³⁴. Infine, secondo l'interpretazione prevalente nella prassi³⁵, anche la già richiamata previsione del par. 46, lett. c) dello IAS 39 (in base al quale gli strumenti finanziari devono essere valutati al costo storico ove non sia attendibilmente valutabile il loro *fair value*) va interpretata restrittivamente, poiché soltanto in ipotesi eccezionali l'applicazione di metodologie valutative non consente una stima del *fair value*³⁶.

Ferme le precedenti considerazioni, per quanto concerne gli effetti del *fair value* sulla disciplina del capitale sociale, va tenuto conto del fatto che possono registrarsi consistenti oscillazioni delle quotazioni degli strumenti finanziari anche quando il mercato è attivo e le transazioni sono regolari, giacché anche in tali condizioni i prezzi di mercato registrano talora fluttuazioni determinate da fattori «esogeni» – correlati all'andamento dei mercati o a variabili macroeconomiche – indipendenti dai risultati economici e dalla situazione

³² Cfr. IASB, *Guidance on Measuring and Disclosing the Fair Value of Financial Instruments in Markets that are no Longer Active*, 2008, 10.

³³ In senso analogo, con riferimento ai principi contabili statunitensi, C. LAUX – C. LEUZ, *Did*, 22.

³⁴ Quanto affermato nel testo trova un'evidente conferma nello studio condotto dalla SEC in adempimento della *section 133 dell'Emergency Economic Stabilization Act* dal quale risulta che nei primi nove mesi del 2008 (ossia nel periodo in cui la crisi è stata più intensa) soltanto nel 10% dei casi il *fair value* è stato determinato utilizzando *inputs* determinati dagli stessi amministratori e non desunti dal mercato; sostanzialmente conformi le evidenze raccolte da C. LAUX – C. LEUZ, *Did*, 21, i quali pur registrando un aumento degli strumenti valutati utilizzando *inputs* non di mercato, hanno accertato che essi non hanno superato il 13%-14% delle attività finanziarie.

³⁵ Cfr., ad esempio, KPMG, *Insights into IFRS*, London, 2008, 445, ove si osserva che l'eccezione di cui al par. 46 lett. c) dello IAS 39 «*is very limited*», poiché se il mercato non è completamente inattivo e lo strumento finanziario è oggetto di scambi, l'utilizzo di tecniche valutative consente (salvi casi eccezionali) di determinare il *fair value*.

³⁶ In accordo al par. AG81 dello IAS 39 tale eventualità si verifica soltanto «se la gamma di stime ragionevoli di *fair value* (valore equo) è significativa e le probabilità delle varie stime non possono essere valutate ragionevolmente». Un'analogia previsione è dettata dal par. B5.5 dell'IFRS 9, ai sensi del quale in limitate circostanze il costo storico può rappresentare un'adeguata approssimazione del *fair value* di uno strumento di capitale non quotato: ad esempio, qualora le informazioni recenti non siano sufficienti per la stima del *fair value* o l'applicazione delle metodologie valutative conduca ad un ampio *range* di possibili valori e il costo storico risulti più attendibile di essi. Secondo l'IFRS 9, par. B5.8, il costo storico in nessun caso rappresenta un'attendibile stima del valore di uno strumento di capitale quotato.

patrimoniale dell'emittente³⁷. In simili circostanze la valutazione al *fair value* delle attività può determinare la volatilità dei valori di bilancio e la rilevazione di consistenti utili o perdite non realizzate, senza che sia permesso dagli IAS/IFRS disapplicare il *mark to market* e discostarsi dai prezzi di mercato³⁸.

Secondo parte della dottrina economico-finanziaria la maggiore volatilità dei valori di bilancio determinata dal *fair value* non costituisce di per sé un limite. Più frequenti e consistenti (rispetto a quelle registrate in base al costo storico) oscillazioni dei numeri di bilancio incidono negativamente sulla rilevanza informativa dei conti annuali soltanto qualora esse non corrispondano a effettive variazioni di valore di attività e passività ma siano, al contrario, determinate da errori estimativi del redattore del bilancio³⁹. Ad esclusione del caso in cui essi siano dovuti a «manipolazioni» contabili attuate dagli amministratori, i negativi effetti della volatilità dei valori contabili (là dove essa non rifletto «reali» incrementi o riduzioni di valore delle attività) possono essere contenuti fornendo maggiori informazioni nelle note al bilancio in merito ai metodi e agli *inputs* utilizzati per la determinazione del *fair value* e alle cause e alla natura degli eventuali errori di stima compiuti dagli amministratori⁴⁰.

Un siffatto rimedio non è però idoneo a limitare l'incidenza della volatilità dei valori contabili sulla stabilità patrimoniale della società. Le oscillazioni del *fair value*, anche se imputabili a errori estimativi, concorrono alla determinazione del risultato d'esercizio e, se negative, possono provocare rilevanti perdite di capitale e intaccare il livello di capitalizzazione minima previsto dalla legge, costringendo i soci a deliberare lo scioglimento o la ricapitalizzazione della società, benché le perdite non corrispondano ad una reale svalutazione dell'attivo patrimoniale.

Effetti distorsivi, invero, possono prodursi altresì qualora la volatilità rifletta effettive variazioni del valore delle attività ma le corrispondenti componenti di reddito non abbiano ancora trovato realizzazione. Anche in questo caso – come già accennato – la rilevazione di perdite non realizzate, ove comporti una grave riduzione del capitale sociale, può costringere i soci ad adottare provvedimenti non necessari (dal punto vista economico), poiché la società non ha ancora effettivamente subito tali perdite e potrebbe non subirle

³⁷ F. ALLEN – E. CARLETTI, *Should*, 2; C. LAUX – C. LEUZ, *The Crisis*, 832.

³⁸ D'altra parte, neppure la determinazione del *fair value* mediante tecniche valutative basate su *inputs* non desunti dal mercato consente di eliminare la volatilità dal bilancio d'esercizio. Anche il *mark to model* può infatti determinare oscillazioni dei valori contabili a causa del mutamento delle condizioni economiche di riferimento e di errori estimativi commessi dagli amministratori (oltre che di manipolazioni da parte dei medesimi). Cfr. R. BALL, *International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and Cons for Investors*, *working paper* disponibile sul sito <http://ssrn.com/abstract=929561>, 2008, 23.

³⁹ In questo senso R. BALL, *International*, 22; G. PLANTIN – H. SAPRA – H.S. SHIN, *Fair*, 88; D. TWEEDIE, *Bringing transparency to financial reporting: towards an improved accounting framework in the aftermath of the credit crisis*, in *Financial stability review*, October 2008, 119 s.; A. NOVOA – J. SCARLATA – J. SOLÈ, *Procyclicality*, 7.

⁴⁰ Cfr. A. NOVOA – J. SCARLATA – J. SOLÈ, *Procyclicality*, 8, per i quali «higher FV volatility, per se, would not necessarily be a problem if market participants are well informed and could correctly interpret the information provided in the financial statements».

neppure in futuro, qualora queste siano riassorbite da successivi incrementi del *fair value*⁴¹. Un'oscillazione momentanea e meramente transitoria delle quotazioni delle attività finanziarie (imputabile, per esempio, all'andamento negativo del mercato dovuto a una contingente situazione di incertezza politica) potrebbe determinare la rilevazione da parte della società di perdite tali da incidere sull'integrità del capitale e imporre la convocazione dell'assemblea per l'assunzione di opportuni provvedimenti, benché sia ragionevole ritenere (in ragione dell'andamento del mercato e delle altre informazioni disponibili) che la svalutazione sia destinata ad essere riassorbita a breve e il risultato di gestione non faccia segnare significative flessioni.

Per ovviare a tali indesiderabili conseguenze sono prefigurabili – in linea teorica – due diverse strategie: modificare i principi contabili, rendendo maggiormente flessibili i presupposti per la disapplicazione del *mark to market* o limitando (o, secondo alcuni, vietando) l'utilizzo del *fair value*, oppure, in alternativa, lasciare inalterate le regole contabili e modificare le norme sulla conservazione del capitale sociale, prevedendo l'irrelevanza a tal fine delle componenti di reddito corrispondenti alle oscillazioni del *fair value*.

5. *I negativi effetti della deviazione dai valori di mercato sull'attendibilità e la trasparenza dell'informazione contabile.* – La definizione dei presupposti della disapplicazione del *mark to market* implica un *tradeoff* tra rilevanza e affidabilità dei conti annuali⁴². Il ricorso a tecniche valutative basate su *inputs* non desumibili dal mercato può condurre a valori contabili più significativi ma, di converso, i prezzi di mercato non sono manipolabili e risultano più agevolmente verificabili⁴³. La previsione di presupposti maggiormente flessibili per la disapplicazione del *mark to market* importa dunque una più ampia discrezionalità agli amministratori e può favorire l'attuazione da parte loro di condotte opportunistiche: per esempio, qualora le quotazioni siano depresse, l'organo

⁴¹ Cfr. S. G. RYAN, *Fair value accounting: understanding the issues raised by the credit crunch*, working paper disponibile sul sito www.cii.org, 2008, 19, s.

⁴² C. LAUX – C. LEUZ, *The Crisis*, 831.

⁴³ J. RONEN, *To Fair*, 185 ss.; G. J. BENSTON, *Fair-value accounting: A cautionary tale from Enron*, in 25 *Journal of Accounting and Public Policy*, 2006, 465 ss.; ID., *The shortcomings of fair-value accounting described in SFAS 157*, in 27 *Journal of Accounting and Public Policy*, 2008, ss.; S. H. PENMAN, *Financial reporting quality: is fair value a plus or a minus?*, in *Accounting and Business Research, Special Issue: International Accounting Policy Forum*, 2007, 41. La rilevanza informativa delle stime del *fair value* basate su *inputs* determinati dagli stessi amministratori è stata recentemente testata da alcune analisi empiriche: K. KOLEV, *Do Investors Perceive Marking-to-Model as Marking-to-Myth? Early Evidence from FAS 157 Disclosure*, working paper disponibile sul sito <http://ssrn.com/abstract=1336368>, 2008; B. W. GOH – J. NG – K. O. YONG, *Market Pricing of Banks' Fair Value Assets Reported under SFAS 157 during the 2008 Economic Crisis*, working paper disponibile sul sito <http://ssrn.com/abstract=1335848>. Questi studi giungono però a risultati non del tutto coincidenti e stimano diversamente la «confidenza» degli investitori nelle stime del *fair value* basate su *inputs* non di mercato. Per Kolev «equity investors find mark-to-model fair value estimates sufficiently reliable to be reflected in firm value»; al contrario, Goh – Ng – Yong registrano che le valutazioni di terzo livello sono considerate assai meno rilevanti di quelle basate su *inputs* di mercato e concludono che «this evidence suggests that investors are concerned that managers have not adequately discounted the lower level assets sufficiently, and hence price the lower level assets less».

amministrativo potrebbe decidere il passaggio al *mark to model* al solo fine di evitare la svalutazione delle attività finanziarie mediante l'impiego di ipotesi eccessivamente «ottimistiche» per la stima del *fair value*⁴⁴.

Per limitare il rischio appena descritto e preservare l'attendibilità e la trasparenza del bilancio, là dove si utilizzino tecniche estimative del *fair value* basate su *inputs* «non di mercato» determinati dagli stessi amministratori e l'andamento delle quotazioni sia irregolare e influenzato da fattori esogeni, è opportuno includere nelle note al bilancio più ampie e approfondite indicazioni sui valori fondamentali della specifica attività o passività finanziaria, su eventuali profili di rischio legati alla condizione del soggetto emittente (es.: rischio di *default* della società di cui si detengono azioni) nonché su ogni altra circostanza che possa incidere in modo non trascurabile sul valore degli strumenti finanziari iscritti in bilancio, sì da assicurare ai destinatari del bilancio le informazioni necessarie per comprendere compiutamente se le variazioni del *fair value* delle attività finanziarie dipendono da errori estimativi o dall'andamento generale dei mercati e dell'economia ovvero se esse riflettono un effettivo cambiamento dei valori fondamentali della specifica attività⁴⁵.

Lo IASB, peraltro, ha già adottato alcuni provvedimenti in tale direzione mediante la modifica del principio IFRS 7 e l'inclusione di ulteriori indicazioni nelle guide applicative di recente pubblicazione. In caso di passaggio al *mark to model*, l'IFRS 7, parr. 27 ss., esige che dalle note al bilancio siano illustrate le tecniche di valutazione e le ipotesi adottate per la determinazione del *fair value* di ciascuna classe di attività o di passività finanziarie. Inoltre, là dove siano state utilizzate ipotesi non fondate su dati osservabili sul mercato, si richiede di effettuare un'«analisi di sensibilità» dei valori contabili, illustrando l'effetto che avrebbe avuto sul risultato d'esercizio e sul patrimonio netto la scelta di «assumptions» alternative a quelle utilizzate ma ritenute ragionevoli⁴⁶.

L'informativa offerta nelle note può però rivelarsi talora insufficiente ad eliminare i potenziali effetti negativi del *mark to model* sulla chiarezza e sulla trasparenza dei conti annuali.

Pur richiedendo alcune informazioni «minimali» sulle tecniche estimative e le ipotesi utilizzate per la determinazione del *fair value*, lo IAS 39 e l'IFRS 7 rimettono alla discrezione degli amministratori la definizione del livello di dettaglio e delle modalità di presentazione delle informazioni contenute nelle note al bilancio⁴⁷, le quali potrebbero

⁴⁴ Cfr., tra molti, R. A. EPSTEIN – M. T. HENDERSON, *Marking*, 14; C. NOYER, *Valuation*, V; J. VIÑALS, *Improving*, 124.

⁴⁵ Chiaramente in tal senso l'*exposure draft* della «*Guidance on fair value measurement*», §§ 56-61; in dottrina, F. ALLEN – E. CARLETTI, *Should*, 4 ss.; J. CARUANA – C. PAZARBASIOGLU, *Revisiting*, 18.

⁴⁶ Lo IASB ha apportato nel marzo 2009 alcune modifiche ai parr. 27 ss. dell'IFRS 7 (recepite dalla Commissione europea mediante il regolamento 1165/2009/CE) proprio al fine rendere ancora più trasparente le modalità di determinazione del *fair value* degli strumenti finanziari, ampliando gli obblighi di *disclosure* sulle tecniche valutative e gli *inputs* utilizzati. Le previsioni dell'IFRS 7 sono inoltre integrate dalle indicazioni contenute nelle guide applicative IASB, *Guidance on fair value measurement*, parr. 56-61; IASB, *Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active*, 31 ss.

⁴⁷ Ciò risulta esplicitamente dal par. 56 dall'*exposure draft Guidance on fair value measurement*, ove si afferma che la società deve definire (fermo l'obbligo di fornire le informazioni minime richieste) quale

perciò rivelarsi talora inidonee a consentire la piena comprensibilità delle formule e degli *inputs* utilizzati per la determinazione del *fair value*.

Inoltre, va tenuto conto del fatto che, il livello di *disclosure* e, più in generale, la qualità dell'informazione contabile dipendono – come confermato da alcune indagini empiriche⁴⁸ – dal quadro normativo e regolamentare di riferimento: la trasparenza e la chiarezza dei conti annuali sono infatti maggiori nei paesi dove il regime di *enforcement* delle regole contabili è più evoluto e il contesto economico e legislativo offre maggiori incentivi alla trasparenza informativa.

Sembra pertanto che la previsione di un'ampia facoltà di disapplicazione del *mark to market*, pur potendo contenere l'impatto delle regole contabili sulla stabilità patrimoniale della società⁴⁹, avrebbe l'indesiderabile effetto di ridurre la trasparenza e la chiarezza dell'informazione contabile⁵⁰.

Ad ovviare a tale inconveniente non sembrano sufficienti le indicazioni contenute nelle guide applicative pubblicate dallo IASB, le quali, sebbene precisino in modo più analitico rispetto allo IAS 39 i concetti di «mercato inattivo» e di «vendita forzata» e forniscano più puntuali indicazioni sulle tecniche valutative e i parametri da utilizzare in assenza di *inputs* di mercato⁵¹, concedono agli amministratori un significativo margine di discrezionalità nel

dettagli illustrare, quanta enfasi porre sui diversi aspetti, in quale misura aggregare o disaggregare le informazioni riguardanti la diverse categorie di strumenti finanziari.

⁴⁸ Tali affermazioni trovano conferma negli studi di R. LA PORTA – F. LOPEZ DE SILANES – A. SHLEIFER – R.W. VISHNY, *Law and Finance*, 106 *Journal of Political Economy*, 1998, 1140 ss.; S. SODERSTROM – K. J. SUN, *IFRS Adoption and Accounting Quality: A Review*, in *European Accounting Review*, 2007, 687 ss.; H. DASKE - L. HAIL - C. LEUZ - R. VERDI, *Mandatory IFRS Reporting around the World: Early Evidence on the Economic Consequences*, 46 *Journal of accounting research*, 2008, 1085 ss.; H. B. CHRISTENSEN – E. LEE – M. WALKER, *Incentives or standards: What determines accounting quality changes around IFRS adoption?*, *working paper* disponibile sul sito ssrn.com, 2008; S. CASCINO – J. GASSEN, *Do harmonized accounting standards lead to harmonized accounting? German-Italian Evidence*, *working paper* disponibile sul sito <http://ssrn.com/abstract=1402206>, 2009, 32 ss., i quali, analizzando un campione di società italiane e tedesche, hanno riscontrato che il livello di *compliance* agli obblighi di *disclosure* previsti dagli IAS/IFRS non è coincidente nei due Paesi e ritengono che tali differenze siano riconducibili a «enforcement, auditing, and other corporate governance mechanisms»

⁴⁹ Sugli effetti delle misure adottate dallo IASB e dal FASB per rendere maggiormente flessibile la disapplicazione del *mark to market* si vedano R. M. BOWEN – U. KAHN – S. RAJGOPAL, *The Economic Consequences of Relaxing Fair Value Accounting and Impairment Rules on Banks during the Financial Crisis of 2008-2009*, *working paper* disponibile sul sito <http://ssrn.com/abstract=1498912>, 2 ss., i quali hanno riscontrato che alle decisioni degli *Standard Setters* hanno fatto seguito significativi aumenti delle quotazioni delle società bancarie, in particolare di quelle in possesso di un maggiore quantitativo di strumenti finanziari valutati al *fair value* e di quelle aventi il patrimonio di vigilanza meno elevato; conformi i risultati di H. HUIZINGA – L. LAEVEN, *Accounting*, 25 ss.; A. A. ZADEH – G. MEEKS, *Bank*, 36 s.

⁵⁰ Di questo avviso C. LAUX – C. LEUZ, *The Crisis*, 830 s.; F. ALLEN – E. CARLETTI, *Should*, 4; L. CLERC, *Valuation and fundamentals*, in *Financial stability review*, October 2008, 33 s.; S. MATHERAT, *Fair*, 57.

⁵¹ Sull'importante funzione pratica delle guide applicative emanate dallo IASB si vedano però S. RYAN, *Accounting in and for subprime crisis*, in *The Accounting Review*, 2008, 1636; in particolare C. LAUX - C. LEUZ, *The Crisis*, cit., 831, i quali ritengono che più precise indicazioni sull'applicazione delle tecniche valutative possano assumere grande rilievo per l'*enforcement* delle regole contabili. È infatti ragionevole ipotizzare che talora gli stessi amministratori saranno riluttanti, per il timore di incorrere in responsabilità o di

valutare la significatività delle quotazioni e nella definizione delle tecniche valutative e degli *inputs* da utilizzare per la stima del *fair value*⁵².

Muovendo dal presupposto che durante fasi di irregolare andamento dei mercati le quotazioni degli strumenti finanziari possono differire sensibilmente dal *fair value* determinato sulla base di informazioni non di mercato (c.d. *level 3 inputs*), al fine di incrementare la rilevanza dell'informazione contabile e ridurre il rischio di «manipolazioni» da parte degli amministratori, si è suggerito di esporre in bilancio il *market-based fair value* e il *model-based fair value* degli strumenti finanziari ogni qual volta l'utilizzo di tecniche valutative fondate su informazioni «interne» alla società conduca alla stima un *fair vale* sensibilmente difforme da quello basato sulle evidenze di mercato⁵³.

Una simile soluzione ha il pregio di favorire un migliore apprezzamento del valore delle attività finanziarie da parte degli utilizzatori del bilancio⁵⁴, ma la frequente applicazione di valutazioni di terzo livello (basate su *inputs* «non di mercato») comporterebbe significativi oneri aggiuntivi a carico della società, data la complessità delle valutazioni necessarie per la stima del *fair value* e tenuto conto che anche i valori riportati nelle note dovrebbero essere assoggettati al controllo del revisore contabile⁵⁵, con un conseguente aumento dei costi della revisione.

Ferme le precedenti conclusioni, va altresì chiarito che neppure l'abbandono del *fair value* per tornare al sistema contabile tradizionale basato sull'utilizzo di criteri valutativi prudenziali sembra costituire un'opportuna soluzione per limitare l'impatto delle regole contabili sulla stabilità patrimoniale della società.

Al di là del fatto che una simile «controrivoluzione» della materia contabile (benché ipotizzata da taluni) non è all'ordine del giorno e, anzi, le tendenze recenti sembrano volgere in senso nettamente diverso⁵⁶, il ritorno al costo storico – che, in concreto,

essere chiamati a risarcire ingenti somme, a utilizzare metodologie valutative alternative e ad attribuire agli strumenti finanziari un valore superiore a quello di mercato anche qualora quest'ultimo sia illiquido e non esprima prezzi significativi. Le guide applicative possono fornire agli amministratori un rilevante supporto per la determinazione del *fair value* e un riferimento per giustificare, di fronte alle Corti, le proprie scelte in caso di contestazioni avanzate da soci o da terzi sulla corretta redazione del bilancio.

⁵² Si vedano C. NOYER, *Valuation*, II; F. PANETTA – P. ANGELINI (a cura di), *Financial sector pro-cyclicality Lessons from the crisis*, Banca d'Italia *occasional paper* n. 44 disponibile sul sito www.bancaditalia.it, 2009, 47.

⁵³ F. ALLEN – E. CARLETTI, *Should*, 4, secondo i quali i *fair value* determinati rispettivamente sulla base di *inputs* di mercato e di informazioni «interne» alla società, dovrebbero essere riportati entrambi in bilancio qualora tra di essi vi sia una differenza di oltre il 5%.

⁵⁴ Secondo F. ALLEN – E. CARLETTI, *Should*, 5, «the reporting of multiple values would alert regulators, investors and other users to the fact that they need to investigate more carefully what is happening in the markets where prices are determined».

⁵⁵ Cfr. sul punto BANCA D'ITALIA, *Financial*, 5, ove afferma che spetterebbe al revisore verificare la completezza e la correttezza delle maggiori informazioni fornite nella nota integrativa sul *fair value* degli strumenti finanziari «illiquidi» determinato mediante l'applicazione di tecniche valutative.

⁵⁶ Come già ricordato, il nuovo principio contabile IFRS 9 emanato nel novembre 2009 prescrive la valutazione al *fair value* degli strumenti rappresentativi di capitale, prevedendo soltanto una limitata eccezione nei rari casi in cui non sia possibile stimarne il *fair value*. È inoltre interessante notare che dalle *basis for conclusions* dell'IFRS 9 risulta che, nell'ambito della consultazione che ha preceduto l'emanazione

costituisce l'unica alternativa al *fair value* – inciderebbe negativamente sulla portata informativa dei conti annuali. In primo luogo il costo storico risulta meno «rilevante» del *fair value* sul piano informativo, in quanto non consente (per definizione) di adeguare il valore contabile a quello corrente, privando i destinatari del bilancio di ogni indicazione sul valore effettivo delle attività⁵⁷. Nel breve-medio periodo, inoltre, il ritorno al costo storico potrebbe essere percepito come una riduzione della trasparenza dell'informazione contabile e aumentare la sfiducia da parte degli investitori con inevitabili ripercussioni negative sul funzionamento dei mercati finanziari, pregiudicando la regolarità e l'intensità degli scambi⁵⁸. Anche se dal bilancio non risultasse il valore corrente delle attività finanziarie ed esse fossero iscritte al costo storico, in situazioni di instabilità dei mercati e dell'economia gli investitori e gli altri soggetti attivi sul mercato (es.: società di *rating*, analisti finanziari, autorità di vigilanza) avrebbero comunque interesse a conoscere l'effettivo valore degli strumenti finanziari e, in assenza della *disclosure* da parte della società, potrebbero assumere ipotesi eccessivamente negative, importando sul mercato un'incertezza e un effetto destabilizzante ancora maggiori di quelli imputabili al *fair value*⁵⁹.

Al di là delle negative conseguenze sul piano informativo, va altresì considerato che il costo storico, quando le quotazioni volgono al ribasso, ha un'incidenza sul patrimonio sociale parzialmente coincidente con quella del *fair value*: quando il valore corrente delle attività detenute a fini di negoziazione (rientranti nell'attivo circolante) e dei derivati⁶⁰ è

del principio contabile, talune istituzioni e società hanno suggerito di prevedere la valutazione al *fair value* di tutti gli strumenti finanziari (di debito e di capitale), ritenendo che tale impostazione accrescerebbe la chiarezza e la rilevanza informativa dei conti annuali.

⁵⁷ Si vedano sul punto C. LAUX – C. LEUZ, *The Crisis*, 828; F. ALLEN – E. CARLETTI, *Should*, 4, ad avviso dei quali il costo storico, da un lato, è preferibile in condizioni di irregolare andamento dei mercati (quando le quotazioni non riflettono il valore effettivo delle attività finanziarie) poiché evita la rilevazione in bilancio di utili e perdite cui non corrispondono effettive variazioni di valore, dall'altro, risulta meno «efficiente» del *fair value* quando i prezzi di mercato sono espressivo del valore corrente delle attività finanziarie. Come puntualizza M. BARTH, *Standard-setting measurement issues and the relevance of research*, in *Accounting and Business Research, Special Issue: International Accounting Policy Forum*, 2007, 12, va inoltre considerato che anche la determinazione del costo storico, qualora si tratti di costo di produzione e non di acquisto, lascia un certo margine di discrezionalità agli amministratori e che per talune attività (segnatamente per gli strumenti derivati) non esiste un costo storico.

⁵⁸ SEC, *Report and Recommendations Pursuant to Section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008: Study on Mark-To-Market Accounting*; C. LAUX – C. LEUZ, *The Crisis*, 828.

⁵⁹ In questo senso C. LAUX – C. LEUZ, *The Crisis*, 828; C. NOYER, *Valuation*, V; M. BARTH, *Standard*, 11.

⁶⁰ Ove il bilancio sia redatto in conformità alle disposizioni del codice civile, gli strumenti derivati sono iscritti inizialmente al loro costo di acquisto o, in assenza di un costo iniziale, tra i conti d'ordine; in ogni caso però, in conformità al generale principio di prudenza, eventuali variazioni negative del valore degli strumenti derivati devono essere imputate al conto economico (v. il principio contabile OIC 19 (*I fondi per rischi ed oneri, il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato, i debiti*), 2005, par. C. VII; M. CARATOZZOLO, *Il bilancio d'esercizio*, Milano, 2006, 769 ss.; A. GIUSSANI, *Gli strumenti derivati e le coperture*, in A. Palma (a cura di), *Il bilancio d'esercizio*, Milano, 2008, 468 ss.). Un'indicazione in tal senso proviene dall'art. 20 del d. lgs. 87/1992 (applicabile alle istituzioni finanziarie non tenute all'adozione degli IAS/IFRS), ai sensi del quale i derivati non costituenti immobilizzazioni sono valutati al minor valore tra il costo di acquisto e il valore di mercato oppure al valore di mercato.

inferiore al costo di acquisto, entrambi i criteri di valutazione impongono di adeguare il valore contabile di attività a quello corrente⁶¹, giacché l'art. 2426, n. 9, c.c. prescrive che le attività finanziarie non costituenti immobilizzazioni siano valutate al minore tra il costo storico e il «valore di realizzazione desumibile dall'andamento di mercato»⁶². Differenze tra i due paradigmi contabili si registrano dunque soltanto riguardo agli strumenti non detenuti a fini di negoziazione (inclusi, secondo lo IAS 39, nella categoria «disponibili per la vendita») ⁶³.

6. *La limitazione degli effetti del fair value sull'integrità del capitale sociale: premessa.* – Gli effetti del *fair value* sull'integrità del capitale sociale non sono uniformi all'interno della Comunità Europea e differiscono a seconda delle previsioni di legge vigenti nei diversi Stati membri. L'art. 5 del regolamento comunitario 1606/2002/CE prevede infatti la facoltà (e non l'obbligo) per i legislatori nazionali di estendere l'applicazione degli IAS/IFRS ai conti individuali e non dispone alcunché circa il trattamento degli utili e delle perdite non realizzate da *fair value*. Come risulta dal «*Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime*» promosso dalla Commissione Europea⁶⁴, si registrano attualmente almeno tre diversi approcci all'utilizzo degli IAS/IFRS per la redazione dei bilanci individuali.

⁶¹ Molto chiaramente a riguardo C. LAUX – C. LEUZ, *Did*, 7, i quali osservano che «impairments have been a part of historical-cost accounting for decades and occur when the fair value of an asset falls below its amortized cost. When asset values *decline* and impairment is unrestricted, fair-value accounting and historical-cost accounting are conceptually the same».

⁶² L'importo della svalutazione rilevata in accordo rispettivamente allo IAS 39 e all'art. 2426, n. 9, c.c. può tuttavia non coincidere, in quanto sussistono alcune differenze tra i due testi normativi. Ai fini della determinazione del valore di mercato, lo IAS 39 impone tassativamente di fare riferimento alla quotazione del giorno di chiusura dell'esercizio (a meno che il mercato sia illiquido). Diversamente, le norme del codice civile non dettano una regola così rigida e sembrano lasciare agli amministratori un più ampio margine di discrezionalità nella determinazione del presumibile valore di realizzo, sì che l'effetto di eventi che hanno condotto ad un andamento anomalo delle quotazioni potrebbe essere contenuto facendo riferimento ad un valore medio anziché al prezzo di mercato registrato alla data di chiusura dell'esercizio. Un'indicazione in tal senso proviene dal principio contabile nazionale OIC 20 (*Titoli e partecipazioni*), 2005, 18 s., secondo il quale «si possono considerare in astratto due possibilità: una fissa, cioè la data di fine esercizio (o quella di quotazione più prossima); la media delle quotazioni del titolo relative a un determinato periodo, più o meno ampio», in quanto «la quotazione di una giornata può essere influenzata da fattori spesso esogeni, relativi a situazioni transitorie riferibili al singolo titolo o al mercato mobiliare nel suo complesso o addirittura, se i volumi trattati sono scarsi, può essere influenzata dagli operatori. Per queste ragioni le quotazioni di fine anno non sono considerate rappresentative dell'andamento di mercato, come previsto dal legislatore». Cfr. G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, in G.E. Colombo – G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, vol. 7*, Torino, 1994, 308.

⁶³ Ai sensi dell'art. 2426, nn. 1, 3, 4, c.c., gli strumenti finanziari immobilizzati sono valutati al costo storico e svalutazioni rispetto al valore di prima iscrizione vanno registrate soltanto qualora gli amministratori ritengano che le riduzioni di valore accertate siano durevoli: in accordo al codice civile la rilevazione di minusvalori rispetto al costo storico è dunque soltanto eventuale mentre lo IAS 39 impone di adeguare al termine di ogni esercizio il valore contabile degli strumenti «disponibili per la vendita» al loro valore corrente.

⁶⁴ KPMG Deutsche Treunhand Gesellschaft AG, *Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and*

Dieci Stati membri (tra i quali la Francia e la Spagna) non hanno esercitato la facoltà concessa dall'art. 5 del regolamento comunitario 2002/1606/CE e non consentono perciò la redazione del bilancio d'esercizio secondo i principi contabili internazionali. Questi ultimi non incidono sulla determinazione dell'utile distribuibile e, più in generale, non c'è alcuna interazione tra gli IAS/IFRS e il sistema del capitale sociale⁶⁵. Di segno opposto è la scelta operata da altri dieci Stati membri che hanno optato (dettando, a seconda dei casi, un obbligo o una facoltà) per un'estesa applicazione degli IAS/IFRS, attribuendo piena rilevanza sul piano organizzativo al bilancio d'esercizio ad essi conforme, senza prevedere alcuna rettifica delle risultanze contabili né, in particolare, porre alcun vincolo alla distribuzione degli utili non realizzati da *fair value*.

Si collocano in posizione intermedia le legislazioni dei sette Stati membri, tra i quali l'Italia e il Regno Unito, che consentono o impongono la determinazione dell'utile distribuibile sulla base del bilancio d'esercizio redatto secondo i principi IAS/IFRS ma vietano la ripartizione tra i soci degli utili non realizzati derivanti dalla valutazione al *fair value* di alcune categorie di attività. Le «rettifiche» imposte in questi ordinamenti non sono però sono del tutto coincidenti, con la conseguenza che la nozione di utile realizzato assume una diversa ampiezza a seconda delle disposizioni dettate dai legislatori nazionali.

La previsione da parte del regolamento comunitario 2002/1606/CE della facoltà e non dell'obbligo di adottare gli IAS/IFRS per la redazione del bilancio d'esercizio determina differenze tra le legislazioni nazionali più ampie di quelle già esistenti per effetto delle numerose opzioni concesse dalla quarta direttiva⁶⁶ e, oltre a non consentire l'uniformazione della disciplina contabile all'interno della Comunità europea, comporta una disforme applicazione delle norme sulla conservazione del capitale sociale⁶⁷, poiché il loro concreto funzionamento dipende dai criteri di redazione del bilancio.

L'abbandono dei criteri prudenziali di redazione del bilancio e l'adozione degli IAS/IFRS «trasferisce» (data l'assenza di previsioni comunitarie in materia) ai legislatori nazionali il compito di delimitare l'area degli utili distribuibili, favorendo così l'adozione di diverse impostazioni nei vari ordinamenti⁶⁸. L'effettivo livello di protezione offerto ai

an examination of the impact on profit distribution of the new EU accounting regime, 2008, disponibile sul sito internet <http://ec.europa.eu>.

⁶⁵ Peculiare è la disciplina tedesca che, pur consentendo la redazione del bilancio d'esercizio secondo i principi IAS/IFRS, assegna a quest'ultimo funzione esclusivamente informativa, e impone la redazione di un secondo bilancio d'esercizio conforme alle disposizioni dell'*HGB*, che costituisce la base di riferimento per la determinazione dell'utile distribuibile e l'accertamento di eventuali perdite del capitale sociale.

⁶⁶ La quarta direttiva non ha condotto alla creazione di una base di riferimento uniforme a livello europeo per la determinazione dell'utile distribuibile e l'accertamento di perdite del capitale sociale a causa delle numerose opzioni da essa concessa, che hanno consentito l'attuazione da parte degli Stati membri di discipline contabili significativamente difformi. Si vedano M. ASCHE, *Europäisches Bilanzrecht und nationales Gesellschaftsrecht*, Berlin, 2007, 165; G. LANFERMANN – M. RICHARD, *Ausschüttungen auf Basis von IFRS: Bleibt die deutsche Bundesregierung zu zögerlich?*, in *DB*, 2008, 1925; L. ENRIQUES, *EC Company Law Directives and Regulations: How Trivial are They?*, in *27 University of Pennsylvania Journal of International Economic Law*, 2006, 26 ss.

⁶⁷ KPMG, *Feasibility*, 392 ss.

⁶⁸ KPMG, *Feasibility*, 393; G. LANFERMANN – M. RICHARD, *Ausschüttungen*, 1925 ss.

creditori dalle norme sulla conservazione del capitale sociale è influenzato dalla scelta di consentire o meno la redazione del bilancio d'esercizio secondo i principi contabili internazionali; là dove ciò sia ammesso, la protezione dei creditori è tendenzialmente maggiore nelle legislazioni che pongono limiti alla distribuzione degli utili non realizzati derivanti dall'utilizzo dei *fair value* e dal regime delle poste aggiuntive del netto originate dall'applicazione degli IAS/IFRS.

Analogamente a quanto si verifica negli Stati Uniti⁶⁹, la decisione di assoggettarsi ad una disciplina delle distribuzioni ai soci meno stringente potrebbe in futuro incentivare anche in Europa la mobilità delle società (garantita dal principio di libertà di stabilimento) verso gli ordinamenti che non prevedono norme di legge dirette a limitare l'impatto degli IAS/IFRS sul sistema di conservazione del capitale sociale⁷⁰. In presenza di vincoli legislativi meno rigidi, potrebbero inoltre divenire maggiormente rilevanti le limitazioni di natura contrattuale alle distribuzioni (*dividend covenants*), con una conseguente (parziale) «privatizzazione» del sistema di tutela dei creditori⁷¹.

6.1. (Segue). *La neutralizzazione ai fini della disciplina del capitale sociale degli utili e delle perdite da fair value imputati a conto economico.* – La disapplicazione del *mark to market* in situazioni di «non regolare» funzionamento del mercato e la (limitata) facoltà di riclassificare talune categorie di strumenti finanziari prevista dallo IAS 39, oltre ad incidere negativamente sulla trasparenza e la rilevanza dell'informazione contabile, costituiscono altresì misure talora inidonee a prevenire le negative conseguenze dell'internazionalizzazione tra la *fair value accounting* e le norme che regolano la struttura patrimoniale della società. Come già accennato, anche se i mercati sono attivi e le transazioni regolari, e non è pertanto consentito attivare i rimedi previsti dallo IAS 39, il *fair value* degli strumenti finanziari può presentare un'elevata volatilità e dar luogo alla rilevazione di perdite non realizzate di entità tale da intaccare gravemente il capitale sociale, sì da provocare lo scioglimento di società che non hanno problemi di solvibilità o obbligare i soci a ricapitalizzazioni non necessarie.

Per limitare i negativi effetti del *fair value* sulla stabilità patrimoniale della società sembra dunque preferibile modificare le norme di diritto societario o fallimentare (es.: § 19 *INSO*) che fanno riferimento alle grandezze contabili al fine di renderle «insensibili» alla

⁶⁹ V. in merito J. K. WALD – M. S. LONG, *The effect of state law on capital structure*, 83 *Journal of financial economics*, 2007, 307, i quali hanno riscontrato che un numero significativo di società statunitensi sposta ogni anno la propria sede negli Stati federati (es.: *Delaware*) le cui legislazioni prevedono una disciplina delle distribuzioni meno stringente, abbandonando ordinamenti (es.: *California*) che impongono limiti più rigorosi.

⁷⁰ In senso analogo J. HENNRICHS, *IFRS - Eignung für Ausschüttungszwecke?*, in *BFuP*, 2008, 429.

⁷¹ Sul maggiore rilievo dei *dividend covenants* negli ordinamenti statunitensi che prevedono limiti legali meno stringenti alle distribuzioni ai soci si vedano A. FERRELL, *Creditor Rights: A US-Perspective*, in U. Blaurock (Hrsg.), *Anleger- und Gläubigerschutz bei Handelsgesellschaften*, Tübingen, 2006, 57; C. KUHNER – R. SABIWALSKY, *Instrumente zur Verhinderung gläubigerschädigender Ausschüttungen im US-amerikanischen Unternehmensrecht – Vorbild für Europa?*, in *Der Konzern*, 2006, 521; H. MERKT, *Creditor Protection and Capital Maintenance from a German Perspective*, in *EBLR*, 2004, 1053 s.; G. STRAMPELLI, *Distribuzioni*, 289, ove ulteriori considerazioni sul punto.

rilevazione di componenti di reddito non realizzate risultanti dal bilancio d'esercizio conforme agli IAS/IFRS. La soluzione sarebbe, pertanto, concettualmente analoga a quella attuata nel settore bancario, dove, a seguito dell'adozione dei principi IAS/IFRS, sono state introdotte nelle disposizioni di vigilanza prudenziale apposite previsioni (c.d. filtri prudenziali⁷²) dirette a limitare l'impatto delle variazioni positive e negative del *fair value* sul patrimonio di vigilanza⁷³.

Il *fair value* inciderebbe in tal modo esclusivamente sul piano informativo (l'unico rilevante nell'ottica dei principi contabili internazionali), sì da offrire agli utilizzatori del bilancio un'informazione più significativa sul valore del patrimonio sociale e sulla *performance* di periodo, senza tuttavia consentire la distribuzione di utili non realizzati o pregiudicare il corretto funzionamento della disciplina della riduzione del capitale per perdite⁷⁴.

L'implementazione dell'impostazione prefigurata esige, anzitutto, la neutralizzazione, mediante il loro scomputo dal risultato di periodo, delle variazioni positive e negative del *fair value* imputate a conto economico⁷⁵, sì da assumere quale parametro per la determinazione dell'utile distribuibile o delle eventuali perdite di capitale, la sola quota del risultato di periodo effettivamente realizzata e da prevenire la compensazione tra le componenti di reddito effettivamente realizzate e quelle soltanto «sperate».

La neutralizzazione degli utili e delle perdite da *fair value* può avvenire secondo due diverse modalità⁷⁶. Secondo una prima impostazione (accolta dalla *section 830 del Companies Act* inglese⁷⁷) non è richiesta la separata indicazione in bilancio delle componenti di reddito non realizzate le quali sono neutralizzate in via extracontabile, mediante la loro sottrazione dal saldo del conto economico in sede di determinazione dell'utile distribuibile.

In alternativa, gli utili e le perdite da *fair value* possono essere scomputati al momento della redazione dei conti annuali e iscritti in apposite voci del conto economico⁷⁸ sì da

⁷² Secondo la definizione contenuta nelle *istruzioni per la compilazione delle segnalazioni sul patrimonio di vigilanza* emanate dalla Banca d'Italia, i filtri prudenziali sono «correzioni di vigilanza apportate alle voci del patrimonio netto di bilancio, allo scopo di salvaguardare la qualità del patrimonio di vigilanza e di ridurre la potenziale volatilità indotta dall'applicazione dei principi contabili internazionali».

⁷³ Cfr. *infra* par. 8.

⁷⁴ M. GELTER, *Kapitalerhaltung und Internationale Rechnungslegung*, in *GesRZ*, 2004, 186; J. HENNRICH, *IFRS und Mittelstand – Auswirkungen der GmbH-Reform und Zukunft der Kapitalerhaltung*, in *ZGR*, 2008, 375 s.

⁷⁵ In questo senso J. HENNRICH, *IFRS und Mittelstand*, 378; G. STRAMPELLI, *Distribuzioni*, 308 ss.

⁷⁶ Cfr. a riguardo H. J. BÖCKING – A. DUTZI, *Gläubigerschutz durch IFRS-rechnungslegung im Jahresabschluss und ergänzenden Solvenzttest*, in *ZfB, Special Issue 6*, 2006, 12, secondo i quali ove si intendesse introdurre limiti alla distribuzione degli utili non realizzati risultanti dal bilancio conforme agli IAS/IFRS sarebbe necessario decidere se «(1) implicit im Rahmen der Gewinnermittlung oder (2) explizit im Rahmen der Gewinnverwendungsrechnung ansetzen sollen»; B. PELLEN – T. KEMPER – A. SCHMIDT, *Geplante Reformen im Recht der GmbH: Konsequenzen für den Gläubigerschutz*, in *ZGR*, 2008, 426.

⁷⁷ Sul contenuto della quale si veda *infra* nel testo.

⁷⁸ A tal fine si potrebbero inserire nel conto economico tre voci distinte denominate «risultato di periodo», «saldo delle variazioni del *fair value*», «risultato complessivo di periodo».

rappresentare chiaramente in quale misura alla formazione dell'utile o della perdita di periodo abbiano concorso rispettivamente il risultato di gestione e le variazioni del *fair value* dei beni aziendali⁷⁹.

Benché le due opzioni prospettate siano funzionalmente equivalenti, la seconda appare preferibile in quanto favorisce una rappresentazione contabile più chiara e trasparente: l'indicazione negli schemi di bilancio della quota non realizzata del risultato di periodo rende più agevole per gli utilizzatori del bilancio comprendere come siano stati determinati gli utili distribuibili o le perdite di periodo gravanti sulle poste del netto.

Per l'attuazione della soluzione delineata è essenziale l'individuazione degli utili e delle perdite di natura valutativa che devono essere neutralizzate. Benché, infatti, tutte le variazioni positive e negative del *fair value* siano non realizzate, esse presentano una diversa «attitudine alla realizzazione» a seconda della categoria di attività cui si riferiscono⁸⁰. Nel Regno Unito e in Italia, ad esempio, sono considerati (quasi) realizzati e risultano pertanto distribuibili gli utili relativi all'attività in cambi e di copertura dei rischi derivanti da variazioni del *fair value* nonché agli strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati e detenuti a fini di negoziazione⁸¹: pur essendo tali componenti di reddito soltanto stimate, è probabile che esse trovino effettiva realizzazione entro breve termine poiché si riferiscono ad attività che (data la loro natura e destinazione) sono agevolmente cedibili dalla società.

La disciplina inglese e quella italiana non sono però pienamente coincidenti: mentre le disposizioni del d. lgs. 38/2005, con approccio asimmetrico, si preoccupano esclusivamente

⁷⁹ Si veda J. HENNRICH, *IFRS und Mittelstand*, 378, secondo il quale si avrebbe in questo caso l'inclusione di una voce «di diritto societario» (*gesellschaftsrechtliches Konto*) nello schema (minimale) di conto economico previsto dallo IAS 1.

⁸⁰ Cfr. G. E. COLOMBO, *International*, 557.

⁸¹ L'ambito degli utili «quasi realizzati» non è tuttavia del tutto coincidente nella legislazione italiana e in quella inglese. Nel Regno Unito, secondo le indicazioni della prassi contabile (cui rinvia *section 853, Companies Act*), sono considerate realizzate le sole plusvalenze di natura valutativa relative alle attività negoziate in un «*liquid market*» e «*readily convertible to cash*» (v. INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS OF ENGLAND AND WALES, *Guidance on the determination of realised profits and losses in the context of distributions under the Companies Act 2006. Tech 07/08*, 2008, disponibile sul sito www.icaew.co.uk). Diversamente, l'art. 6 del decreto legislativo 38/2005 consente la distribuzione dei plusvalori da *fair value* «riferibili agli strumenti finanziari di negoziazione e all'operatività in cambi e di copertura» (v. art. 6, co. 1, lett. a). La più significativa differenza concerne i plusvalori relativi agli strumenti finanziari inclusi nella categoria *available for sale*: ai sensi dell'art. 6 del d. lgs. 38/2005 questi ultimi sono indisponibili sino alla loro effettiva realizzazione, al contrario secondo l'ICAEW esse sono distribuibili a condizione che siano «*readily convertible to cash*». Come precisato da G. E. COLOMBO, *International*, 557, la disposizione dell'art. 6, co. 1, lett. a, d. lgs. 38/2005, appare criticabile in quanto non richiede (a differenza dell'art. 20 del d.lgs. 87/1992) che i titoli siano quotati in un mercato attivo e caratterizzato da un elevato volume di scambi: soltanto al ricorrere di queste condizioni, infatti, può considerarsi ragionevolmente certo il pronto realizzo delle plusvalenze sugli strumenti finanziari. Cfr. a riguardo le considerazioni di F. PANETTA – P. ANGELINI (a cura di), *Financial*, 54, ad avviso dei quali per rimediare a talune delle limitazioni della *fair value accounting* sarebbe opportuno prevedere (soprattutto nel caso di strumenti finanziari che presentano quotazioni stabili e un'elevata volatilità a breve termine) che il valore di bilancio coincida non con il prezzo di mercato rilevato alla data di chiusura dell'esercizio ma con la media delle quotazioni rilevate in un determinato arco temporale.

di impedire la distribuzione degli utili da *fair value*, la *section 830* del *Companies Act* regola anche il trattamento delle variazioni negative.

La norma da ultimo richiamata prevede, infatti, che ai fini della determinazione dell'utile distribuibile si tenga conto soltanto degli utili e delle perdite realizzate, dovendo dunque essere escluse dal computo le componenti negative di reddito da *fair value* considerate soltanto «sperate»⁸². Per consentire il simmetrico trattamento delle oscillazioni positive e negative del *fair value* la «*Guidance on the determination of realised profits and losses in the context of distributions under the Companies Act 2006*» predisposta dall'ICAEW (e avente funzione di integrazione del testo normativo⁸³) prevede che i minusvalori da *fair value* sono considerati non realizzati soltanto quando: *a*) essi non sarebbero stati rilevati ove non si fosse applicato il criterio del *fair value* ma quello del costo storico; *b*) gli incrementi del *fair value* relativi al medesimo bene sono considerati utili non realizzati⁸⁴.

La recente crisi ha mostrato però che anche la valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari quotati inclusi nel *trading book* (classificati nella categoria *at fair value through profit or loss*) e degli strumenti derivati può determinare ingenti perdite, talora suscettibili di intaccare gravemente il capitale sociale (e il patrimonio di vigilanza delle banche⁸⁵). *De iure condendo* può dunque considerarsi l'opportunità di neutralizzare ai fini della disciplina del capitale sociale anche gli utili o le perdite da *fair value* imputate a conto economico e relative agli strumenti finanziari derivati e a quelli detenuti a fini di *trading*⁸⁶.

Tale opzione legislativa non appare però del tutto convincente. A riguardo va, infatti, tenuto presente (come già evidenziato⁸⁷) che anche le regole contabili prudenziali previste dal codice civile impongono l'iscrizione degli strumenti finanziari di negoziazione (inclusi

⁸² La *section 830*, *Companies Act* (2006) dispone che l'utile distribuibile coincide con gli «*accumulated, realised profits, so far as not previously utilised by distribution or capitalisation, less its accumulated, realised losses, so far as not previously written off in a reduction or reorganisation of capital duly made*».

⁸³ La *section 853*, *Companies Act* (2006) rinvia alle norme contabili di generale accettazione ai fini dell'individuazione delle componenti positive e negative di reddito che devono concorrere alla determinazione dell'utile distribuibile.

⁸⁴ Per contro, in base all'art. 6, d. lgs. 38/2005, le variazioni negative del *fair value* imputate a conto economico concorrono alla determinazione dell'utile di periodo o delle perdite incidenti sul patrimonio netto, non essendo prevista in alcun caso la loro neutralizzazione.

⁸⁵ Cfr. C. LAUX – C. LEUZ, *Did*, 18, i quali ricordano che nel corso del 2008 Citigroup ha registrato perdite da *fair value* sul portafoglio di *trading* pari al 19% del suo patrimonio di vigilanza; F. PANETTA – P. ANGELINI (a cura di), *Financial*, 52 ss.

⁸⁶ Cfr. P. BÖCKLI, *Der bilanzbezogene Eigenkapitalschutz*, in *SZW*, 2009, 23. Una simile soluzione è stata recentemente adottata dal legislatore italiano mediante l'art. 15, co. 13, d.l. 29 novembre 2008, che concede la facoltà di derogare per la redazione dei bilanci del 2008 alla disposizione dell'art. 2426, n. 9 (attuativo dell'art. 39 della quarta direttiva). È dunque consentito iscrivere gli strumenti detenuti a fini di *trading* al loro valore risultante dall'ultimo bilancio senza tener conto dell'eventuale minor valore di realizzazione desumibile dall'andamento di mercato, a meno che gli amministratori giudichino durevole questa differenza negativa di valore. Per una valutazione critica di tale disposizione cfr. L.A. BIANCHI – G. STRAMPELLI, *Imputato «fair value»: patteggiamento o rinvio a giudizio?*, in *AGE*, 2009, 30 ss.

⁸⁷ Si veda la precedente nota 62 e il testo corrispondente.

nell'attivo circolante) al loro valore di mercato, qualora esso sia inferiore al costo storico, e la conseguente rilevazione di perdite, che seppur non realizzate sono considerate tali giacché la destinazione alla cessione dei beni cui esse si riferiscono rendono assai probabile la loro effettiva sopportazione a breve⁸⁸.

Inoltre, la neutralizzazione delle perdite da *fair value* relative agli strumenti finanziari di *trading* e quelli derivati richiederebbe – per mantenere la coerenza dell'impianto contabile – di neutralizzare anche gli utili da *fair value* rilevati sulle medesime attività, sì che l'eliminazione delle componenti di reddito non realizzate da *fair value* diventerebbe molto complessa e darebbe luogo alla sopportazione di notevoli costi (soprattutto da parte delle banche e delle società finanziarie), di fatto coincidenti con quelli richiesti dalla tenuta di una duplice contabilità⁸⁹.

Diversamente, là dove si considerino realizzati – come appare preferibile – gli utili e le perdite da *fair value* relative all'operatività in cambi, agli strumenti derivati e ai titoli quotati detenuti a fini di *trading*, le rettifiche sarebbero limitate ai plusvalori e ai minusvalori su immobili detenuti a fini di investimento⁹⁰, sulle attività biologiche e sulle

⁸⁸ È discutibile se la «presunzione di realizzazione a breve» si giustifichi anche qualora plus- e minusvalori si riferiscano a strumenti finanziari detenuti a fini di negoziazione il cui mercato sia illiquido e che pertanto non sono, di fatto, alienabili (v. F. ALLEN – E. CARLETTI, *Should*, 3; S. G. RYAN, *Fair*, 14). Oltre che per gli strumenti di capitale non quotati (v. *supra* nota 81), tale eventualità può verificarsi (come accaduto spesso durante la recente crisi) per gli strumenti derivati, soprattutto per quelli maggiormente complessi. Poiché in simili circostanze non è possibile alienare il titolo ed è perciò improbabile che le relative minusvalenze trovino realizzazione a breve potrebbe considerarsi opportuno scomputare tali componenti di reddito ai fini della determinazione dell'utile distribuibile e delle perdite destinate a incidere sulle poste del netto. D'altro canto, va però considerato che, quando il mercato è illiquido e non può formarsi un prezzo di mercato, è probabile che il *fair value* degli strumenti finanziari sia determinato mediante tecniche valutative basate su *inputs* «non di mercato» e che le perdite rilevate non siano perciò imputabili all'andamento del mercato ma riflettano riduzioni di valore non meramente transitorie, delle quali è corretto tener conto per la determinazione delle perdite destinate a intaccare il patrimonio netto e, eventualmente, il capitale sociale. Parte della dottrina ravvisa però l'opportunità di introdurre taluni correttivi e, al fine di limitare gli effetti dell'incertezza caratterizzante la valutazione degli strumenti finanziari illiquidi, suggerisce di prevedere l'obbligo di destinare a riserva parte dell'utile d'esercizio al fine di «coprire» il valore di tali strumenti finanziari e accumulare le risorse necessarie per fronteggiare l'eventuale successiva emersione (ove le stime degli amministratori si rivelassero eccessivamente ottimistiche) di consistenti variazioni negative del *fair value* (cfr. J. VIÑALS, *Improving*, 126 s.; F. PANETTA – P. ANGELINI (a cura di), *Financial*, 57 s, i quali precisano che le riserve potrebbero anche non figurare nel bilancio ma essere considerate, in via extracontabile, per la sola determinazione del patrimonio di vigilanza).

⁸⁹ Sottolinea le complessità che deriverebbero da una simile soluzione S. MATHERAT, *Fair*, 59. Gli oneri potenzialmente gravanti sulla società parrebbero inoltre destinati ad incrementarsi a seguito dell'eventuale entrata in vigore dell'IFRS 9, che sembrerebbe comportare l'imputazione a conto economico di una maggiore quantità di utili e perdite non realizzati. Come già ricordato, in base a tale principio transitano dal conto economico tutti i plus- e minusvalori riferibili agli strumenti rappresentativi di capitale, fatta eccezione di quelli designati dagli amministratori, al momento della prima iscrizione, come «non detenuti a fini di negoziazione».

⁹⁰ Secondo il principio contabile nazionale OIC 16 (par. D.XI), gli immobili detenuti a fini di investimento vanno iscritti tra le immobilizzazioni materiali e non è dunque consentita la loro valutazione al valore di mercato. Minusvalori rispetto a costo storico sono rilevati esclusivamente qualora gli amministratori accertino una riduzione durevole di valore ai sensi dell'art. 2426 n. 3), c.c.

immobilizzazioni materiali e immateriali (nei casi previsti dallo IAS 16, §§ 39 ss. e dallo IAS 38, §§ 81 ss.⁹¹).

Ferme restando le precedenti conclusioni, va infine osservato che, pur non incidendo sulla determinazione del risultato di periodo, l'imputazione a conto economico di perdite da *fair value* riferibili alle attività testé indicate può assumere rilievo non soltanto sul piano informativo ma altresì avere talora riflessi sull'operato degli amministratori e influenzare le decisioni dei soci.

La rilevazione di una consistente oscillazione negativa del *fair value* di entità tale che, se non scomputata dal calcolo del risultato di periodo, avrebbe provocato una grave perdita del capitale sociale, impone all'organo amministrativo una più serrata vigilanza sulla situazione patrimoniale della società, giacché le perdite per il momento soltanto «stimate» potrebbero successivamente divenire effettive e imporre l'attivazione dei rimedi di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c.

Inoltre, sugli amministratori grava in tal caso – nel rispetto del generale dovere di agire con diligenza *ex art.* 2392 c.c. – l'obbligo di sottoporre all'assemblea (in occasione dell'approvazione del bilancio) il loro giudizio sulla «natura» dei minusvalori da *fair value*. Qualora essi ritengano che quelle perdite da *fair value* non abbiano carattere meramente transitorio ma siano conseguenza di una riduzione di valore delle attività cui si riferiscono «non recuperabile» entro breve termine, i soci devono tener conto di tali indicazioni e valutare l'opportunità di procedere all'immissione di nuove risorse nella società o di non deliberare distribuzioni a loro favore, pur risultando utili e riserve disponibili dal bilancio d'esercizio⁹².

Nonostante queste ultime precisazioni, l'impostazione prospettata potrebbe comunque esporsi alla critica di condizionare l'accertamento di perdite del capitale sociale e la conseguente adozione di opportuni provvedimenti da parte dei soci a un apprezzamento discrezionale degli amministratori della natura e della «durevolezza» delle perdite da *fair value* risultanti dal conto economico relative agli immobili detenuti a fini di investimento, alle attività biologiche, agli strumenti finanziari di *trading* non negoziati in un mercato liquido e (nelle ipotesi di cui allo IAS 16, §§ 39 ss. e allo IAS 38, §§ 81 ss.) alle immobilizzazioni materiali e immateriali

Questa obiezione non appare tuttavia decisiva e, anzi, permette di evidenziare come la soluzione delineata sia più «efficiente» del «ritorno» al costo storico e aumenti il livello di trasparenza dell'informazione contabile senza incidere negativamente sulla stabilità patrimoniale della società.

L'accertamento della natura (recuperabile o meno) delle perdite da *fair value* scomputate dal conto economico richiede una valutazione discrezionale degli amministratori, ma questi ultimi godono di una discrezionalità sostanzialmente analoga in caso di utilizzo dei criteri prudenziali previsti dal codice civile. Quando il bilancio è redatto in conformità a questi ultimi, svalutazioni delle attività immobilizzate devono essere rilevate – ai sensi dell'art. 2426, n. 2) c.c. – esclusivamente qualora le riduzioni di valore siano giudicate durevoli dagli amministratori, sì che anche in tal caso la verifica della

⁹¹ Sul contenuto delle disposizioni degli IAS 16 e 38 cfr. *infra* nota 102.

⁹² Per ulteriori considerazioni si rinvia a G. STRAMPELLI, *Distribuzioni*, 313 ss.

«durevolezza» della perdita implica un apprezzamento discrezionale di fatto coincidente con quello richiesto dalla soluzione poc' anzi prefigurata.

Entrambi i paradigmi contabili sono pertanto caratterizzati da un simile livello di soggettività ma quella basata sull'adozione del *fair value* e sulla neutralizzazione delle perdite che si riferiscono alle attività non detenute a fini di negoziazione è soluzione atta a garantire una maggiore trasparenza dell'informazione contabile, poiché impone la rilevazione di minusvalori che non emergerebbero in base al costo storico (se non quando gli amministratori ritengano che essi siano espressivi di una riduzione durevole di valore⁹³) ed evita che l'iscrizione di perdite non realizzate e giudicate meramente temporanee intacchino il patrimonio netto e, eventualmente, il capitale sociale⁹⁴.

6.2. (Segue). *L'indisponibilità per la copertura delle perdite delle riserve formate mediante imputazione degli utili non realizzati da fair value: i rischi connessi alla soluzione accolta dall'art. 6, co. 5, d. lgs. 38/2005.* – Qualora gli utili e delle perdite da *fair value* siano scomputati dal risultato di periodo in sede di redazione del bilancio d'esercizio, le componenti di reddito non realizzate non possono essere distribuire e devono essere imputate a riserva. Giacché tali poste del netto sono formate con utili non realizzati, non v'è dubbio che esse (come previsto dall'art. 6, co. 1 lett. a) e co. 2, d. lgs. 38/2005) non siano distribuibili ai soci e risultino indisponibili per l'acquisto e le altre operazioni sulle azioni proprie nonché per l'aumento del capitale sociale. È invece più controverso se le riserve in tal modo formatesi possano essere considerate disponibili per la copertura delle perdite d'esercizio ed essere collocate nello schieramento delle voci del netto posto a difesa del capitale sociale.

Il legislatore italiano ha optato per l'impostazione più permissiva: l'art. 6, comma 5, d. lgs. 38/2005 dispone che le riserve da *fair value* in tal modo costituite sono erose dalle perdite prima del capitale sociale ma dopo tutte le altre poste del netto; inoltre qualora queste riserve siano state effettivamente intaccate dalle perdite, esse devono essere ricostituite mediante l'imputazione degli utili conseguiti negli esercizi successivi⁹⁵. Il d. lgs. 38/2005 delinea dunque una soluzione di compromesso, in quanto consente l'utilizzo

⁹³ Ad esempio, immaginando che un impianto sia stato acquisito nell'esercizio X per 100, che il suo *fair value* sia aumentato di 20 nell'esercizio successivo ed imputato a riserva, qualora nell'esercizio X+1 il *fair value* dell'impianto registri una variazione negativa di 40, questa per 20 deve essere imputata a riduzione della riserva da *fair value* e per l'importo residuo di 20 costituisce (in accordo allo IAS 16) una componente negativa di reddito, concorrendo alla determinazione del risultato di periodo. Ove si applicasse il criterio del costo storico, non risulterebbe dal bilancio l'incremento di valore registrato al termine dell'esercizio X e la riduzione di valore di 20 rispetto al valore di prima iscrizione sarebbe iscritta soltanto qualora gli amministratori giudichino che essa rappresenta una riduzione durevole di valore ai sensi dell'art. 2426, n. 2, c.c.

⁹⁴ Per un cenno in questo senso F. PANETTA – P. ANGELINI (a cura di), *Financial*, 49, secondo i quali, pur importando una più ampia soggettività, il *fair value* è maggiormente efficiente poiché consente di tener conto di ogni forma di rischio, mentre il costo storico dà evidenza alle sole perdite durevoli di valore.

⁹⁵ G. E. COLOMBO, *International*, 563 ss. osserva che per effetto di tale previsione «the use of such reserves to cover losses is therefore meant to be *transitional* only, in cases where a company starts to yield profits again».

delle riserve da *fair value* per la copertura delle perdite ma prevede specifiche cautele per evitare che ciò rechi pregiudizio ai creditori.

Nonostante simili accorgimenti, l'utilizzo delle riserve da *fair value* per la copertura delle perdite può alterare il corretto funzionamento delle norme sulla conservazione del capitale sociale. Là dove le perdite d'esercizio siano in parte assorbite dalle riserve da *fair value*, può accadere, infatti, che non si attivi il dovere degli amministratori di adempiere gli obblighi previsti dagli artt. 2446 e 2447 c.c. anche se dal conto economico emergono perdite che eccederebbero la soglia del capitale minimo là dove il bilancio fosse redatto secondo criteri prudenziali⁹⁶. In altri termini, la copertura di perdite realizzate con utili soltanto «sperati» può ritardare l'emersione di gravi perdite di capitale sociale con l'effetto di procrastinare la convocazione dell'assemblea e dunque la deliberazione da parte dei soci dell'adozione opportuni rimedi per il risanamento della società o, qualora ciò non sia possibile, dello scioglimento della medesima.

Per evitare questa indesiderabile conseguenza è necessario prevedere l'indisponibilità per la copertura delle perdite delle riserve da *fair value* formate mediante imputazione degli utili da *fair value* transitati previamente dal conto economico, sì da includere nello schieramento posto a difesa del capitale sociale le sole riserve formate mediante apporti di capitale o l'imputazione di utili realizzati (che sarebbero risultate da un bilancio redatto secondo i criteri tradizionali)⁹⁷.

In concreto, qualora si preveda (come previsto dall'art. 6, co. 1, lett. a), d. lgs. 38/2005) la distribuibilità degli utili da *fair value* imputati a conto economico riferibili all'operatività in cambi, agli strumenti finanziari di *trading* e a quelli derivati (se negoziati in un mercato attivo), il rischio prefigurato poc'anzi dovrebbe rivelarsi contenuto poiché vanno scomputati dal risultato di periodo e imputati a riserva soltanto gli utili e le perdite riferibili agli immobili detenuti a fini di investimento e alle attività biologiche nonché i minusvalori, imputati al conto economico ai sensi dello IAS 16, §§ 39 ss. e dallo IAS 38, §§ 81 ss., su immobili strumentali, impianti, macchinari e immobilizzazioni immateriali.

Ciò detto, la soluzione delineata avrebbe comunque il pregio di eliminare alla radice il rischio che l'utilizzo delle riserve da *fair value*, in determinate circostanze⁹⁸, pregiudichi il corretto funzionamento della disciplina della riduzione del capitale per perdite.

L'introduzione di previsioni di legge dirette a dettarne l'indisponibilità per la copertura delle perdite non è necessaria per le riserve da *fair value* formate mediante diretta imputazione (senza il loro previo transito dal conto economico) dei plusvalori da *fair value* riferibili agli immobili, agli impianti, ai macchinari (IAS 16), alle immobilizzazioni

⁹⁶ Cfr. B. PELLENS – JÖDICKE – A. SCHMIDT, *Reformbestrebungen zum Gläubigerschutz*, in *Der Konzern*, 2007, 433; H. MERKT, *IFRS und die Folgen für den Kapitalschutz im Gesellschaftsrecht*, in C. Börsig – A. Wagenhofer (Hrsg.), *IFRS in Rechnungswesen und Controlling*, Stuttgart, 2006, 103.

⁹⁷ M. GELTER, *Kapitalerhaltung*, 186.

⁹⁸ Ad esempio, qualora il valore degli immobili detenuti a fini di investimento e delle attività biologiche sia ingente e i relativi plusvalori da *fair value* siano di rilevante importo, è più elevata la probabilità che le riserve costituite mediante imputazione degli utili non realizzati «assorbano» le perdite d'esercizio in misura tale da ritardare l'attivazione dei meccanismi previsti dagli artt. 2446 e 2447 c.c.

immateriali (IAS 38), nonché agli strumenti finanziari «disponibili per la vendita» e alle operazioni di *cash flow hedge* (IAS 39)⁹⁹.

L'indisponibilità di tali poste del netto per la copertura delle perdite d'esercizio è dettata, infatti, dagli stessi principi contabili internazionali, i quali, essendo adottati dalla Commissione europea mediante regolamento, hanno forza di legge e prevalgono sulle disposizioni nazionali. Di conseguenza, una norma nazionale che prevedesse la disponibilità di queste riserve risulterebbe inapplicabile e priva di effetti in quanto incompatibile con i principi IAS/IFRS¹⁰⁰.

L'utilizzo delle riserve previste dagli IAS 16, 38 e 39 per la copertura delle perdite contrasterebbe, infatti, con l'impostazione accolta dai principi contabili internazionali secondo cui gli incrementi e i decrementi del *fair value* delle attività materiali e immateriali non detenute a fini di investimento e destinate a permanere durevolmente nel patrimonio sociale nonché degli strumenti finanziari «disponibili per la vendita»¹⁰¹ e degli strumenti legati da una relazione di «*cash flow hedge*» non devono incidere – fatta eccezione di quanto previsto dallo IAS 16, § 39 ss., dallo IAS 38, § 81 ss. e dallo IAS 39, par. 55¹⁰² – sulla determinazione del risultato di periodo. In ragione della destinazione dei beni cui essi

⁹⁹ In questo senso già G. STRAMPELLI, *Distribuzioni*, 316 ss., dove ulteriori argomentazioni in tal senso.

¹⁰⁰ Si è espressa chiaramente in questo senso la Commissione europea nel documento «*Osservazioni riguardanti taluni articoli del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002, relativo all'applicazione di principi contabili internazionali, della quarta direttiva 78/660/CEE del Consiglio del 25 luglio 1978 relativa ai conti annuali di taluni tipi di società e della settima direttiva 83/349/CEE del Consiglio del 13 giugno 1983 relativa ai conti consolidati*», 2003, disponibile sul sito internet <http://ec.europa.eu>, ove si afferma che le società residenti nella Comunità europea devono applicare i principi IAS/IFRS «senza tenere conto di eventuali obblighi contrari, contraddittori o restrittivi previsti dal diritto nazionale» e che «gli Stati membri non sono pertanto in grado di restringere le scelte contenute esplicitamente negli IAS». In dottrina G. SCOGNAMIGLIO, *La ricezione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS ed il sistema delle fonti del diritto contabili*, in AA.VV., *IAS/IFRS. La modernizzazione del diritto contabile in Italia*, Milano, 2007, 49 ss.; M. CARATTOZZOLO, *Voce «Principi contabili internazionali (diritto commerciale e diritto tributario)»*, in *Enc. dir., appendice di aggiornamento*, Milano, 2008, 938 ss.; G. STRAMPELLI, *L'introduzione dei principi IAS-IFRS e gli effetti sulla disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, in M. Notari – L.A. Bianchi (a cura di), *Obbligazioni-Bilancio*, in P. Marchetti – L.A. Bianchi – F. Ghezzi – M. Notari (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2006, 377 ss.

¹⁰¹ L'impostazione dello IAS 39 è, nella sostanza, confermata dall'IFRS 9 che consente l'imputazione a riserva (senza transitare previamente dal conto economico) soltanto dei plus- e minusvalori riferibili agli strumenti finanziari qualificati dagli amministratori, al momento della prima iscrizione, come «non detenuti a fini di negoziazione».

¹⁰² In accordo alle richiamate disposizioni degli IAS 16 e 38 le eventuali variazioni negative del *fair value* delle immobilizzazioni materiali (esclusi gli immobili detenuti a fini di investimento) e immateriali vanno imputate al conto economico allorché il loro importo ecceda quello delle rivalutazioni in precedenza registrate. Non coincidenti sono le previsioni dello IAS 39, secondo le quali i minusvalori da *fair value* rilevati sugli strumenti finanziari «disponibili per la vendita» sono sempre imputati direttamente al patrimonio netto, a diminuzione della riserva di rivalutazione (che può dunque assumere segno negativo se il *fair value* dello strumento finanziario si riduce al di sotto del costo di acquisto); soltanto qualora gli amministratori ritengano che le riduzioni di valore registrate non siano recuperabili, la perdita cumulativa rilevata (negli esercizi precedenti) nello stato patrimoniale deve essere stornata dal patrimonio netto e «girata» a conto economico, concorrendo alla determinazione del risultato d'esercizio.

si riferiscono, si ritiene, infatti, improbabile che eventuali incrementi del *fair value* trovino definitiva realizzazione nel breve termine¹⁰³.

La parziale o integrale erosione delle riserve di cui agli IAS 16, 38 e 39 ad opera delle perdite d'esercizio è incompatibile con le previsioni degli IAS/IFRS e ne ostacola la loro corretta applicazione. L'utilizzo di tali poste del netto per la copertura delle perdite può comportare l'imputazione a conto economico di variazioni negative del *fair value* che secondo gli IAS 16 e 38 dovrebbero essere imputate a riserva¹⁰⁴ o incidere sull'entità delle perdite da *fair value* degli strumenti finanziari disponibili per la vendita che devono essere «girate» al conto economico ai sensi dei parr. 55, lett. b) e 58 ss. dello IAS 39.

7. La limitazione dell'effetto del fair value sulla disciplina del capitale sociale tra disciplina comunitaria e legislazioni nazionali. – L'attuazione della soluzione delineata nei precedenti paragrafi non richiede necessariamente l'intervento del legislatore comunitario. Norme dirette a neutralizzare l'effetto del *fair value* sulla disciplina del capitale sociale possono essere introdotte autonomamente dai legislatori nazionali, anche in assenza di una disciplina armonizzata, poiché esse non limitano o ostacolano l'applicazione degli IAS/IFRS e concernono profili da essi non regolati, sì che non vi sarebbe alcun contrasto tra la disciplina nazionale e i principi contabili adottati mediante regolamento comunitario.

Un simile approccio – s'è già detto – determina però l'instaurarsi di differenze tra le legislazioni nazionali, come emerge dal raffronto delle disposizioni vigenti nei sette Stati membri che hanno consentito o imposto l'adozione degli IAS/IFRS per la redazione del bilancio d'esercizio e hanno introdotto l'obbligo di rettificare i risultati di bilancio per eliminare gli utili e/o le perdite non realizzate. Poiché la disciplina del capitale sociale si basa sulle grandezze contabili, le difformità esistenti tra le diverse legislazioni danno luogo a una non uniforme applicazione delle norme della seconda direttiva concernenti le distribuzioni ai soci (mediante ripartizioni di dividendi o acquisto di azioni proprie) e la riduzione del capitale per perdite.

¹⁰³ Cfr. M. BUSSOLETTI, *L'influenza degli IAS/IFRS su determinazione degli utili e impiego delle riserve*, in Aa.Vv., *IAS/IFRS. La modernizzazione del diritto contabile in Italia*, Milano, 2007, 175; G. STRAMPELLI, *Le riserve da fair value: profili di disciplina e riflessi sulla configurazione e la natura del patrimonio netto*, in *Riv. soc.*, 2006, 258 ss., ove più ampi riferimenti bibliografici.

¹⁰⁴ A chiarimento di quanto esposto nel testo si ipotizzi che: a) al termine dell'esercizio X l'unica attività posseduta dalla società Alfa sia un impianto del valore di 100 e il patrimonio netto consti del solo capitale di 100; b) nel corso dell'esercizio X+1 il *fair value* dell'unico elemento patrimoniale registri un incremento di 30 imputato direttamente a riserva secondo il dettato dello IAS 16; c) durante l'esercizio X+2 la consistenza patrimoniale della società resti invariata e l'esercizio chiuda in pareggio; d) al termine dell'esercizio X+3 il *fair value* dell'impianto si riduca da 130 a 90. Le richiamate previsioni dello IAS 16 impongono di imputare a conto economico il minusvalore di 40 registrato al termine del periodo X+3 soltanto per la parte eccedente le rivalutazioni in precedenza rilevate: nel caso di specie, dunque, la riduzione del *fair value* dell'impianto comporterebbe l'integrale eliminazione della riserva iscritta nell'esercizio X+1 e il transito dal conto economico di una componente negativa di reddito di 10. Per comprendere quali sarebbero gli effetti dell'utilizzo delle riserve da *fair value* per la copertura delle perdite si immagini che nell'esercizio X+2 l'esercizio non chiuda in pareggio bensì con una perdita di 30 e che la riserva costituita mediante diretta destinazione dei plusvalori da *fair value* sia intaccata dalle perdite al termine dell'esercizio X+2: in tal caso il minusvalore di 40 rilevato nell'esercizio successivo andrebbe imputato interamente a conto economico e non soltanto per la parte (pari a 10) eccedente le precedenti rivalutazioni come prescritto dallo IAS 16.

La regolazione della materia da parte del legislatore comunitario consentirebbe di evitare che l'introduzione degli IAS/IFRS renda disomogeneo il grado di protezione offerto nell'ambito delle legislazioni nazionali dalle norme sulla conservazione del capitale sociale e garantirebbe un uniforme livello di tutela dei creditori in ambito europeo. A tal fine sarebbe necessario eliminare la facoltà attualmente concessa dall'art. 5 del regolamento comunitario 1606/2002/CE e prescrivere l'obbligo per le società i cui titoli sono quotati in un mercato regolamentato europeo di redigere il bilancio d'esercizio (e non soltanto quello consolidato) in conformità ai principi IAS/IFRS. Inoltre le disposizioni della seconda direttiva dovrebbero essere integrate al fine di prevedere le «rettifiche» da apportare ai saldi di bilancio per la neutralizzazione degli utili e delle perdite da *fair value* per la determinazione del risultato di periodo e del patrimonio netto rilevanti per la determinazione del *quantum* distribuibile ai soci o di eventuali perdite del capitale sociale.

In questa prospettiva è essenziale prescrivere l'adozione degli IAS/IFRS per la redazione del bilancio d'esercizio delle società quotate nei mercati regolamentati europei: qualora persista la facoltà per gli Stati membri di consentire o imporre a tali società la redazione del bilancio d'esercizio secondo la disciplina contenuta nella quarta direttiva, la neutralizzazione delle componenti di reddito non realizzate da *fair value* non sarebbe sufficiente a garantire l'uniforme applicazione della disciplina del capitale sociale a livello europeo. I saldi dello stato patrimoniale e del conto economico risultanti dai conti annuali conformi ai principi IAS/IFRS, benché «depurati» degli utili e delle perdite non realizzate, non coincidono con quelli di un bilancio «tradizionale», redatto secondo i criteri prudenziali dettati dalla quarta direttiva. Nonostante l'eliminazione degli effetti del *fair value* residuano, infatti, rilevanti differenze concernenti, tra l'altro, l'iscrizione e la valutazione delle attività immateriali autogenerate, dei fondi per rischi e oneri, del trattamento di fine rapporto nonché la rilevazione dei ricavi.

Non richiedendo per la sua attuazione una modifica dei principi IAS/IFRS, la soluzione prospettata avrebbe il pregio di prevenire forme di «pressione» da parte delle istituzioni politiche e delle autorità di vigilanza dirette a influenzare le decisioni dello IASB allo scopo di limitare l'effetto degli IAS/IFRS sulla stabilità patrimoniale delle società e, in particolare, delle istituzioni finanziarie¹⁰⁵. La recente crisi, infatti, ha dimostrato che l'esercizio di pressioni da parte delle istituzioni politiche e delle *lobby* di settore sugli *Standard Setters* può condurre all'adozione di provvedimenti che, seppur destinati a produrre benefici di breve periodo, sono incoerenti con il complessivo «disegno» dei principi contabili e, soprattutto, potenzialmente pregiudizievoli della chiarezza e della trasparenza dell'informazione contabile¹⁰⁶.

¹⁰⁵ Ad esempio, nella lettera inviata allo IASB lo scorso 4 novembre 2009 (reperibile sul sito <http://ec.europa.eu>) in merito alla bozza dell'IFRS 9, la Commissione europea «incoraggia» lo *standard setter* «to urgently reflect further and assess the extent to which the input from stakeholders (in particular from the EC, but also from European regulators and supervisors) has been effectively translated into the new text, especially as regards setting the right balance on fair value accounting and possible impact on financial stability». Cfr. per ulteriori considerazioni P. ANDRÉ – A. CAZAVAN JENY – W. DICK – C. RICHARD – P. WALTON, *Fair*, 20.

¹⁰⁶ Valutazioni contrastanti sono state espresse sulla decisione presa dallo IASB sotto la pressione della Comunità europea e delle *lobby* bancarie di consentire la riclassificazione di alcune categorie di strumenti finanziari e la disapplicazione del *fair value* per la loro valutazione. La modifica dello IAS 39 ha consentito di

Inoltre, qualora fossero introdotte nella seconda direttiva specifiche previsioni dirette a neutralizzare l'effetto degli utili e delle perdite da *fair value* sulla disciplina della conservazione del capitale sociale, lo IASB potrebbe definire le regole contabili esclusivamente in funzione dell'incremento della chiarezza e della trasparenza dei conti annuali, senza che le proprie scelte circa l'ambito e le modalità di applicazione del *fair value* siano vincolate da esigenze legate alla funzione organizzativa assolta dai conti annuali negli ordinamenti europei¹⁰⁷. D'altra parte, l'assenza di condizionamenti legati al contesto legale di riferimento costituisce un presupposto essenziale per lo sviluppo e il compimento del processo di convergenza in atto tra gli IAS/IFRS e i principi contabili statunitensi e la creazione di un sistema contabile condiviso a livello internazionale¹⁰⁸.

limitare le perdite registrate dalla società (in particolare, dalle istituzioni finanziarie) nella fase più acuta della crisi ma avrebbe – secondo alcuni autori – ridotto la trasparenza dei conti annuali. Sui negativi effetti dell'interferenza delle autorità politiche e delle *lobby* di settore sull'attività dello IASB si vedano C. LAUX – C. LEUZ, *The Crisis*, 833; M. BRUNNERMEIER – A. CROCKETT – C. GOODHART – A. D. PERSAUD – H. SHYN, *The fundamental principles of Financial Regulation, working paper* disponibile sul sito www.cepr.org, 2009, 39 ss.

¹⁰⁷ Per un cenno in tal senso, con riferimento ai legami tra regole contabili e obiettivi di vigilanza prudenziale, C. BORIO – K. TSATSARONIS, *Accounting, Prudential regulation and financial stability: elements of a synthesis*, BIS-working paper n. 180 (disponibile sul sito www.bis.org), 2005, 18; J. C. ROCHET, *Procyclicality of financial systems: is there a need to modify current accounting and regulatory rules?*, in *Financial stability review, october* 2008, 98. Che l'esercizio di pressioni sugli *Standard Setter* da parte di istituzioni politiche, autorità di vigilanza o *lobby* di settore possa ostacolare il processo di convergenza in atto tra principi contabili internazionali e principi statunitensi è emerso con chiarezza nel corso della recente crisi: il FASB e lo IASB hanno adottato provvedimenti di diversa natura per limitare gli effetti del *fair value* nella fase di maggiori instabilità dei mercati, ampliando così le differenze tra i due sistemi contabili in merito alla valutazione degli strumenti finanziari (si veda a riguardo il comunicato stampa emanato il 2 aprile 2009 dallo IASB – disponibile sul sito www.iasb.org – dal quale emerge con chiarezza la mancanza di coordinamento con il FASB nella definizione delle misure adottate durante la crisi).

Inoltre, qualora la definizione dei principi contabili fosse influenzata da pressioni istituzionali e di autorità di vigilanza volte a favorire l'adozione di scelte maggiormente prudenziali, si da limitare l'impatto delle regole contabili sulla stabilità patrimoniale, potrebbero riemergere talune limitazioni che (secondo parte della dottrina) caratterizzano la disciplina dei conti annuali dettata dalla quarta direttiva. Cfr T. SCHILDBACH, *Der handelsrechtliche Jahresabschluss, 7. Aufl.*, Berlin, 2004, 80, secondo il quale le disposizioni della quarta direttiva, dirette a coniugare la funzione informativa e quella organizzativa, rendono il bilancio d'esercizio inidoneo ad assolvere in modo soddisfacente le diverse finalità ad esso attribuite. In prospettiva storica, va ricordato che il compromesso tra le diverse funzioni dei conti annuali raggiunto con la redazione del previgente testo della quarta direttiva s'è reso necessario per comporre le differenti tradizioni contabili dei paesi anglosassoni e di quelli dell'Europa continentale: W. BUSSE VON COLBE, *Rechnungslegungsziele und Ansätze zur internationalen Harmonisierung der Rechnungslegung deutscher Unternehmen*, in Ballwieser W. (Hrsg.), *US-amerikanische Rechnungslegung*, Stuttgart, 2001, 490 ss.; M. ASCHE, *Europäisches*, 83 ss.

¹⁰⁸ Sui potenziali effetti dell'adozione degli IAS/IFRS negli Stati Uniti nonché sui fattori che possono ostacolare tale evoluzione cfr. L. HAIL – C. LEUZ – P. WYSOCKI, *Global Accounting Convergence and the Potential Adoption of IFRS by the United States: An Analysis of Economic and Policy Factors*, working paper disponibile sul sito <http://ssrn.com/abstract=1357331>, 2009; sul processo di convergenza tra principi contabili internazionali e principi statunitensi W. W. BRATTON – L. A. CUNNINGHAM, *Treatment Differences and Political Realities in the GAAP-IFRS Debate*, in 95 *Virginia Law Review*, 2009, 1005 ss.; E. FERRAN, *Capital Market Openness after Financial Turmoil*, working paper disponibile sul sito <http://ssrn.com/abstract=1436143>, 2009, 25 ss., ad avviso della quale a rendere difficoltosa l'adozione degli IAS/IFRS negli Stati Uniti concorrono sia l'influenza della Commissione europea sull'attività dello IASB

8. *Adozione del fair value e tutela del patrimonio di vigilanza nel settore bancario: il sistema dei «filtri prudenziali».* – Come già accennato, la soluzione delineata nei precedenti paragrafi presenta significative analogie con quella accolta nel settore bancario, dove è già previsto un articolato sistema di disposizioni dirette a evitare che la valutazione al *fair value* di alcune categorie di attività incida negativamente sulla consistenza e la stabilità del patrimonio di vigilanza nonché sulla qualità delle poste delle quali esso si compone. L'obiettivo di assicurare la protezione dei depositanti, il regolare andamento del settore bancario e la stabilità finanziaria impone alle autorità di vigilanza di assumere un atteggiamento maggiormente prudenziale rispetto a quello dello IASB e del FASB, che invece attribuiscono ai conti annuali funzione esclusivamente informativa. La più elevata volatilità dei risultati di bilancio conseguente all'utilizzo del *fair value* (se non neutralizzata) renderebbe la disciplina del patrimonio di vigilanza maggiormente sensibile all'andamento del ciclo economico generale, aumentandone la prociclicità¹⁰⁹, e determinerebbe più frequenti violazioni da parte delle singole banche dei requisiti di capitalizzazione minima previsti dalla disciplina di settore¹¹⁰.

Al fine di limitare l'incidenza del *fair value* sul patrimonio di vigilanza il Comitato di Basilea e il *Committee of European Banking Supervisors* (CEBS)¹¹¹ hanno raccomandato

sia il fatto che il procedimento di *endorsement* dei principi contabili internazionali previsto dal regolamento comunitario 1606/2002/CE può talora condurre a un'applicazione soltanto parziale degli IAS/IFRS in Europa, dando origine a differenze tra la disciplina contabile europea e quella degli Stati che adottano integralmente gli IAS/IFRS.

¹⁰⁹ Ove fossero in esso integralmente computati gli utili e perdite da *fair value* rilevate in bilancio, il patrimonio di vigilanza tenderebbe a gonfiarsi nelle fasi positive del ciclo economico e finanziario mentre sarebbe intaccato da rilevanti perdite nelle fasi negative, quando (presumibilmente) il valore corrente delle attività è destinato a scendere. L'andamento del patrimonio di vigilanza influenzerebbe in senso prociclico le strategie di investimento delle banche che sarebbero maggiormente espansive nelle fasi positive (potendo contare su più elevati coefficienti patrimoniali) e più restrittive in quelle negative, con il risultato che la minore concessione di credito da parte delle banche potrebbe contribuire ad aggravare ulteriormente le situazioni di crisi. Cfr. F. PANETTA – P. ANGELINI (a cura di), *Financial*, 50 ss.

¹¹⁰ Cfr. a riguardo M.E. BARTH – W.R. LANDSMAN – J.M. WAHLEN, *Fair value accounting: Effects on banks' earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flows*, in 19 *Journal of banking & finance*, 1995, 590 ss., i quali, rielaborando i bilanci (redatti secondo il costo storico) relativi al periodo 1971-1990 di un campione di banche statunitensi, hanno dimostrato che la valutazione al *fair value* delle attività finanziarie avrebbe determinato una più frequente violazione dei requisiti di capitalizzazione previsti dalle disposizioni di vigilanza prudenziale.

¹¹¹ Si vedano i comunicati stampa diffusi dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria l'8 giugno, il 21 luglio e il 15 dicembre 2004 (reperibili sul sito www.bis.org) nonché il documento COMMITTEE OF EUROPEAN BANKING SUPERVISORS (CEBS), *Guidelines on prudential filters for regulatory capital*, 2004, disponibile sul sito www.c-eps.org; alcuni dei filtri previsti nelle raccomandazioni del Comitato di Basilea e del CEBS sono stati recepiti nell'art. 64, par. 4 della direttiva 2006/48/CE. I legislatori nazionali sono tenuti dunque al recepimento delle sole previsioni contenute nella direttiva da ultimo richiamata mentre le raccomandazioni del Comitato di Basilea e del CEBS non sono vincolanti, in quanto non aventi forza di legge; come risulta dal documento CEBS, *Analytical report on prudential filters for regulatory capital*, disponibile sul sito www.c-eps.org, 2007, le «disposizioni» del Comitato di Basilea e del CEBS sono state però adottate integralmente (salve limitate eccezioni) in tutti gli Stati membri. In Italia la disciplina dei filtri prudenziali è stata attuata dalla Banca d'Italia mediante i seguenti provvedimenti: *Bollettino di vigilanza n.*

l'introduzione dei c.d. filtri prudenziali al fine di escludere dal computo dei coefficienti patrimoniali minimi le componenti di reddito non realizzate da *fair value* la cui stima è caratterizzata da maggiore soggettività e che (data la destinazione delle attività cui si riferiscono) non sono destinate ad essere realizzate nel breve termine¹¹².

Il sistema dei filtri prudenziali definito a livello internazionale e comunitario non neutralizza integralmente tali componenti di reddito ma si caratterizza per un approccio «asimmetrico», in base al quale gli utili da *fair value* (salve limitate eccezioni) non sono computati nel patrimonio di vigilanza mentre le perdite da *fair value* concorrono integralmente alla sua determinazione¹¹³.

Per quanto concerne le attività finanziarie incluse nella categoria «disponibili per la vendita», le linee guida dettate dal CEBS dispongono che *a*) gli utili e le perdite da *fair value* riferibili a finanziamenti e crediti sono integralmente neutralizzati ai fini del calcolo del patrimonio di vigilanza¹¹⁴; *b*) gli utili non realizzati relativi agli strumenti di capitale

11, 2005, 14 ss.; ID., *Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche. Circolare n. 263 del 27 dicembre 2006*, Titolo I, cap. 2, sez. 2, 14 ss.; ID., *Istruzioni per la compilazione delle segnalazioni sul patrimonio di vigilanza e sui coefficienti prudenziali* (contenute nel testo aggiornato al 5 febbraio 2008 della Circolare n. 155 del 18 dicembre 1991), 66 s. Per qualche cenno sulla funzione dei filtri prudenziali si vedano C. BORIO – K. TSATSARONIS, *Accounting*, 18 ss.; V. LEMMA, *L'applicazione del fair value alle banche: profili tecnico economici e giuridici*, in *Banca borsa*, 2006, I, 730 ss.

¹¹² Tali componenti di reddito presentano infatti caratteristiche non compatibili con la definizione e la funzione del patrimonio di vigilanza, il quale – come precisato dalle *Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale* emanate dalla Banca d'Italia (tit. I cap. 2, sez. II) – deve comporsi di elementi «stabili» e che sono «nella piena disponibilità della banca, in modo da poter essere utilizzati senza limitazioni per la copertura dei rischi e delle perdite aziendali».

¹¹³ In ragione della non uniforme applicazione delle linee guida del Comitato di Basilea e del CEBS (che, come ricordato, non hanno forza di legge e non sono perciò vincolanti per legislatore e autorità di vigilanza nazionali), vi sono alcune differenze tra i filtri prudenziali implementati negli Stati membri. Come emerge dal documento CEBS, *Analytical 2007*, 12 ss., difformità si registrano, ad esempio, riguardo ai profitti non realizzati relativi agli strumenti di capitale «disponibili per la vendita», che in alcuni Stati sono completamente dedotti dal patrimonio di vigilanza, in altri concorrono parzialmente, in altri ancora sono interamente computati. A rendere disomogenea la disciplina dei filtri prudenziali è inoltre l'introduzione a livello nazionale di ulteriori filtri non previsti nelle raccomandazioni del Comitato di Basilea e del CEBS. Ad esempio, le disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia impongono la deduzione dal patrimonio di base delle *put option* per l'acquisto di strumenti di capitale «che comportano per la banca l'immediata assunzione del proprio rischio di impresa») e prevedono altri filtri prudenziali (che in questa sede non possono essere analiticamente illustrati) concernenti plus- e minusvalori da *fair value* riferibili agli strumenti ibridi di patrimonializzazione, agli strumenti subordinati (di 2° e 3° livello) emessi dalla banca e alle partecipazioni detenute nella Banca d'Italia.

¹¹⁴ Sono invece computate ai fini della determinazione del patrimonio di vigilanza le perdite da *impairment* su finanziamenti e crediti, rilevate soltanto qualora si ritenga che la riduzione di valore non sia recuperabile e perciò di regola imputabili a un'effettiva riduzione di valore (della quale deve prudenzialmente tenersi conto nella determinazione dei coefficienti patrimoniali) e non alla volatilità del valore corrente della specifica attività finanziaria. Ai sensi del par. 59 dello IAS 39 un'attività ha subito una riduzione di valore e v'è l'obbligo di iscrivere la perdita corrispondente «se, e soltanto se, vi è l'obiettiva evidenza di una riduzione di valore in seguito a uno o più eventi che si sono verificati dopo la rilevazione iniziale dell'attività (un "evento di perdita") e tale evento di perdita (o eventi) ha un impatto sui futuri flussi finanziari stimati dell'attività finanziaria o gruppo di attività finanziarie che possono essere stimati attendibilmente».

possono essere computati parzialmente (es.: 50%) nel patrimonio supplementare (c.d. di 2° livello), mentre le perdite sono integralmente dedotte dal patrimonio di base; c) per gli strumenti di debito classificati come disponibili per la vendita spetta alle autorità di vigilanza nazionali decidere se estendere ad essi il trattamento previsto per gli strumenti di capitale o, in alternativa, quello dettato per i finanziamenti e crediti. In accordo alla previsione dell'art. 64, par. 4 della direttiva 2006/48/CE sono altresì esclusi gli utili e le perdite (imputati direttamente a riserva) generati dalle operazioni di *cash flow hedge* relative agli strumenti finanziari valutati al costo ammortizzato nonché le variazioni del *fair value* delle passività emesse dalla banca dovute all'evoluzione del loro proprio merito di credito.

Riguardo alle attività non finanziarie, le riserve formate mediante diretta imputazione a patrimonio netto dei plusvalori riferibili alle immobilizzazioni materiali «strumentali» (IAS 16) sono computate in misura pari al 50% nel patrimonio supplementare; inoltre, il saldo delle plus- e minusvalenze (escluse quelle da *impairment*) su immobili detenuti a fini di investimento (IAS 40), se positivo concorre nella misura del 50% alla formazione del patrimonio supplementare, mentre se negativo è integralmente dedotto dal patrimonio di base.

La recente crisi finanziaria ha però sollevato dubbi sull'effettiva funzionalità del vigente sistema dei filtri prudenziali. Secondo parte della dottrina, infatti, quest'ultimo non si è rivelato idoneo a contenere la volatilità del patrimonio di vigilanza dovuta all'utilizzo del *fair value* e a contenere l'effetto prociclico dei principi IAS/IFRS. Tale inadeguatezza è da imputare principalmente all'approccio asimmetrico caratterizzante l'attuale disciplina, che consente di evitare «gonfiamenti» del patrimonio di vigilanza dovute alla rilevazione di utili da *fair value* non realizzabili a breve termine (giacché non riferibili a beni detenuti a fini di negoziazione) ma, al contrario, non è in grado di preservare adeguatamente la stabilità patrimoniale della banca nelle fasi negative del ciclo economico, in quanto non prevede (salvo che per i finanziamenti e i crediti classificati come *available for sale*) la neutralizzazione delle perdite da *fair value* relative alle attività finanziarie disponibili per la vendita e alle immobilizzazioni materiali. Ad alimentare l'effetto prociclico degli IAS/IFRS hanno concorso altresì le disposizioni dello IAS 39, parr. 58 ss., che consentono la svalutazione dei crediti soltanto per perdite già occorse (*incurred*) e vietano la rilevazione di perdite attese a seguito di eventi futuri, indipendentemente dalla probabilità di accadimento di questi ultimi. Tale preclusione impedisce, infatti, alle banche di attuare politiche prudenziali di accantonamento nelle fasi positive del ciclo economico, sì da ridurre l'impatto negativo delle perdite su crediti nei periodi di crisi¹¹⁵.

¹¹⁵ Cfr. F. PANETTA – P. ANGELINI (a cura di), *Financial*, 40 ss.; M. BROGI, *IAS, fair value e coefficienti patrimoniali nelle banche*, in M. Comana – M. Brogi (a cura di), *Banca, sistemi e modelli. Scritti in onore di Tancredi Bianchi*, vol. 1, Roma 2009, 278; J. CARUANA – C. PAZARBASIOGLU, *Revisiting*, 20; S. MATHERAT, *Fair*, 57; J. VIÑALS, *Improving*, 127; in particolare, G. JIMÉNEZ – J. SAURINA, *Credit Cycles, Credit Risk, and Prudential Regulation*, in *International journal of central banking*, june 2006, 70 ss., i quali dimostrano che la maggiore concessione di credito da parte delle banche durante le fasi positive del ciclo economico comporta l'assunzione di maggiori rischi e determina la necessità di operare in seguito maggiori svalutazioni nel corso di periodi di crisi. Dalle evidenze empiriche raccolte dagli autori da ultimo citati emerge infatti che, quando la congiuntura economica è positiva, le banche effettuano controlli meno accurati in fase di concessione del credito e tendono a richiedere meno garanzie.

Per ovviare ai limiti denunciati e porre un più incisivo rimedio all'effetto prociclico del *fair value*, si è suggerito, in primo luogo, di modificare il sistema dei filtri prudenziali prevedendo l'integrale esclusione dal computo del patrimonio di vigilanza degli utili e delle perdite da *fair value* relativi a tutte le attività finanziarie incluse nella categoria disponibili per la vendita¹¹⁶. Questa soluzione non sembra porsi in contrasto con le istanze prudenziali che ispirano la disciplina del patrimonio di vigilanza, poiché tali componenti negative di reddito si riferiscono ad attività non destinate alla negoziazione ed è perciò trovare probabile che esse non siano realizzate nel breve termine. In tal modo le riduzioni di valore sulle attività finanziarie non di *trading* concorrerebbero alla determinazione del patrimonio di vigilanza soltanto qualora esse siano considerate «non recuperabili» (c.d. *impairment losses*) e, dunque, espressive di un'effettiva perdita di valore dell'attivo.

Per quanto concerne la svalutazione dei crediti, è ampiamente condivisa l'opportunità di ripristinare la possibilità per le banche di effettuare svalutazioni a fronte di perdite che gli amministratori ritengono possano derivare da eventi futuri. Secondo la dottrina prevalente, l'introduzione di una simile previsione non esige necessariamente la modifica delle disposizioni dello IAS 39, potendo disporsi l'obbligo di effettuare svalutazioni «aggiuntive» dei crediti ai soli fini della vigilanza prudenziale¹¹⁷. Ove si optasse per quest'ultimo approccio, sarebbe necessario modificare esclusivamente le disposizioni di vigilanza prevedendo la deduzione dal patrimonio di base degli ulteriori accantonamenti (non iscrivibili in base allo IAS 39) effettuati per tener conto delle perdite attese su

¹¹⁶ In tal senso F. PANETTA – P. ANGELINI (a cura di), *Financial*, 58. È altresì rilevante ricordare che le disposizioni di vigilanza emanate dalla *Federal Reserve* già dispongono l'integrale neutralizzazione degli utili e delle perdite da *fair value* riferibili agli strumenti finanziari disponibili per la vendita (v. *Schedule HC-R del reporting form FR Y-9C, Consolidated Financial Statements for Bank Holding Companies; Instructions for Preparation of Consolidated Financial Statements for Bank Holding Companies*, disponibili sul sito www.federalreserve.gov/reportforms/ReportDetail.cfm?WhichFormId=FR_Y-9C).

¹¹⁷ Un'indicazione in tal senso proviene dalle disposizioni di vigilanza prudenziale emanate dal Banco de España (l'unica banca centrale ad aver sinora attuato misure dirette a limitare l'effetto prociclico delle previsioni dello IAS 39 relative ai crediti), che dettano l'obbligo di effettuare svalutazioni dei crediti a fronte di perdite attese a seguito di eventi futuri e richiedono che tali maggiori svalutazioni siano imputate a conto economico, costituendo componenti negativi di reddito che incidono sulla determinazione del risultato di esercizio. Secondo la Banca centrale spagnola tale impostazione non sarebbe però in contrasto con le previsioni dello IAS 39. Anzitutto, quest'ultimo consente di rilevare perdite già occorse riconducibili a una categoria di crediti (e non ad una particolare posizione creditoria); inoltre, le svalutazioni «aggiuntive» si riferirebbero a crediti già concessi, dunque a perdite che la banca è già sicura di sopportare (dal punto di vista statistico ed economico) ma che non sono ancora imputabili a singoli crediti (ad esempio, se la banca ha concesso un miliardo di euro di crediti e ha registrato mediamente in passato una percentuale di *default* pari all'1%, la perdita di 10 milioni di euro può considerarsi – in base all'esperienza passata – già sicura ma non è ancora riconducibile a specifiche posizioni creditorie). Tali argomentazioni suscitano tuttavia talune perplessità e sussistono dubbi sul fatto che la soluzione prescelta dal Banco de España sia compatibile con il dettato dello IAS 39: si tratta infatti di svalutazioni che, seppur staticamente molto probabili (pressoché certe), sono conseguenti a eventi futuri e non presentano dunque i requisiti di iscrivibilità previsti dal par. 59 dello IAS 39, ai sensi del quale «le perdite attese come risultato di eventi futuri, indipendentemente dalla loro probabilità, non sono rilevate». Dubbiosi sulla compatibilità di una simile impostazione con i principi IAS/IFRS F. PANETTA – P. ANGELINI (a cura di), *Financial*, 41; M. BURRONI – M. QUAGLIARIELLO – E. SABATINI – V. TOLA, *Dynamic provisioning: rationale, functioning, and prudential treatment*, Banca d'Italia *occasional papers* n. 57, 2009, 22 ss.

crediti¹¹⁸. Una simile soluzione non influenzerebbe in alcun modo i criteri di redazione del bilancio e consentirebbe alle autorità di vigilanza di prevedere le regole prudenziali ritenute più opportune senza essere vincolata dal dettato degli IAS/IFRS¹¹⁹.

Il dibattito sull'efficacia dei filtri prudenziali nel corso della recente crisi finanziaria e le proposte di modifica avanzate per preservare in modo più efficace l'integrità del patrimonio di vigilanza dalle oscillazioni del *fair value* e limitare la prociclicità introdotta dagli IAS/IFRS forniscono importanti indicazioni in merito alla disciplina «generale» delle società per azioni, sembrando che le soluzioni implementate nel settore bancario e le sue possibili linee evolutive possano costituire un importante punto di riferimento nella definizione di rimedi diretti a eliminare (o, quantomeno, ridurre) gli effetti distortivi derivanti dall'interazione tra regole contabili non prudenziali e disciplina del capitale sociale.

In primo luogo, la parziale incapacità dei filtri prudenziali di contenere l'incidenza della volatilità dei valori di bilancio sul patrimonio di vigilanza dimostra che per rendere compatibile l'adozione degli IAS/IFRS per la redazione del bilancio d'esercizio con la tutela della stabilità patrimoniale della società è necessario impiegare un approccio simmetrico che neutralizzi non soltanto gli utili ma anche le perdite non realizzate da *fair value* relative ad attività non detenute a fini di negoziazione. Il divieto di distribuire utili non realizzati è previsione essenziale per evitare la sottrazione dal patrimonio sociale ad opera dei soci di risorse non ancora effettivamente realizzate ma è del tutto inefficace in situazioni di crisi, in occasione delle quali per prevenire il negativo impatto degli IAS/IFRS sulla consistenza del patrimonio sociale è necessario «sterilizzare» le variazioni negative del *fair value* delle attività.

Inoltre, le linee di tendenza desumibili dalle proposte di riforma del sistema dei filtri prudenziali avanzate a seguito della crisi paiono confermare che la tutela della stabilità patrimoniale della società non esige la modifica dei principi contabili internazionali o la loro disapplicazione a favore della disciplina contabile prudenziale prevista dal codice civile, potendo tale obiettivo essere perseguito mediante l'adeguamento delle previsioni di legge e (nel settore bancario) delle disposizioni di vigilanza che alle grandezze contabili fanno riferimento. L'esplicita previsione da parte del legislatore societario e delle competenti autorità di vigilanza dell'irrelevanza degli utili delle perdite da *fair value* riferibili alle attività non destinate alla negazione ai fini della disciplina del capitale sociale e del patrimonio di vigilanza consentirebbe di trovare l'equilibrio tra l'utilizzo di regole

¹¹⁸ Per una chiara illustrazione delle due impostazioni F. PANETTA – P. ANGELINI (a cura di), *Financial*, 40 s.; G. JIMÉNEZ – J. SAURINA, *Credit*, 90 ss.; R. REPULLO – J. SAURINA – C. TRUCHARTE, *Mitigating the procyclicality of Basel II, working paper* disponibile sul sito ideas.repec.org/e/pre63.html, 2009, 21. Si vedano inoltre M. BURRONI – M. QUAGLIARIELLO – E. SABATINI – V. TOLA, *Dynamic*, 22 ss., per i quali in alternativa all'imputazione a conto economico di accantonamenti «supplementari» potrebbe prevedersi l'obbligo di destinare a riserva parte dell'utile di esercizio. La prima soluzione inciderebbe sulla determinazione del risultato di periodo, la seconda soltanto sulla distribuzione dell'utile.

¹¹⁹ Conformi D. TWEEDIE, *Bringing*, 120, la cui opinione è particolarmente rilevante essendo egli il presidente dello IASB; C. BORIO – K. TSATSARONIS, *Accounting*, 18 s.; M. BURRONI – M. QUAGLIARIELLO – E. SABATINI – V. TOLA, *Dynamic*, 22 s., i quali ritengono tuttavia che l'iscrizione di maggiori svalutazioni in bilancio rappresenti la soluzione preferibile in quanto maggiormente anticiclica e più trasparente. Cfr. però J. VIÑALS, *Improving*, 128, che sembra considerare le due soluzioni equivalenti sotto il profilo informativo.

contabili non prudenziali e la tutela della stabilità patrimoniale della società, senza pregiudicare in alcun modo la chiarezza e la trasparenza dei conti annuali. In tal modo sarebbe possibile definire i principi contabili in funzione esclusivamente della loro capacità di incrementare la portata informativa dei conti annuali, senza che le scelte degli *Standard Setter* siano condizionate dalle esigenze (legislative e regolamentari) legate alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale.