



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI ROMA
"TOR VERGATA"
Facoltà di Economia

DOTTORATO DI RICERCA IN
ECONOMIA ED ORGANIZZAZIONE DELLE IMPRESE
Ciclo XIX

**LA VALUTAZIONE DEI CREDITI TRA DOTTRINA,
NORMATIVA E PRASSI.**
ELEMENTI PER UN CONFRONTO ALLA LUCE DEI PRINCIPI
CONTABILI INTERNAZIONALI IAS/IFRS

Andrea Cappelli

Il Relatore

Chiar.mo Prof. Alessandro Gaetano

Il Coordinatore del Dottorato

Chiar.mo Prof. Roberto Cafferata

*A Mariacarol
il più importante punto di riferimento
della mia vita*

**LA VALUTAZIONE DEI CREDITI TRA DOTTRINA,
NORMATIVA E PRASSI.
ELEMENTI PER UN CONFRONTO ALLA LUCE DEI PRINCIPI
CONTABILI INTERNAZIONALI IAS/IFRS**

Indice

INTRODUZIONE.....	1
CAPITOLO PRIMO – I crediti: un primo inquadramento nella dottrina economico aziendale e nel sistema regolamentare nazionale ed internazionale	5
1.1 I crediti nella dottrina economico-aziendale: inquadramento concettuale e profili di analisi	5
1.2 Inquadramento concettuale dei crediti nel Codice Civile e nei principi contabili nazionali: alcune problematiche	15
1.3 I crediti nei principi contabili internazionali: inquadramento concettuale ed aspetti definitivi	23
1.4 Lo IAS 39 e la <i>derecognition</i> dei crediti: elementi per un confronto con la normativa e la prassi nazionale.....	32
1.5 L'iscrizione iniziale dei crediti ai sensi dello IAS 39.....	39
1.6 L'attribuzione dei crediti ai portafogli funzionali in sede di initial recognition.	45
CAPITOLO SECONDO – Elementi distintivi della valutazione dei crediti nella dottrina economico-aziendale	57
2.1 Le valutazioni nel bilancio d'esercizio: aspetti introduttivi.....	57
2.2 Elementi distintivi della valutazione dei crediti nella dottrina economico-aziendale.....	71
2.3 Il valore di presumibile realizzo dei crediti e le perdite per inesigibilità.....	74
2.4 L'attualizzazione dei crediti nella dottrina economico-aziendale.....	85
2.5 La conversione dei crediti in moneta estera.....	92

CAPITOLO TERZO – La disciplina della valutazione dei crediti nel Codice Civile e nei principi contabili nazionali.....	99
3.1 Il bilancio d’esercizio nell’ordinamento nazionale.....	99
3.2 La valutazione dei crediti nell’ordinamento nazionale: considerazioni introduttive.....	107
3.3 Il valore di presumibile realizzazione dei crediti nel dettato del Principio Contabile OIC 15.....	113
3.4 La contabilizzazione delle svalutazioni analitiche e collettive: il fondo svalutazione crediti.....	119
3.5 Le altre cause di rettifica del valore nominale dei crediti. L’attualizzazione ai sensi del principio OIC 15.....	123
3.6 Il trattamento contabile dei crediti in valuta	128
CAPITOLO QUARTO – La valutazione dei crediti in bilancio secondo il metodo del costo ammortizzato	135
4.1 Le valutazioni di bilancio ai sensi dei principi contabili internazionali: aspetti introduttivi.....	135
4.2 L’articolazione del processo di valutazione dei crediti nello IAS 39: prime considerazioni.....	148
4.2.1 La valutazione iniziale: il fair value all’atto dell’acquisto o concessione del credito.....	154
4.2.2 La valutazione successiva: il costo ammortizzato.....	163
4.3 L’impairment dei crediti: la stima delle perdite per inesigibilità	169
4.3.1 L’impairment test ed il concetto contabile di perdita dello IAS 39	172
4.3.2 L’impairment test e la classificazione dei crediti.....	179
4.3.3 La determinazione delle rettifiche di valore dei crediti: l’impairment analitico e collettivo.....	184
CAPITOLO QUINTO – Fair value e problematiche di rappresentazione dei crediti nei bilanci delle imprese	197
5.1 Il fair value nel bilancio d’esercizio: riflessioni sui possibili impatti nell’area dei crediti.....	197
5.2 Il fair value dei crediti: la disciplina dello IAS 39	199
5.3 I crediti tra costo ammortizzato e Full Fair Value Accounting: prospettive e problematiche	209

5.4 La rappresentazione dei crediti in bilancio ed il ruolo della disclosure ai sensi dei principi contabili internazionali.....	223
CONCLUSIONI.....	241
BIBLIOGRAFIA.....	255

INTRODUZIONE

Il processo di armonizzazione contabile in atto a livello europeo, in risposta alle sfide della competizione globalizzata, ha subito in questi ultimi anni una considerevole accelerazione.

L'applicazione dei Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS ai bilanci d'esercizio e consolidati di talune categorie di imprese ed il contestuale processo di modernizzazione e recepimento delle Direttive Contabili, finalizzato a limitare quanto più possibile l'esistenza di un consistente *gap* informativo a discapito delle imprese non rientranti nell'ambito di applicazione dei principi contabili emanati dallo IASB ed omologati dalla Commissione Europea, costituiscono i due motori fondamentali di tale processo.

Sebbene, allo stato, tali motori operino a "regimi" sostanzialmente diversi, alla luce del differente livello di implementazione dei due sistemi normativi all'interno dei singoli Stati Membri, si ha chiara la percezione che la strada intrapresa dagli organismi che si occupano di normazione contabile segni un deciso scarto rispetto al passato: infatti, la necessità delle imprese di predisporre un'informazione economico-finanziaria che soddisfi le diverse esigenze conoscitive di una platea di destinatari ben più numerosa ed in possesso di maggiori competenze, ha comportato il ripensamento delle finalità dei bilanci, dei principi che ne informano la redazione e, di conseguenza, dei criteri di valutazione che guidano la determinazione dei valori da riportare al loro interno.

Il riconoscimento formale della *utilità* dei bilanci, considerata quale strumento posto a servizio delle decisioni economiche assunte dagli investitori attuali e potenziali, viene, pertanto, ad assumere il ruolo di clausola generale dell'informativa economico-finanziaria trasmessa all'esterno e trasforma il bilancio da documento finalizzato ad evidenziare la misura della ricchezza realizzata mediante gli atti di scambio conclusi nel corso del periodo amministrativo, a documento volto a fornire ai lettori un insieme di dati ed informazioni, di natura qualitativa e quantitativa, strumentali alla valutazione della capacità dell'impresa di produrre in pro-

spettiva benefici economici sotto forma di flussi di cassa, il che porta a passare dal concetto di *reddito prodotto* a quello di *reddito maturato*.

Il conseguente “declassamento” della *prudenza* da postulato che condiziona il processo di attribuzione dei valori alle operazioni in corso di svolgimento al termine del periodo, a requisito comportamentale strumentale alla verifica della attendibilità delle informazioni contenute nel bilancio, correlato alla progressiva adozione di un sistema di valori orientato valori correnti (*fair value*) e al riconoscimento, ai fini del calcolo del risultato economico di periodo, di componenti positive di reddito soltanto maturate, segnano il superamento di un approccio valutativo ancorato ai valori originari di scambio e impongono alle imprese la necessaria valutazione dell’adeguatezza dei propri sistemi amministrativo-contabili, di controllo e finanche di *governance*, per far fronte alle nuove esigenze informative che i mercati necessitano di vedere soddisfatte.

Prendendo spunto da questi aspetti, il presente contributo intende analizzare in chiave evolutiva il tema della valutazione e rappresentazione dei crediti nei bilanci delle imprese, ponendo a confronto i presupposti e le risultanze del pensiero economico-aziendale in materia, con quelli che animano, secondo un’ottica attuale e prospettica, lo scenario normativo del nostro Paese. L’obiettivo è quello di evidenziare gli elementi fondamentali su cui poggia il suddetto processo evolutivo, anche per coglierne la portata e giudicarne la coerenza rispetto al fine perseguito.

A questo scopo, il lavoro risulta strutturato in *cinque capitoli*, che riflettono un approccio alla tematica che mira, dapprima, ad affrontare le eventuali problematiche definitorie del fenomeno creditizio, con l’obiettivo di fornire un inquadramento concettuale della fattispecie che risulti coerente con la sua complessità, ma consenta altresì di individuarne i profili rilevanti per l’indagine successiva, incentrata – come anticipato – sugli aspetti attinenti la valutazione e la rappresentazione dei crediti nei bilanci d’esercizio e nelle altre situazioni periodiche a valenza esterna.

Nel *primo capitolo*, in particolare, tale indagine risulta incentrata sull’ambito definitorio della fattispecie creditizia e mira a ricostruire il filo conduttore del pensiero degli Studiosi che nel tempo hanno dibattuto sul tema in oggetto, al fine di individuare gli elementi per un confronto con le istanze del legislatore nazionale e con quello internazionale.

Il *secondo capitolo* risulta, invece, incentrato sulle problematiche valutative delle operazioni creditizie, secondo il peso ad esse riconosciuto nel tempo nei contributi degli Studiosi che si sono occupati di tali aspetti. In particolare, dopo una necessaria e rapida premessa circa il ruolo del

bilancio nella dottrina economico-aziendale, viene approfondito il tema della determinazione del valore di presumibile realizzo dei crediti, con la specifica analisi delle principali cause di rettifica del valore originario di tali poste, vale a dire le riduzioni di valore per inesigibilità e l'attualizzazione dei flussi attesi in presenza di operazioni infruttifere, o perfezionate a condizioni non allineate a quelle di mercato.

Il *terzo capitolo* riprende gli spunti emersi a seguito dell'analisi della letteratura in materia, al fine di traslare sul piano normativo le problematiche emerse e di verificare criticamente le soluzioni eventualmente adottate dal legislatore nazionale e, in mancanza di queste, dai principi contabili nazionali predisposti ad integrazione della disciplina prevista dal Codice Civile.

Nel *quarto capitolo*, invece, dopo una iniziale riflessione circa i differenti presupposti e le connesse mutate finalità che animano il bilancio redatto ai sensi degli IAS/IFRS, viene analizzata la disciplina prevista dallo IAS 39 – il Principio Contabile Internazionale che si occupa del trattamento contabile degli strumenti finanziari – per la valutazione, *iniziale* e *successiva*, dei crediti nei bilanci delle imprese, con un *focus* particolare volto ad illustrare logica e modalità di calcolo del costo ammortizzato e dell'*impairment*, da cui scaturiscono significative novità rispetto alla prassi finora in uso nel nostro paese.

Il *quinto* ed ultimo *capitolo*, infine, affronta in chiave critica la significatività delle stime al *fair value* dei crediti, in considerazione del possibile spazio riconosciuto a tali valori all'interno dei prospetti di bilancio e delle note a questo allegate: a questo proposito, alla luce delle modifiche promesse dallo IASB in merito alla semplificazione della disciplina attualmente prevista dallo IAS 39 per il trattamento contabile degli strumenti finanziari, ci si interroga sulla effettiva opportunità di una *full fair value accounting* che veda coinvolti anche investimenti, come i crediti, che risultano di norma estranei a logiche gestionali che fanno ricorso ai valori correnti e di mercato. Piuttosto, in chiusura del capitolo, l'attenzione viene spostata sulla necessità di predisporre una adeguata *disclosure* che consenta, anche attraverso il ricorso ai *fair value* (limitatamente, però, alle note allegate), una rappresentazione trasparente e completa dell'esposizione dell'impresa ai rischi tipicamente connessi alle operazioni creditizie.

L'indagine condotta offre notevoli spunti per la riflessione, soprattutto alla luce delle importanti novità, di natura concettuale ed operativa, che il passaggio al sistema di regole dei Principi Contabili Internazionali ha apportato alla prassi in uso nel nostro Paese: l'obiettivo del lavoro, in par-

icolare, è quello di consentire ai lettori interessati di prendere atto della maggiore complessità del trattamento contabile dei crediti ai fini della loro corretta rappresentazione negli schemi e nelle note al bilancio, nonché dei connessi sforzi che le imprese italiane sono state e saranno in un prossimo futuro chiamate a profondere per allinearsi al più elevato livello di trasparenza informativa richiesta dai mercati.

CAPITOLO PRIMO

I crediti: un primo inquadramento nella dottrina economico aziendale e nel sistema regolamentare nazionale ed internazionale

1.1 I crediti nella dottrina economico-aziendale: inquadramento concettuale e profili di analisi

All'interno del vastissimo panorama di contributi scientifici aventi ad oggetto il bilancio d'esercizio, è curioso osservare come la nozione di crediti sia stata oggetto di approfondita indagine non tanto nei suoi aspetti definitori, quanto invece con riferimento alle più opportune classificazioni che consentissero di considerare le molteplici manifestazioni di tale complessa fattispecie.

Da un punto di vista meramente concettuale, infatti, il termine "*credito*" ha generalmente individuato il diritto, per lo più fondato su una previsione contrattuale¹, all'ottenimento di una *prestazione* da parte di un terzo²; piuttosto, nel tempo è venuta modificandosi la considerazione intorno al contenuto di tale *prestazione* che, dal riferimento generico al con-

¹ Si ritiene opportuno osservare che la necessità di ancorare il riconoscimento di un credito all'esistenza di un vincolo giuridico è stata avvertita in dottrina esclusivamente allo scopo di fondare su parametri certi ed oggettivi l'iscrizione in bilancio di tali poste. A tale proposito il principio contabile OIC 15, a pag. 6, sottolinea che "*I crediti sorti per ragioni differenti dai ricavi sono iscrivibili in bilancio se sussiste "titolo" al credito, e cioè se essi rappresentano effettivamente obbligazione di terzi verso l'impresa. L'esistenza e le caratteristiche del "titolo" si basano su criteri giuridici.*" Si veda anche M. LACCHINI, *Modelli teorico contabili e principi di redazione del bilancio*, Giappichelli, Torino, 1994, pag. 223. Sul tema si tornerà più diffusamente nel prosieguo del lavoro.

² In tal senso si esprime Zappa: "*La nozione più frequente forse è quella che considera i crediti ed i debiti rispettivamente come beni dovuti da <terzi> e che da essi si possono di fatto ottenere, e come beni dovuti a <terzi>*". Cfr. G. ZAPPA, *Il reddito d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1950, pag. 587. Analogamente, De Dominicis individua la categoria dei *crediti in natura*, la cui prestazione ha ad oggetto non denaro, bensì beni o servizi: lo stesso Autore, infatti, inquadra i *risconti attivi* nella categoria dei *crediti di servizi*; cfr. U. DE DOMINICIS, *Lezioni di Ragioneria Generale*, Vol. 4°, Bologna, 1966 pag. 9.

cetto di *bene dovuto da terzi*³, ha acquisito valenza prettamente monetaria⁴: si è dunque giunti a restringere l'oggetto della prestazione al trasferimento di risorse monetarie dal debitore al creditore, inquadrando il concetto di credito come “*diritto di ottenere determinate somme da clienti, finanziatori e altri*”⁵.

Come già osservato, in ambito ragionieristico, ben più rilevante rispetto all'evoluzione semantica del termine, è stata considerata la ricerca di valide classificazioni che, a seconda dello scopo specifico perseguito, consentissero di rilevare il fenomeno considerato nelle sue caratteristiche e nelle sue manifestazioni.

Il legame che intercorre tra una data classificazione ed il suo fine spiega perché non sia dato riscontrare presso gli studiosi che hanno affrontato il tema in oggetto, il tentativo di giungere ad una mera elencazione delle varie tipologie e forme contrattuali nelle quali può articolarsi il rapporto di credito tra due soggetti⁶.

Atteso, infatti, come una minuziosa elencazione rischierebbe di essere comunque incompleta e, soprattutto, non condurrebbe oltre un mero scopo conoscitivo⁷, si rende piuttosto necessario definire uno o più finali-

³ Caratozzolo definisce i crediti in natura come crediti che “*derivano normalmente dall'operazione di compravendita di merci materie e titoli ad esecuzione differita, che danno luogo a crediti e debiti correlativi [...] Nel caso di acquisto a termine dei beni indicati, all'epoca in cui il bilancio si riferisce, non essendo stato ancora eseguito il contratto, si ha un credito in natura per il bene da ricevere ed un debito pecuniario per il prezzo da pagare*”. Cfr. M. CARATOZZOLO, *Il bilancio d'esercizio negli aspetti contabili e civilistici*, Buffetti, Roma, 1981, pagg. 165 e segg..

⁴ Sulle motivazioni alla base dell'evoluzione semantica della nozione di *credito* si rinvia a A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nel bilancio di esercizio delle imprese*, Cedam, Padova, 1987, pagg. 7-8.

⁵ Cfr. S. TERZANI, *Introduzione al bilancio d'esercizio*, Cedam, Padova, 1985, pag. 144. Ciò non comporta, ovviamente, il venire meno della categoria dei crediti intesi come diritti riconosciuti all'ottenimento di beni o prestazioni: si pensi alla fattispecie ben nota degli *anticipi a fornitori*.

⁶ Sull'importanza di legare la classificazione dei crediti ad uno specifico fine, osservava Zappa: “*A che vale infatti, nei rispetti della rilevazione di conto, la classificazione generale dei crediti, ad esempio, in relazione ai documenti od ai titoli di prova, alle garanzie ed alle cause di prelazione, od anche alle cagioni del loro sorgere viste nei consueti aspetti qualitativi a scopo in genere di semplice enumerazione? Forse che tali classi segnano il vario divenire di componenti quantitativi del reddito d'esercizio o la costituzione quantitativa di elementi del capitale?*”. Cfr. G. ZAPPA, *Il reddito di impresa*, op. cit. pagg. 588-589.

⁷ A tale proposito, si richiama il contributo di Besta, il quale, nell'elencare e definire le componenti del patrimonio di un'azienda, a scopo prettamente conoscitivo, trova conveniente racchiudere le molteplici fattispecie a lui note all'interno di quattro macrocatego-

tà concrete intorno alle quali orientare la prospettiva di osservazione del fenomeno.

E' ben nota, ad esempio, nell'ambito della classificazione contabile dei valori operata da Zappa, funzionale alla determinazione sistematica dei risultati d'esercizio, la distinzione tra *crediti numerari* e *crediti non numerari*: i primi rappresentano temporanei sostituti della moneta ed hanno origine dal regolamento differito di operazioni di vendita di beni e di servizi poste in essere dall'impresa⁸; i secondi, invece, sono crediti "che insorgono a causa di autonome negoziazioni di moneta"⁹ e non hanno, dunque, il compito di sostituire temporaneamente il denaro, in quanto sono originati essi stessi da uscite monetarie.

La distinzione in oggetto, come anticipato, trova il suo fondamento nella logica che guida Zappa a rilevare contabilmente i fatti di gestione sotto due distinti profili, *originario/numerario* e *derivato* (o *co*¹⁰), cosicché la costituzione e la formazione del reddito viene colta attraverso l'osservazione della dinamica gestionale nella sua manifestazione numeraria, da cui promanano le determinanti economiche¹¹: in tal senso, il

rie (*crediti per titoli al portatore, all'ordine o nominativi, ma facilmente trasmissibili; crediti condizionali da esigersi dopo un tempo determinato; valore capitale di rendite perpetue, vitalizie o temporanee; altri crediti particolari*), sebbene cambi radicalmente prospettiva nel momento in cui intende procedere all'analisi dei criteri di valutazione dei crediti dove, afferma l'Autore: "importa distinguere i crediti sulla cui sicura esigibilità ai tempi pattuiti non può sorgere dubbio, [omissis] dai crediti litigiosi o di esigibilità incerta, [omissis], e inoltre i crediti di facile trasmissione dagli altri, i crediti e debiti fruttiferi da quelli che non lo sono". Cfr. F. BESTA, *La Ragioneria*, Vol. I, RIREA, Roma, 2007 (Riedizione) pagg. 84-85 e 384.

⁸ Cfr. G. ZAPPA, *Il reddito di impresa*, op. cit., pag. 436. Per una disamina delle differenti modalità di formazione dei crediti inquadrabili nella categoria in oggetto, si rimanda a C. MASINI, *Il credito nel dinamico subsistema dei valori rivolto alla determinazione periodica dei risultati economici dell'azienda di produzione*, in AA. VV., *Saggi di Ragioneria e di Economia Aziendale. Scritti in onore di Domenico Amodeo*, Cedam, Padova, 1987, pagg. 573-577.

⁹ Cfr. A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nel bilancio di esercizio delle imprese*, op. cit., pag. 11.

¹⁰ Il termine è attribuibile ad Onida: Zappa, infatti, definiva l'aspetto connesso alle variazioni derivate *lucrativo*, direttamente attinente alla composizione del reddito. Cfr. P. ONIDA, *La logica e il sistema delle rilevazioni quantitative d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1970, pag. 71.

¹¹ "La rilevazione delle variazioni numerarie certe costituisce, mentre l'esercizio si svolge, il fondamento della determinazione contabile dei componenti positivi e negativi di reddito. Anzi, se si escludono le variazioni di conto estranee alla gestione, può dirsi che ogni incasso dia origine ad un componente positivo di reddito, ad un ricavo ossia, e che tipicamente lo misuri; e che ogni pagamento dia origine ad un componente negativo di

credito che sorge quale temporaneo sostituto della moneta, assurge, al pari di quest'ultima, quale misuratore del componente di reddito generato dallo scambio¹², laddove il credito inteso quale trasferimento di disponibilità monetarie a terzi e che trova la sua origine proprio nella manifestazione numeraria, non può che assumere natura reddituale¹³.

La contrapposizione tra crediti numerari e crediti non numerari trova ulteriori spazi e si arricchisce di nuovi contenuti anche nei contributi di numerosi Autori successivi, i quali, presentandosi in una logica evolutiva, ovverosia ponendosi in alternativa rispetto al pensiero di Zappa, individuano nuove tendenze e suggeriscono differenti approcci al problema della rilevazione e classificazione contabile dei valori¹⁵: nei loro contributi si pongono, quindi, le basi per il passaggio dalla *contrapposizione* tra crediti numerari e non numerari alla *classificazione* tra crediti di *funzionamento* e crediti di *finanziamento*.

A ben vedere, tuttavia, tale passaggio in dottrina non appare mai così netto: la maggior parte degli Autori, ad esempio, postula la perfetta so-

reddito, e precisamente ad un costo e che tipicamente lo determini". Cfr. G. ZAPPA, *Il reddito di impresa*, op. cit., pag. 432.

¹² Sulla centralità dello scambio nel processo di formazione della ricchezza si rinvia, tra gli altri, a: G. ZAPPA, *Il reddito d'impresa*, op. cit., pagg. 427 e segg.; L. AZZINI, *Flussi di valori, reddito e conservazione del capitale nelle imprese*, Giuffrè, Milano, 1976, pagg. 1-5; P. ONIDA, *Economia d'Azienda*, op. cit., pagg. 43 e segg.; A. AMADUZZI, *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, UTET, Torino, 1978, pagg. 111 e segg.; D. AMODEO, *Le gestioni industriali produttrici di beni*, UTET, Torino, 1976, pagg. 134 e segg..

¹³ "Sotto questi aspetti possono dunque distinguersi i crediti o i debiti che hanno vita come temporaneo regolamento di scambi monetari e che danno origine a ricavi o costi d'esercizio, in senso lato, ed i crediti o i debiti che formano diretto oggetto di negoziazioni regolate col denaro od anche, almeno provvisoriamente, con crediti o debiti del primo ordine". Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, Giuffrè, Milano, 1974, pag. 140.

Nel sistema contabile zappiano, pertanto, la concessione di un prestito misurata da uscite monetarie da origine ad un costo, il successivo rimborso che incrementa le disponibilità liquide dell'azienda misura il corrispondente ricavo: è evidente, pertanto, che i crediti non numerari "non sogliono concorrere alla costituzione dei risultati che per mezzo di differenze, variamente composte, tra i valori nominali di entrata e costi, e tra valori nominali di uscita e ricavi". Cfr. G. ZAPPA, *Il reddito di impresa*, op. cit., pag. 594.

¹⁵ Per una approfondita disamina critica del sistema contabile del Reddito elaborato da Zappa, analizzato sia nei suoi profili evolutivi emersi nei contributi degli Autori successivi, sia in contrapposizione al sistema contabile patrimoniale originariamente elaborato da Besta e che ha avuto in Ubaldo De Dominicis il suo maggiore sostenitore, si rinvia, tra gli altri, a O. GABROVEC MEI, *Sistemi contabili e strutture del risultato economico*, Cedam, Padova, 1995; P. BOGARELLI, *Reddito e Patrimonio. La sistematica dei valori di conto nelle imprese*, Cedam, Padova, 2002.

vrapposizione tra i concetti di credito numerario e di funzionamento, da un lato, e di credito non numerario e di finanziamento, dall'altro¹⁸.

Il voler indagare la correttezza di una simile impostazione, a parere di chi scrive, rappresenta uno sforzo vano, nel momento in cui si omette di considerare che le due distinzioni operano su piani differenti²⁰.

Infatti, si è già avuto modo di osservare come la distinzione tra numerario e non numerario trovi la sua motivazione all'interno del sistema delle rilevazioni contabili, con particolare riferimento al modello teorico elaborato da Zappa, ed orienti, dunque, l'individuazione delle cause e delle modalità di formazione della ricchezza in un dato intervallo temporale²¹.

Diversamente, la distinzione tra funzionamento e finanziamento, al di là degli elementi di comunanza che presenta con la prima, acquisisce una dignità propria con riferimento alla differente funzione economica che il credito, nelle sue varie configurazioni possibili, assume all'interno delle operazioni di gestione dell'azienda.

La considerazione del differente apporto al processo produttivo ha spinto, ad esempio, Napoleone Rossi ad attribuire il carattere di *genericità* ai crediti di funzionamento, quali sostituti della moneta nelle operazio-

¹⁸ Si ritiene opportuno osservare come le locuzioni *credito di funzionamento* e *di finanziamento* abbiano avuto in dottrina numerosi sinonimi: per i primi si è infatti spesso ricorso ad espressioni quali *credito di regolamento*, *credito mercantile* o, in piena contrapposizione ai secondi, *crediti di finanziamento indiretto*; diversamente, per i *crediti di finanziamento "diretto"* si rinviene, solitamente, in alternativa l'espressione *crediti di prestito*. Per ulteriori approfondimenti sul tema si veda, su tutti, A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nel bilancio di esercizio delle imprese*, op. cit., pagg. 29-43.

²⁰ Per un opportuno approfondimento del tema in oggetto si rinvia, tra gli altri, a L. AZZINI, *Investimenti e produttività nelle imprese industriali*, Giuffrè, Milano, 1954, pagg. 50-75; D. AMODEO, *Le gestioni industriali produttrici di beni*, op. cit., pagg. 84-85; P. ONIDA, *Economia d'azienda*, op. cit., pagg. 426-428; A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nel bilancio di esercizio delle imprese*, op. cit., pagg. 12-43.

²¹ Ponendosi in una logica evolutiva rispetto all'originaria formulazione zappiana, Amaduzzi, pur non rinnegando e anzi ribadendo la centralità della dinamica numeraria nella formazione della ricchezza in azienda, sente l'esigenza di ricondurre anche le variazioni *non numerarie* connesse ai crediti (e debiti) di *finanziamento* all'interno dell'*aspetto finanziario* della gestione, a riconoscimento della maggiore adeguatezza di questo sistema di rilevazione delle operazioni a rappresentare i fatti della gestione, in considerazione delle modalità di partecipazione al processo produttivo: "Il sistema di impresa, che è un sistema economico, si svolge per tramite di manifestazioni monetarie e finanziarie". Cfr. A. AMADUZZI, *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, op. cit., pag. 124. Sul tema si vedano anche, tra gli altri: G. FERRERO, *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1968, pagg. 117-119; P. ONIDA, *Economia d'azienda*, op. cit., pagg. 366 e segg.; R. FERRARIS FRANCESCHI, *Finalità dell'azienda e condizioni di funzionamento*, Pisa Universitaria, 1984, pagg. 93-97.

ni di scambio²², in contrapposizione ai crediti di finanziamento diretto che, rappresentando essi stessi “una forma diretta di investimento in un processo di produzione inteso in senso economico²³”, non possono che assumere natura di fattori *specifici*.

In senso più ampio, al regolamento differito delle operazioni di scambio viene generalmente attribuita la funzione di ampliare i mercati di vendita e, quindi, i volumi di produzione delle imprese²⁴, com'è dato riscontrare per i beni secondari ma di largo consumo (ad es. elettrodomestici e prodotti informatici), dove l'elevata concorrenza e la massiva standardizzazione dei gusti dei consumatori, impongono alle imprese che puntano a mantenere o ampliare le proprie quote di mercato di praticare politiche di vendita piuttosto aggressive²⁵ per differenziarsi dai propri concorrenti.

Nondimeno, nella fase di acquisizione dei fattori della produzione, il ricorso al pagamento differito rappresenta per le imprese uno strumento atto a consentire l'avvio di processi produttivi che altrimenti non potrebbero essere realizzati, specialmente in circostanze nelle quali il finanziamento diretto (bancario o di altra origine) risulti troppo oneroso²⁶.

²² “Ancorché il ciclo produttivo, inteso in lato senso economico, non si esaurisca con l'atto della vendita, ma soltanto dopo la riscossione degli attinenti ricavi, noi consideriamo i crediti, che questi ultimi misurano nell'aspetto monetario, come fattori generici, sia perché il loro sorgere ha determinato la complessa misura del disinvestimento di tutti i fattori incorporati nell'oggetto venduto, sia perché essi non possono, come tali, impiegarsi nei nuovi processi”. Cfr. N. ROSSI, *Il bilancio dell'impresa*, UTET, Torino, 1969, pag. 185.

In questo senso, anche Azzini assimila i crediti di funzionamento alla moneta, vista la loro capacità di assurgere a definitivi strumenti di regolamento, tramite compensazione diretta o indiretta. Cfr. L. AZZINI, *Le situazioni finanziarie investigate nella dinamica economica delle aziende*, Giuffrè, Milano, 1962, pag. 63.

²³ *Ibidem*, pag. 186.

²⁴ In tal senso, si vedano, tra gli altri, L. AZZINI, *Investimenti e produttività nelle imprese industriali*, op. cit., pagg. 63-75; P. ONIDA, *Economia d'azienda*, op. cit., pag. 427.

²⁵ A dicembre del 2007 il valore complessivo dei finanziamenti erogati per l'attività di credito al consumo, stando ai dati Assofin, si è attestato ad oltre 59,8 miliardi di Euro, il 9,5% in più rispetto allo stesso periodo del 2006.

²⁶ Afferma, in proposito, Di Carlo, che il credito mercantile “*presenta una sorta di ambivalenza, potendosi atteggiare a variabile finanziaria e variabile non finanziaria. Si parla di variabile finanziaria quando viene ad essere determinata al fine di regolare i movimenti di cassa. Si parla, invece, di variabile non finanziaria, quando la sua entità è funzione di determinate politiche aziendali*”. In questo secondo senso si pone, pertanto, l'alternativa in termini di convenienza con il credito bancario. Cfr. A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nel bilancio delle imprese*, op. cit., pag. 20. Sui rapporti tra credito ban-

Le brevi considerazioni appena svolte non intendono certo esaurire le possibili dissertazioni sul tema, ma servono per evidenziare alcuni elementi essenziali ai fini dell'analisi che qui si sta conducendo: da quanto osservato, infatti, si sarebbe portati a concludere che il fattore condizionante per l'individuazione del credito di funzionamento sia costituito dall'oggetto della prestazione, nei termini dello scambio di beni o servizi con regolamento differito rispetto alla data della transazione²⁷.

Su tale aspetto potrebbe, dunque, far leva il *discrimen* con i crediti di finanziamento²⁸ che, come si è già avuto modo di osservare, rappresentano piuttosto per l'impresa una forma di investimento, articolabile secondo varie fattispecie, delle liquidità eccedenti quelle necessarie per l'attivazione dei processi produttivi²⁹, non riconducibile all'interno dell'attività corrente solitamente posta in essere con lo scopo di rinsaldare i rapporti con i terzi (imprese o clienti) finanziati³⁰.

A ben vedere, solo che ci si soffermi maggiormente sul significato del concetto di *finanziamento*, tanto nella sua accezione più ampia di procacciamento di mezzi finanziari in via generale, quanto, volendo restringerne i confini, nei termini della destinazione di tali mezzi a successivi processi di investimento a supporto dell'attività produttiva³¹, non si può

cario e credito mercantile si veda, tra gli altri, G. FORESTIERI, *Il credito mercantile*, Milano, 1975.

²⁷ “*Il credito mercantile è da porsi in stretta relazione con lo scambio, considerato autonomamente non ha significato*”. Cfr. A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nel bilancio delle imprese*, op. cit., pag. 20.

²⁸ “*Più conta forse la caratteristica dell'autonoma negoziazione, che è particolare dei crediti di finanziamento; mentre i crediti tecnici insorgono in sostituzione di omessi movimenti di valori numerari certi*”. Cfr. D. AMODEO, *Le gestioni industriali produttrici di beni*, op. cit., pag. 84.

²⁹ La specificazione presente nel testo ha una validità ovviamente limitata alle imprese industriali, dal momento che per le imprese finanziarie (siano esse intermediari o holding di partecipazioni), si ritiene che la concessione di finanziamenti a terzi sia riconducibile all'attività tipica di tali tipologie di imprese.

³⁰ “*In ogni caso sono attuati per avvicinare alla maggiore impresa industriale le imprese sue corrispondenti e per assicurare lo svolgimento conveniente dei processi ai quali contribuiscono le complesse negoziazioni concluse tra le imprese*” Cfr. L. AZZINI, *Investimenti e produttività nelle imprese industriali*, op. cit., pag. 54. Si veda anche: D. AMODEO, *Le gestioni industriali produttrici di beni*, op. cit., pag. 85.

³¹ Entrambe le accezioni sono da attribuire ad Amodeo; in particolare, con riferimento alla seconda definizione, l'Autore osserva: “*Così non sarebbe finanziamento la concessione di crediti tecnici o di funzionamento, cioè di quei crediti nascenti dalle ordinarie operazioni gestionali di approvvigionamento e di scambio, e derivanti dalle modalità di regolamento pattuite*”. Salvo successivamente criticare una simile impostazione, che si caratterizza per un'eccessiva semplicità, “*quella, per intendersi, che è precipua di tutte le*

fare a meno di notare come le linee di demarcazione precedentemente tracciate tra le nozioni di credito di funzionamento e di finanziamento, apparentemente riconducibili al diverso oggetto e alla differente funzione svolta nell'economia dell'impresa, diventino in realtà assai più labili, portando all'emersione di vere e proprie zone di sovrapposizione tra i due ambiti.

Può affermarsi, senza tema di smentita, che il credito di funzionamento rappresenta in ogni caso una concessione di mezzi monetari a chi beneficia della dilazione di pagamento (almeno nel rispetto della prima delle due accezioni di finanziamento sopra riportate): ciò risulta tanto più evidente quanto maggiormente differita nel tempo si posiziona l'esecuzione della prestazione da parte del debitore³², sia perché nell'intervallo temporale che decorre fino alla scadenza dell'operazione, i mezzi monetari a disposizione di quest'ultimo posti idealmente a fronte dell'estinzione dell'obbligazione possono essere dallo stesso temporaneamente destinati ad impieghi remuneratori (nel rispetto della seconda delle accezioni di finanziamento sopra richiamate); sia con riferimento alle configurazioni di prezzo poste alla base di tali operazioni, che prevedono solitamente l'inclusione di componenti implicite di interesse, al fine di rendere la stessa più onerosa per il debitore, rispetto all'alternativa del regolamento in contanti³³.

*classificazioni che pretendono a nette delimitazioni fra le categorie istituite". Cfr. D. AMODEO, *Le gestioni industriali produttrici di beni*, op. cit., pagg. 84-85.*

³² Tale differimento può essere operato direttamente attraverso una ulteriore dilazione della scadenza per il rimborso del credito, oppure indirettamente tramite il costante rinnovo delle condizioni di pagamento ad ogni negoziazione conclusa, circostanza che determina l'insorgere di un *fabbisogno durevole* di finanziamento per il livello medio di dilazione concessa.

Sul tema del fabbisogno di finanziamento si vedano, tra gli altri, L. AZZINI, *Le situazioni finanziarie investigate nella dinamica economia delle aziende*, op. cit., pagg. 77 e segg.; P. CAPALDO, *Capitale proprio e capitale di credito nel finanziamento d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1967, pagg. 11 e segg.; F. SUPERTI FURGA, *Il fabbisogno finanziario nelle imprese industriali*, Giuffrè, Milano, 1968; P. ONIDA, *Economia d'azienda*, op. cit., pagg. 369 e segg..

³³ Si tiene a far presente come non sia la componente implicita (maggiorazione del prezzo), piuttosto che esplicita (onere finanziario) della remunerazione, l'elemento sul quale fondare l'assimilazione del credito di funzionamento con le operazioni di finanziamento: come osserva Azzini, infatti, "*Sovente i crediti di prestito sorgono da crediti di regolamento che le imprese clienti possono o vogliono estinguere solo con successive proroghe, spesso indeterminate. In questi casi non è il desiderio di lucrare interessi su tali crediti che spinge alla concessione delle proroghe, ma la necessità di conservare i volumi della produzione al di sopra di certi minimi o il timore di perdere in caso di ferma pretesa del mantenimento degli impegni assunti*". Cfr. L. AZZINI, *Investimenti e produttività nelle imprese industriali*, op. cit., pag. 73.

Quanto appena osservato serve a sottolineare, pertanto, l'inutilità di fondare la distinzione tra credito di funzionamento e di finanziamento su elementi prettamente formali³⁴ (durata, fattispecie contrattuale, modalità e termini di regolamento, etc.), e subordina piuttosto tale obiettivo all'analisi delle finalità e delle modalità attraverso le quali il credito viene impiegato in sede di gestione di impresa³⁵, privando di contenuto qualsiasi distinzione e classificazione aprioristica che, semmai, può condurre a risultati soddisfacenti limitatamente all'ambito dei crediti numerari e non numerari, la cui individuazione, come detto, persegue finalità meramente contabili.

In tal modo restano individuate, dunque, le basi sulle quali si è inizialmente affermata la *sostanziale inconciliabilità* tra le classificazioni riportate di crediti *numerari* e *non numerari* da un lato, e crediti *di funzionamento* e *di finanziamento* dall'altro, le quali, pur condividendo il fenomeno oggetto di osservazione, si sviluppano su piani differenti, in quanto mirano ad obiettivi conoscitivi diversi.

A ben vedere, è sufficiente che si cambi nuovamente la prospettiva dell'indagine per giungere a definire nuovi criteri di classificazione, così da arricchire ulteriormente il panorama delle conoscenze che è possibile trarre dall'analisi del fenomeno creditizio.

Così, ad esempio, laddove l'oggetto di osservazione sia rappresentato dalla composizione e dalla dinamica del fabbisogno finanziario generato dagli investimenti aziendali, anche al fine di evidenziare i vincoli temporali delle fonti di finanziamento cui la stessa ha fatto ricorso per la sua copertura³⁶, la precedente classificazione tra crediti di funzionamento e di

³⁴ Afferma in tal senso Masini: “*le differenze tra il credito di regolamento e il credito di prestito, non hanno momento generatore nelle diverse forme assunte dal credito. Uno stesso credito, in scambi successivi, può concorrere in una economia d'azienda come strumento di regolamento e come strumento di prestito*”. Cfr. C. MASINI, *Lavoro e risparmio*, UTET, Torino, 1982, pag. 77. Sulle diverse forme di finanziamento “indiretto”, si veda, ad esempio, P. ONIDA, *Economia d'azienda*, op. cit., pag. 428.

³⁵ Cfr. A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nel bilancio di esercizio delle imprese*, op. cit., pag. 35. In tal senso, l'autore afferma: “*giacché a mezzo dei primi (ndr. crediti di finanziamento) ci si approvvigiona di un flusso rigido, quasi di uno stock di servizi, che dà luogo a costi determinabili; con i secondi (ndr. crediti di funzionamento) si intendono soddisfare ordinarie e mutevoli esigenze della vita d'impresa e fronteggiare costi variabili e spesso di determinazione non propriamente certa se non nell'importo almeno avuto riguardo alla possibilità di un confronto*”. Cfr. *Ibidem*, pag. 38.

³⁶ Il riferimento è alla classificazione degli investimenti in *disponibilità* ed *immobilizzazioni* in relazione alla possibilità o impossibilità di mutare la destinazione delle relative risorse finanziarie rispetto agli impieghi cui risultano vincolati, “*in rapporto a dati bi-*

finanziamento vede sostanzialmente svanire la sua utilità, nella misura in cui non è possibile assegnare ad una classe attributi che l'altra non possieda: nel caso in oggetto, sarà pertanto compito dell'analista individuare, all'interno della vasta gamma di crediti commerciali, la quota di essi che possa considerarsi immobilizzata³⁷, in quanto destinata ad essere costantemente rinnovata per mantenere un adeguato sbocco ai prodotti realizzati dall'impresa e, per tale motivo, generatrice di un fabbisogno durevole di finanziamento, distinguendola, pertanto, dagli altri crediti prontamente liquidabili secondo le mutate esigenze della gestione; in base al medesimo criterio, nel novero degli investimenti accessori rappresentati dai finanziamenti concessi a terzi, sarà indubbiamente possibile individuare la parte di essi il cui permanere in azienda risulta strumentale al perseguimento degli obiettivi del soggetto economico e non soltanto il frutto di scelte di carattere speculativo o di mera convenienza operativa.

Si noti come, l'aver mutato il profilo di analisi e l'aver definito criteri di classificazione coerenti con esso, non abbia prodotto effetti limitatamente ad un ampliamento dell'ambito investigativo della fattispecie, in quanto ciò si traduce nell'accoglimento di una definizione più significativa della stessa: in altre parole, il fenomeno creditizio non viene più visto come mero diritto ad esigere una somma di denaro ad una data scadenza,

sogni finanziari dell'azienda o a date trasformazioni degli effettuati impieghi di capitale". Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, op. cit., pag. 114.

Sul tema si rinvia, inoltre, a: D. AMODEO, *Le gestioni industriali produttrici di beni*, op. cit., pagg. 36 e segg.; L. AZZINI, *Investimenti e produttività nelle imprese industriali*, op. cit., pagg. 43-220. Preme sottolineare come per gli autori citati si possa fare riferimento anche ad un differente criterio per distinguere tra immobilizzazioni e disponibilità, che investiga la tendenza degli investimenti a tornare in forma liquida al compimento del ciclo operativo (*trasformabilità in numerario*, come la chiama Amodeo), e ad essere quindi *adattabili* alle esigenze della gestione, consentendo la continua trasformazione dei vincoli che da esse derivano (come specifica Azzini): tale secondo criterio tende infatti a dare risalto all'aspetto della *durata*, in ragione del quale, con riferimento ai crediti, si sarebbe portati ad includere tra le immobilizzazioni tutti quelli a medio-lungo termine, ovvero, convenzionalmente, che eccedono la durata di un esercizio.

Per un quadro di insieme sulle possibili riclassificazioni della situazione patrimoniale delle imprese, in relazione alle diverse esigenze conoscitive, si rinvia, tra gli altri, a: G. FERRERO, F. DEZZANI, *Manuale delle analisi di bilancio. Indici e flussi*, Giuffrè, Milano, 1979, pagg. 113-143; F. RANALLI, *Sulla capacità informativa delle strutture di bilancio*, Cedam, Padova, 1984, pagg. 117-160.

³⁷ "Il criterio della destinazione, quindi, privilegia la sostanza, ovvero la funzione economica, rispetto alla forma, ossia alla durata dichiarata, sicché anche un credito a breve termine può definirsi immobilizzazione, allorquando è destinato ad essere continuamente rinnovato e inserito in modo stabile nel processo gestionale d'impresa". Cfr. M. LACCHINI, *Modelli teorico contabili e principi di redazione del bilancio*, op. cit., pag. 132.

ma vede valorizzata la sua natura di investimento in attesa di realizzo diretto più o meno vicino nel tempo, i cui benefici economici assumono generalmente la veste di interessi espliciti o impliciti³⁹.

Ulteriori classificazioni, quali quelle fin qui enunciate, potrebbero essere oltremodo addotte, senza peraltro consentirci di asserire con certezza di aver esaurito l'analisi delle molteplici problematiche che risultano connesse al credito nel suo vario relazionarsi con l'economia dell'azienda⁴⁰. Ad esempio, varrebbe forse la pena dissertare sul tema dell'origine del credito, della natura della controparte, della scadenza alla quale le somme verranno rimborsate ed anche del grado di rischio che accompagna tale rimborso e dei suoi molteplici fattori: tali aspetti, come si avrà modo di constatare nel prosieguo del lavoro, costituiscono interessanti punti di osservazione del fenomeno qui esaminato, quando lo si indagherà, come si tenterà di fare nelle prossime pagine, nei profili inerenti l'iscrizione, valutazione e rappresentazione nei conti e nei bilanci delle imprese.

D'altronde, come si è avuto modo di anticipare in precedenza, qualsivoglia classificazione non ha alcunché di assoluto, ma serve il fine di agevolare lo studio e la soluzione di particolari aspetti e problematiche di analisi connesse all'oggetto della stessa: pertanto, al mutare di tali aspetti e problematiche, è necessario che muti anche la *ratio* della classificazione⁴¹: proprio per questo, sulla scorta delle osservazioni finora mosse, valse soprattutto ad evidenziare la complessità del tema che si intende affrontare, si rende opportuno a questo punto definire in maniera più netta l'ambito di osservazione all'interno del quale verrà approfondita l'analisi che si svilupperà nelle pagine seguenti.

1.2 Inquadramento concettuale dei crediti nel Codice Civile e nei principi contabili nazionali: alcune problematiche

All'interno dell'ordinamento nazionale in tema di bilancio di esercizio, i crediti sono oggetto di un trattamento per certi versi molto puntuale, sebbene ciò non li renda esenti da alcune mancanze o dubbi interpretativi.

³⁹ Cfr. A. MATA CENA, V. FORTUNATI, *Il bilancio di esercizio. Le valutazioni*, Clueb, Bologna, 1988, pag. 12.

⁴⁰ Cfr. S. MARASCA, *Le valutazioni nel bilancio di esercizio*, Giappichelli, Torino, 1999, pagg. 285-287.

⁴¹ Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, op. cit., pag. 114.

Infatti, per quanto il Codice Civile si curi di garantire una rappresentazione chiara e completa all'interno dei prospetti contabili di Stato Patrimoniale e di Conto Economico delle esposizioni creditizie vantate dall'impresa alla data di riferimento del bilancio e si preoccupi di definire uno specifico criterio di valutazione, che in qualche modo separa l'intera categoria dei crediti da quella delle altre attività patrimoniali, tuttavia lascia dei dubbi agli operatori nel momento in cui omette di considerare alcuni aspetti oltremodo importanti per garantire ai destinatari del bilancio una informazione trasparente ed utile a fini decisionali, aspetti che ineriscono tanto l'ambito valutativo, quanto, in particolare, quello relativo alla *disclosure*⁴².

A ben vedere, suppliscono in larga misura a tali carenze i principi contabili nazionali, con particolare riferimento al principio n.15 avente ad oggetto la disciplina dei crediti, i quali svolgono in tal modo il loro importante ruolo di criteri tecnici, interpretativi ed integrativi delle norme di legge che disciplinano la formazione ed il contenuto dei documenti contabili⁴³.

Su tali specifici aspetti si avrà ampiamente modo di tornare in maniera approfondita nel prosieguo del presente lavoro, laddove verranno affrontate le tematiche della valutazione e della rappresentazione dei crediti nel bilancio e nei suoi allegati; in questa sede, piuttosto, interessa indagare l'inquadramento concettuale che l'ordinamento nazionale fornisce alla fattispecie oggetto di analisi.

A tale proposito, preme innanzitutto sottolineare come il legislatore del Codice Civile, riconoscendo l'eterogeneità delle suddette poste, si preoccupi di garantirne una chiara ed articolata classificazione all'interno dello schema di Stato Patrimoniale, coerentemente con la struttura adotta-

⁴² Cfr. S. MARASCA, *Le valutazioni nel bilancio di esercizio*, op. cit., pag. 292.

⁴³ Cfr. OIC, *Principi contabili. Bilancio di esercizio. Finalità e postulati*, Documento n. 11, 2005.

Sul ruolo dei principi contabili nazionali nel processo di redazione del bilancio si vedano, tra gli altri, D. AMODEO, *Alcune considerazioni sugli standards contabili generalmente accettati*, in AA. VV., *Bilancio di esercizio e amministrazione delle imprese. Scritti in onore di Pietro Onida*, Giuffrè, Milano, 1981, pagg. 51-68; R. CORTICELLI, *Carattere specifico della valutazione di bilancio e accoglimento generale di principi contabili: considerazioni*, in AA. VV., *Bilancio di esercizio e amministrazione delle imprese. Scritti in onore di Pietro Onida*, Giuffrè, Milano, 1981, pagg. 85-107; G. BRUNI, *I principi contabili generalmente accettati*, in E. ARDEMANI (a cura di), *L'impresa. Economia, controllo, bilancio*, Vol. III, Giuffrè, Milano, 1984, pagg. 205 e segg.; G. E. COLOMBO, *Trattato delle società per azioni*, Volume 7, UTET, Torino, 1994, pagg. 207 e segg.; S. MARASCA, *Le valutazioni nel bilancio d'esercizio*, op. cit., pagg. 107-112;

ta per il citato prospetto e nel formale rispetto della clausola della rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria dell'azienda.

In particolare, la classificazione in oggetto si informa al già richiamato criterio della *destinazione economica*⁴⁴ degli investimenti, in ragione del quale i crediti vengono ripartiti tra le immobilizzazioni finanziarie e l'attivo circolante⁴⁵, che rappresentano le due principali categorie di attività dello Stato Patrimoniale⁴⁶: al riguardo si ritiene opportuno effettuare alcune considerazioni.

Innanzitutto occorre sottolineare come il novero delle esposizioni creditizie vantate dall'azienda alla data di riferimento del bilancio non si esaurisca all'interno delle voci espressamente denominate dal Codice Civile "*crediti*", vale a dire la voce 2)*Crediti* (e relative sottovoci) nella classe *B.III.Immobilizzazioni finanziarie*, e la corrispettiva voce *C.II.Crediti* (e relative sottovoci) nella classe *C.Attivo circolante*⁴⁷: a queste, infatti, occorre aggiungere gli *acconti a fornitori*, i quali, come si è già avuto modo di argomentare, rappresentano diritti ad una cessione di beni e non ad un corrispettivo in denaro e, per tale ragione, non vengono esposti tra i crediti propriamente detti bensì, a seconda della loro origine, nelle voci relative alle immobilizzazioni o alle rimanenze⁴⁸.

⁴⁴ "La classificazione non è effettuata sulla base del criterio finanziario [...] bensì sulla base del ruolo svolto dalle diverse attività nell'ambito dell'ordinaria gestione aziendale. In sostanza, la classificazione dei valori patrimoniali attivi si fonda sul criterio della destinazione degli stessi rispetto all'attività ordinaria". Cfr. OIC, *Principi contabili. Composizione e schemi del bilancio di esercizio di imprese mercantili, industriali e di servizi*, Documento n. 12, 2005.

⁴⁵ Evidenziazione specifica e separata rispetto alle due categorie ora citate è invece attribuita ai *crediti verso soci per versamenti ancora dovuti, con separata indicazione della parte già richiamata*, rappresentati alla voce A) tra le attività dello Stato Patrimoniale, scelta che trova le sue ragioni nella volontà del legislatore di offrire al lettore del bilancio un'immediata informazione circa la consistenza del capitale effettivamente versato dagli azionisti.

⁴⁶ Per opportuni approfondimenti, si rinvia, su tutti, a: F. RANALLI, *Sulla capacità informativa delle strutture di bilancio*, op. cit., pagg. 165 e segg.; P. CAPALDO, *Reddito, capitale e bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1998, pagg. 279 e segg..

⁴⁷ Com'è noto, l'art. 2424 del Codice Civile, che espone la struttura obbligatoria dello Stato Patrimoniale, attribuisce alle seguenti voci la denominazione *crediti*: tra le immobilizzazioni finanziarie (classe BIII), ai *crediti verso imprese controllate, imprese collegate, verso controllanti e verso altri*; nell'attivo circolante (classe C), ai *crediti verso clienti, verso imprese controllate, imprese collegate, verso controllanti, crediti tributari, imposte anticipate, verso altri*.

⁴⁸ Nello specifico, secondo l'interpretazione fornita dal Principio Contabile OIC 15, gli anticipi a fornitori dovrebbero trovare rappresentazione alla voce *B.I.6.Immobilizzazioni*

Da quanto detto, pertanto, pare potersi affermare che il Codice Civile, pur senza fornirla in maniera esplicita, faccia propria una definizione assai ampia di credito, inquadrabile nel diritto riconosciuto all'ottenimento di una prestazione da parte di terzi, il cui oggetto può avere contenuto monetario, o sostanzarsi nella concessione di beni piuttosto che nella erogazione di servizi.

A conferma di questa lettura vale la classificazione operata dal principio contabile nazionale OIC 15, in relazione all'origine dei crediti che sono rappresentati in bilancio, secondo la quale vengono individuati i *crediti sorti in relazione a ricavi della gestione caratteristica*, i *crediti sorti per prestiti e finanziamenti concessi* e i *crediti sorti per altre ragioni*⁴⁹, tripartizione che sembra non escludere dai suoi ambiti alcuna fattispecie, in ragione del carattere di residualità della terza categoria richiamata.

Più delle ricadute che una tale eterogeneità tipologica genera sul processo di valutazione, sulle quali si avrà modo di tornare nel prosieguo del lavoro, in questa sede interessa piuttosto osservare se e quali problematiche emergano con riferimento alla iscrizione dei crediti nel bilancio di esercizio.

Ciò in quanto il Codice Civile nulla dice in merito ai requisiti che i crediti devono presentare per essere iscrivibili in bilancio⁵⁰: in proposito, è opinione condivisa presso la dottrina giuridica e quella aziendale che *“in virtù del principio di prudenza e di dissimmetria, solo crediti di sicura esistenza possono essere iscritti”*⁵¹.

L'affermazione, in realtà, non consente di definire con la esattezza e la chiarezza necessarie i limiti alla estensione dell'iscrivibilità dei crediti, dal momento che l'espressione *“sicura esistenza”* vale a richiamare esclusi-

immateriale - Immobilizzazioni in corso e acconti, o alla voce *B.II.6. Immobilizzazioni materiali - Immobilizzazioni in corso e acconti*, o infine alla voce *C.I.5. Attivo Circolante - Rimanenze - Acconti*, a seconda che riguardino l'acquisto di fattori della produzione immobilizzati o materie e merci destinate ad un rapido utilizzo. A detta del medesimo principio contabile, fanno eccezione gli acconti per acquisizioni di immobilizzazioni finanziarie e quelli a fronte della prestazione di servizi: i primi, coerentemente con la propria origine, andrebbero inclusi tra le immobilizzazioni finanziarie alla voce *B.III.2.d. Crediti - Verso altri*, mentre i secondi dovrebbero essere inclusi, sebbene tale interpretazione possa apparire contraddittoria, nell'attivo circolante alla voce *C.II.5. Crediti - verso altri*.

⁴⁹ Cfr. OIC, *Principi contabili. I crediti*, Documento n. 15, 2005, pag. 5.

⁵⁰ Si fa presente come su tale aspetto specifico la normativa che disciplina il bilancio bancario sia più puntuale rispetto al Codice Civile, ma il tema sarà ripreso nel paragrafo 1.5, al quale pertanto si rimanda.

⁵¹ Cfr. G. E. COLOMBO, *Trattato delle società per azioni*, op. cit., pag. 316.

vamente il vincolo alla titolarità giuridica del diritto di credito in capo all'entità che redige il bilancio, escludendo, pertanto, crediti eventuali, futuri o che, in ogni caso, non trovano la loro giustificazione in contratti a prestazioni corrispettive stipulati tra le parti⁵²; tuttavia, la sola attenzione al profilo citato non impedirebbe, ad esempio, di iscrivere anche i crediti a prestazioni continuative di godimento o di servizi, scaturenti da contratti *pendenti* per i quali nessuna delle parti abbia ancora dato luogo alla propria prestazione.

Intervenendo su queste problematiche, il principio contabile OIC 15 pone quale condizione per l'iscrivibilità in bilancio dei crediti rivententi da operazioni di gestione caratteristica a breve termine, che siano *maturati* i relativi ricavi; per i crediti aventi origine diversa dai precedenti, invece, il principio contabile in oggetto risulta meno rigoroso, poiché afferma che ai fini dell'iscrizione deve sussistere "titolo" al credito, nel significato di prova dell'esistenza dell'obbligazione di terzi verso l'impresa, enunciando genericamente che "*l'esistenza e le caratteristiche del titolo si basano su criteri giuridici*"⁵³: anche in virtù dell'indeterminatezza di tale ultima espressione, non sembra ravvisarsi in essa alcuna contraddizione con quanto precedentemente osservato.

Eppure, non può farsi a meno di evidenziare l'assoluta mancanza di qualsiasi previsione normativa in merito al momento di *prima rilevazione* dei crediti che, come appare evidente, raramente coincide con la data di riferimento del bilancio di esercizio. Nel silenzio del Codice Civile, infatti, il principio contabile nazionale si limita a definire le condizioni che giustificano la iscrizione dei crediti in bilancio, vale a dire la *maturazione* del ricavo, per i crediti di funzionamento, o l'esistenza di un valido titolo giuridico per i crediti aventi altra origine, con ciò richiedendo esplicitamente che tali condizioni sussistano alla data di riferimento del bilancio, pena la mancata iscrizione delle relative poste patrimoniali: il problema della *contabilizzazione* del credito all'atto della sua erogazione, piuttosto che nel caso di concessione o acquisto da terzi non è invece oggetto di specifica attenzione da parte del principio nazionale, quasi che tale aspetto non presenti alcuna problematica degna di rilievo⁵⁴.

⁵² In tali fattispecie rientrano a pieno titolo anche i crediti per finanziamenti la cui erogazione risulta soggetta a condizione sospensiva (ad es. mutui ipotecari).

⁵³ Cfr. OIC 15, *Principi contabili. I crediti*, op. cit., pag. 6.

⁵⁴ A ben vedere, il principio contabile non trascurava di considerare alcune problematiche connesse alla valutazione iniziale dei crediti, con particolare riferimento ai crediti a media lunga scadenza erogati a condizioni fuori mercato: tuttavia, si tratta di aspetti connessi all'*initial measurement*, che rappresenta una fase distinta (per quanto temporalmente

Maggiore considerazione è stata riconosciuta invece alla tematica in esame dalla dottrina giuridica e da quella economico-aziendale: come illustra chiaramente Colombo, infatti, con riferimento alla contabilizzazione (nel senso generico di rilevazione nei conti dell'impresa) dei contratti scaturenti dalle operazioni di gestione: “*fino a che la stipulazione di un contratto non ha generato altra conseguenza che il sorgere di reciproche obbligazioni a prestazioni future, di tale contratto non è necessaria la contabilizzazione (se non nel sistema contabile secondario degli “impegni”*)⁵⁵”; piuttosto, è l'esecuzione della sola prestazione corrispettiva (quale, ad esempio, il versamento di una somma di denaro in un'operazione di compravendita) a comportare per la parte esecutrice l'obbligo di iscrivere il credito per il pagamento anticipato (acconto); analogamente, l'esecuzione della prestazione principale del contratto (vendita di un bene, erogazione di un finanziamento, etc.) attribuisce il diritto alla parte esecutrice di rilevare in bilancio l'effetto connesso all'uscita di uno o più beni dal patrimonio aziendale congiuntamente all'iscrizione del relativo credito.

Sulla scorta di quanto appena osservato, dunque, per quanto concerne i crediti di funzionamento, appare evidente come il riferimento del principio contabile al concetto generico di *ricavo maturato* non vada letto in chiave contraddittoria con il principio della *realizzazione dei ricavi* che sottende all'accezione tradizionale del postulato della competenza economica⁵⁶, peraltro soltanto richiamato dal Codice Civile⁵⁷: nelle opera-

coincidente) rispetto alla *recognition*. Sul tema si tornerà più diffusamente nel prossimo paragrafo.

⁵⁵ Cfr. G. E. COLOMBO, *Trattato delle società per azioni*, Volume 7, UTET, Torino, 1994, pag. 180. In proposito, l'Autore osserva come il rischio che la mancata iscrizione dei crediti derivanti da contratti pendenti porti a non considerare le sopravvenute perdite ad essi inerenti, viene opportunamente scongiurato dall'obbligo di rilevare tra i fondi rischi ed oneri la misura stimata di tali perdite (pag. 182). Per opportuni approfondimenti sul tema del sistema degli impegni nell'ambito dei conti d'ordine, si rinvia, su tutti, a M. PIZZO, *Natura economica e funzione informativa dei conti d'ordine*, Cedam, Padova, 1996, pagg. 49-73.

Sul tema si rinvia, inoltre, a: M. CARATTOZZOLO, *Il bilancio d'esercizio negli aspetti contabili e civilistici*, op. cit., pagg. 73-82, C. MEO, *Reddito e capitale d'impresa nella prospettiva del funzionamento*, Cedam, Padova, 1995, pagg. 45-52.

⁵⁶ Secondo un approccio tipico di alcuni manuali di economia aziendale, il postulato della competenza economica attiene alle “*condizioni che vengono assunte come utili per individuare i costi ed i ricavi da considerare pertinenti ad un dato periodo*”. Cfr. E. CAVALIERI, *Economia aziendale*, Vol. I, Giappichelli, Torino, 2005, pag. 239.

Per opportuni approfondimenti sul tema della competenza economica, si rinvia, tra gli altri, a: F. RANALLI, *Il bilancio di esercizio. Caratteristiche e postulati*, Clua, Pescara,

zioni di scambio di beni o di prestazioni di servizi, infatti, la realizzazione del ricavo presuppone che il processo produttivo dei suddetti beni e servizi sia stato completato e che lo scambio stesso sia avvenuto, con il trasferimento *sostanziale*⁵⁸ (e non soltanto formale) di proprietà del bene o con l'esecuzione del servizio. A queste fattispecie, indubbiamente compatibili con lo schema logico di riferimento precedentemente commentato, se ne affiancano altre che non risultano perfettamente coerenti con quest'ultimo, ma alle quali la normativa attribuisce ugualmente la dignità di componenti positive di reddito, vale a dire quei ricavi che vengono rilevati nel mero svolgersi dell'attività economica e che non hanno ancora trovato nello scambio il loro momento di verifica oggettiva⁵⁹, a condizio-

1988, pagg. 23-73; U. SOSTERO, *Il postulato della competenza economica nel bilancio di esercizio*, Giuffrè, Milano, 1998 e M. ALLEGRINI, *Concetti di reddito e conseguenti logiche di valutazione*, Giuffrè, Milano, 2001, pagg. 71-91. Inoltre, per un approfondimento circa l'evoluzione concettuale del principio di realizzazione nella dottrina economico-aziendale si rinvia, su tutti, a M. PIZZO, *L'iscrizione dei ricavi tra realizzazione e recognition*, Cedam, Padova, 2005, pagg. 79-92.

⁵⁷ L'art. 2423bis del Codice, al punto 3), si limita ad affermare che “*si deve tener conto dei proventi e degli oneri di competenza dell'esercizio, indipendentemente dalla data dell'incasso o del pagamento*”, sancendo, dunque, l'inammissibilità di qualsiasi accezione *finanziaria* della competenza. Con riferimento al principio di realizzazione, lo stesso articolo, al punto 2), afferma inoltre che “*si possono indicare esclusivamente gli utili realizzati alla data di chiusura dell'esercizio*”; sulla portata di tale dettato normativo ed il suo collocamento nel quadro dei principi di redazione del bilancio, si rinvia, tra gli altri, a: S. MARASCA, *Le valutazioni nel bilancio di esercizio*, op. cit., pagg. 101 -103; E. SANTESSO, U. SOSTERO, *Principi contabili per il bilancio di esercizio*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2006, pagg. 30-31; M. PIZZO, *L'iscrizione dei ricavi tra realizzazione e recognition*, op. cit., pagg. 75-79.

⁵⁸ Si ha trasferimento *sostanziale* della proprietà quando in capo al cessionario vengono trasferiti i *rischi* ed i *benefici* connessi al diritto stesso, senza alcun riguardo al profilo giuridico della transazione. Per approfondimenti sul rapporto tra aspetti formali ed aspetti sostanziali connessi alle operazioni di gestione, si rinvia a: R. MAGLIO, *Il principio contabile della prevalenza della sostanza sulla forma*, CEDAM, Padova, 1998.

⁵⁹ “...nel momento indicato (NdA. lo scambio) la gestione genera un valore che ha il proprio fondamento verificabile e oggettivo nella quantificazione di un prezzo negoziato. [omissis] Tale accezione offre quindi relative garanzie in merito all'affidabilità dei valori reddituali e patrimoniali in base ai quali si sviluppa il calcolo di bilancio”. Cfr. A. LIONZO, *Il postulato della competenza nel contesto dei principi contabili internazionali*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 4, 2007, Roma, pag. 648.

La considerazione dello scambio come momento di *misurazione* e non di *generazione* del reddito era stata già fatta propria dai fondatori del pensiero economico aziendale. Cfr. F. BESTA, *La ragioneria*, op. cit., pag. 264 e G. ZAPPA, *Il reddito di impresa*, op. cit., pag. 323.

ne che siano misurabili con relativa attendibilità e certezza⁶⁰: si pensi, a titolo di esempio, ai corrispettivi contrattuali maturati con ragionevole certezza nei lavori in corso su ordinazione, che vengono rilevati in base allo stato di avanzamento dell'opera⁶¹.

Com'è noto, un simile approccio alla individuazione dei ricavi (e, in via correlata, dei costi⁶²) di esercizio trova la sua ragione d'essere in un modello estimativo di bilancio finalizzato alla determinazione di una misura del *reddito prodotto*⁶³ nell'arco di tempo considerato, fortemente incentrata sui valori originari di scambio, grazie ai quali la suddetta misura di ricchezza acquisisce caratteri di maggiore oggettività ed attendibilità, nel pieno rispetto delle esigenze di natura giuridica e conservativa che il sistema di regole civilistico considera prevalenti rispetto a quelle delle altre categorie di *stakeholders*⁶⁴.

⁶⁰ In tal senso cfr. A. MATA CENA, *Il bilancio di esercizio. Strutture formali, logiche sostanziali e principi generali*, Clueb, Bologna, 1993, pag. 99; M. LACCHINI, *Modelli teorico contabili e principi di redazione del bilancio*, op. cit., pagg. 98-100.

⁶¹ Proprio il trattamento contabile dei lavori su commessa offre a Pizzo lo spunto per una chiara analisi critica sui limiti che la dottrina economico-aziendale ha palesato nel recepire in maniera coerente il principio di realizzazione: “*Infatti quest'ultima non ha individuato criteri ulteriori o di maggiore ausilio per l'applicazione del principio della realizzazione, limitandosi sovente a recepire soluzioni elaborate nel contesto anglosassone, senza verificarne sistematicamente la compatibilità con i propri schemi, che, peraltro, proprio per il carattere marcatamente prospettico che li contraddistingue e per la loro generalità, consentono un'elasticità sostanziale e non pongono marcati problemi di recepibilità*”. Cfr. M. PIZZO, *L'iscrizione dei ricavi tra realizzazione e recognition*, op. cit., pag. 88. Si fa presente come un trattamento analogo alle operazioni in corso su commessa, sia riservato anche alle rivalutazioni delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto, e agli incrementi di valore dei crediti derivanti da operazioni di scambio, espressi in valuta diversa da quella di conto.

⁶² “*Il principio della realizzazione impone, altresì, un accertamento sul versante dei costi, onde verificare la correlazione di questi con i ricavi (c.d. matching principle)*”. Cfr. M. LACCHINI, *Modelli teorico contabili e principi di redazione del bilancio*, op. cit., pag. 99. Sulle modalità attraverso le quali la suddetta correlazione debba essere garantita in bilancio, cfr. OIC, *Principi contabili. Bilancio di esercizio. Finalità e postulati*, op. cit., pagg. 15-16.

⁶³ Per opportuni approfondimenti sulle differenti configurazioni di reddito elaborate dalla dottrina economico-aziendale e sulle relazioni con il concetto di *reddito contabile* si veda, su tutti: M. ALLEGRI, *Concetti di reddito e conseguenti logiche di valutazione*, op. cit..

⁶⁴ Sul ruolo del bilancio quale strumento di garanzia per i creditori, si rinvia, tra gli altri, a: G. E. COLOMBO, *Trattato delle società per azioni*, op. cit., pagg. 184-185; M. CARATTOZZOLO, *Il bilancio di esercizio negli aspetti contabili e civilistici*, op. cit., pagg. 28-29; C. MEO, *Reddito e capitale di impresa nella prospettiva del funzionamento*, op. cit., pagg. 45-52.

Quanto appena osservato serve a spiegare, dunque, perché il modello di bilancio in esame, pur nelle “incertezze” connesse al trattamento contabile di alcune poste, attribuisca al principio di realizzazione un ruolo centrale nel processo di iscrizione (riconoscimento o *recognition*) dei ricavi (e, di conseguenza, dei crediti che eventualmente li misurano), non lasciando spazio alla iscrizione di risultati economici non ancora prodotti attraverso atti di scambio⁶⁵.

1.3 I crediti nei Principi Contabili Internazionali: inquadramento concettuale ed aspetti definatori

All'interno del vasto corpus di norme rappresentato dai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB, il trattamento contabile dei crediti trova il suo principale riferimento normativo all'interno di tre standards, lo IAS 39 (Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione), lo IAS 32 (Strumenti finanziari: esposizione in bilancio) e l'IFRS 7⁶⁶ (Strumenti finanziari: informazioni integrative) che, a ben vedere, disciplinano il più ampio *genus* degli strumenti finanziari, all'interno dei quali lo IASB colloca, quindi, anche i crediti.

Si può in proposito affermare, senza tema di smentita, che ciò rappresenti una interessante novità rispetto all'inquadramento concettuale che dottrina, normativa e prassi italiane hanno da sempre fornito alla materia, com'è emerso dall'analisi svolta nei precedenti paragrafi: non è infatti dato riscontrare presso alcun autore, testo normativo o principio contabile

⁶⁵ In proposito, Pizzo sottolinea che il ricorso al principio di realizzazione per l'imputazione dei ricavi al risultato economico di esercizio, a prescindere dal concreto contenuto che si voglia riconoscere al principio stesso, “*assicura una valutazione tendenzialmente più prudente e riduce il rischio di bias introdotto dal management; limita, restringendo l'area dei valori stimati, la responsabilità dei redattori del bilancio*”. Cfr. M. PIZZO, *L'iscrizione dei ricavi tra realizzazione e recognition*, op. cit., pag. 131.

⁶⁶ Lo IAS 39 è stato adottato con il Regolamento 2086/2004, ma ha avuto una vita molto travagliata in quanto oggetto di numerose modifiche, tra le quali si ricorda quella relativa all'introduzione della *fair value option*, intervenuta con il Regolamento n. 1864/2005. Lo IAS 32 è stato inizialmente adottato con la denominazione “*Strumenti finanziari: esposizione in bilancio e informazioni integrative*”, mediante il Regolamento n. 2237/2004 e successivamente modificato dai Regolamenti n. 2086/2004, 2236/2004, 211/2005, 1864/2005 e, in particolare, dal Regolamento n. 108/2006, che ha introdotto l'IFRS 7 e ha traslato all'interno di quest'ultimo la parte di *disclosure* precedentemente disciplinata dallo IAS 32, il quale ha coerentemente mutato la sua denominazione nella versione attuale.

nazionale, una qualsivoglia caratterizzazione ai fini del bilancio della fattispecie creditizia nei termini di una sua inclusione nella categoria degli strumenti finanziari⁶⁷.

A ben vedere, ciò non ha mai rappresentato oggetto di approfondito dibattito, anche perché l'ordinamento nazionale non ha mai previsto specifiche regole di bilancio (rilevazione, valutazione e rappresentazione) indirizzate a disciplinare la fattispecie degli strumenti finanziari: piuttosto si è sottolineato, e sarà ancora oggetto di approfondimento nel prossimo capitolo, come proprio i crediti abbiano goduto, per certi versi, di un trattamento contabile distinto dalle altre poste di bilancio (seppur limitatamente agli aspetti valutativi).

Al contrario, lo IASB prevede un vasto corpo di regole, catalogate, come anticipato, all'interno di ben tre principi contabili, e volte a disciplinare in maniera approfondita, dettagliata ed uniforme, l'intera categoria degli strumenti finanziari, vista come un tutt'uno, per quanto articolato al suo interno, ma distinto dalle altre poste di bilancio (attività materiali, immateriali, partecipazioni⁶⁸, etc.).

Alla luce di quanto osservato, occorre dunque indagare i criteri posti dallo *standard setter* per l'individuazione degli strumenti finanziari e giustificare sulla base di essi l'inclusione dei crediti all'interno di detta categoria.

A questo proposito, lo IAS 32 definisce gli strumenti finanziari come *“qualsiasi contratto che dia origine a un'attività finanziaria per un'entità*

⁶⁷ Ben altra cosa è affermare che i crediti (limitatamente ai crediti di finanziamento) appartengano alla categoria degli investimenti finanziari, come unanimemente riconosciuto e rappresentato anche nel bilancio delle imprese (crediti di finanziamento inclusi tra le immobilizzazioni finanziarie). A conferma ed esempio di quanto osservato nel testo, si riporta un estratto dell'art. 1, comma 1, Parte Prima, del Testo Unico della Finanza (D.Lgs. 58/1998) il quale, con riferimento all'attività di gestione collettiva del risparmio, afferma che detto servizio si sostanzia, tra gli altri, nella *“gestione del patrimonio di OICR, di propria o altrui istituzione, mediante l'investimento avente ad oggetto strumenti finanziari, crediti, o altri beni mobili o immobili”*. Lo stesso TUF, inoltre, non include esplicitamente i crediti nell'elenco degli strumenti finanziari che provvede a fornire al comma 2 del medesimo articolo.

⁶⁸ Si fa presente che le *partecipazioni*, che configurano investimenti azionari, non rientrano tra gli strumenti finanziari disciplinati dallo IAS 39 se e nella misura in cui rappresentano investimenti volti a garantire il controllo o l'influenza notevole nella gestione della partecipata, o comunque un legame con un'altra entità sottoposta a controllo congiunto. Per un approfondimento di tali tematiche si rinvia agli IAS 27, 28 e 31. Tutti gli altri casi, (investimenti a fini speculativi (*trading*) o *strategic investment*), che non configurano partecipazioni (in senso stretto) rientrano invece nel campo di applicazione dello IAS 39.

e a una passività finanziaria o a uno strumento rappresentativo di capitale per un'altra entità⁶⁹”: tale definizione, volutamente ampia, appare in netto contrasto con l’approccio tassonomico caro al legislatore nazionale che, nel Testo Unico della Finanza, si guarda dal fornire una definizione di strumento finanziario e si limita a stilare un elenco inevitabilmente ristretto rispetto all’eterogeneità dei numerosi strumenti in circolazione⁷⁰. Al contrario, l’intenzione dello standard setter internazionale di individuare degli elementi comuni a tutti gli strumenti finanziari, elementi che possano agevolare la riconduzione all’interno di tale categoria delle numerose tipologie contrattuali esistenti, finanche le più complesse ed innovative, appare evidente non appena si passi all’analisi delle definizioni di attività finanziaria, passività finanziaria e strumento di patrimonio netto. Per lo IASB, infatti, *attività finanziaria*, oltre alle disponibilità liquide, è qualsiasi contratto che rappresenti uno strumento rappresentativo di capitale di un'altra entità (ad es. *azioni*), un diritto a ricevere disponibilità liquide, o altre attività finanziarie, o a scambiare strumenti finanziari a condizioni potenzialmente favorevoli; a queste *species* si aggiungono i contratti che possono essere estinti tramite strumenti rappresentativi di capitale della stessa entità considerata, siano essi o meno strumenti derivati⁷¹.

Per quanto si possa affermare che non sussiste in dottrina una piena concordanza di opinioni circa la definizione di strumenti finanziari e le caratteristiche da questi possedute⁷², non vi è dubbio che i confini traccia-

⁶⁹ Cfr. IASB, *IAS 32 – Strumenti finanziari: esposizione in bilancio*, 2006, par. 11.

⁷⁰ In tal senso si veda, tra gli altri, M. MAFFEI, *Gli strumenti finanziari: misurazione e rappresentazione in bilancio*, Giappichelli, Torino, 2006, pagg. 5-10.

⁷¹ Cfr. IASB, *IAS 32 – Strumenti finanziari: esposizione in bilancio*, 2006, par. 11. Nel medesimo paragrafo sono altresì incluse le definizioni di *passività finanziaria* e di *strumento rappresentativo di capitale* che in questa sede non vengono riportati.

⁷² Le difficoltà definitorie cui si fa riferimento nel testo, si legano principalmente all’esistenza di molteplici elementi e caratteristiche proprie degli strumenti finanziari, sia sotto il profilo giuridico che economico, con la conseguenza che ogni soluzione che ne privilegi alcune a scapito di altre, finisce con l’escludere determinate fattispecie. Secondo un Autore che si è recentemente occupato del problema, ad esempio, “*gli strumenti finanziari sono dei contratti, liquidi e frazionati tra una ampia categoria di soggetti sottoscrittori, caratterizzati dall’attitudine alla circolazione, che regolano la movimentazione di flussi monetari, attribuendo alle controparti obblighi e diritti*”, definizione che, ponendo l’accento sui requisiti della frazionabilità, liquidabilità e negoziabilità, esclude dal suo ambito i crediti di finanziamento. Cfr. M. MAFFEI, *Gli strumenti finanziari: misurazione e rappresentazione in bilancio*, op. cit., pagg. 8-9. A parere del sottoscritto, quanto osservato serve a spiegare perché negli studi tecnici di settore più che l’aspetto definitorio rilevi proprio l’attenta individuazione delle caratteristiche tecniche ed operative degli strumenti finanziari. A titolo indicativo si ricordano: F. J. FABOZZI, F. MODIGLIANI, *Mercati finan-*

ti dallo IASB all'area degli strumenti finanziari appaiono tanto ampi da consentire un più efficace inquadramento delle numerose fattispecie esistenti, il che si traduce, vale la pena ricordarlo, nella possibilità di definire un ambito di applicazione chiaro, seppur eterogeneo, per l'estensione di criteri di valutazione e rappresentazione in bilancio, il che limita al minimo l'eventualità che si rinvercano fattispecie contrattuali non disciplinate, in quanto estranee all'ambito suddetto⁷³.

In questo contesto, i crediti rientrano a pieno titolo tra gli strumenti finanziari, così come definiti dallo IAS 32⁷⁴, in quanto e nella misura in cui si adotti l'accezione per così dire "ristretta", che inquadra gli stessi come attività finanziarie rappresentanti il diritto all'ottenimento di somme da una o più controparti: la precisazione appare dovuta, rispetto alle osservazioni mosse nelle precedenti pagine relativamente all'impostazione del Codice Civile, in quanto serve ad escludere dall'applicabilità della disciplina prevista dai principi contabili internazionali per gli strumenti finanziari tutte le fattispecie contrattuali che configurano rapporti creditizi, ma che hanno ad oggetto prestazioni non mo-

ziari. *Strumenti e istituzioni*, Il Mulino, Bologna 1995; M. ANOLLI, R. LOCATELLI, *Le operazioni finanziarie*, Il Mulino, Bologna, 1997; A. BANFI (a cura di), *I mercati e gli strumenti finanziari*, UTET, Torino, 1998. Per una dettagliata analisi sull'evoluzione del contesto normativo di riferimento, condotta in chiave critica relativamente alla distanza esistente tra la disciplina rivista a seguito della riforma del diritto societario e quella IAS, si rinvia, inoltre, a: C. PORZIO, G. SQUEO, *Ias 32 e riforma societaria: come classificare gli strumenti finanziari*, in R. MAZZEO, E. PALOMBINI, S. ZORZOLI (a cura di), *IAS-IFRS e imprese bancarie*, Edibank, Roma, 2005, pagg. 211-245.

⁷³ Ciò non toglie che allo stato attuale continuino a sussistere difficoltà di inquadramento connesse all'elevata complessità propria di talune categorie di strumenti finanziari, espressione dell'elevato grado di innovazione finanziaria che caratterizza i mercati: è il caso, ad esempio, degli strumenti composti (*titoli strutturati*) che incorporano in un titolo di debito uno o più contratti derivati impliciti, dando vita a fattispecie contrattuali variegata che non è sempre agevole ricondurre tra le passività o gli strumenti rappresentativi di capitale. A tale proposito, lo IASB ha allo studio una revisione dello IAS 32 avente ad oggetto, tra gli altri temi, la predisposizione di regole più efficaci per individuare l'esatta natura di tali strumenti complessi.

⁷⁴ Va peraltro sottolineato come, nonostante l'ampiezza formale della definizione di strumento finanziario, alcune fattispecie contrattuali tipicamente finanziarie non rientrano nel campo di applicazione degli IAS 32, 39 e dell'IFRS 7, in quanto esplicitamente disciplinate da altri principi contabili internazionali: è il caso, ad esempio, delle partecipazioni in imprese controllate, collegate ed in joint venture, oggetto rispettivamente degli IAS 27, 28 e 31. In altre circostanze, si verifica invece una sovrapposizione tra diversi principi contabili nella definizione del trattamento contabile di alcune operazioni, come nel caso dei contratti di leasing finanziario i quali, pur se disciplinati dallo IAS 17, seguono le regole dettate dallo IAS 39 in tema di impairment e di derecognition di attività finanziarie.

netarie (e, si aggiunge, che non riguardano la consegna di attività finanziarie in generale)⁷⁵.

Da quanto osservato scaturisce, pertanto, l'ovvia conseguenza che entrano a far parte della categoria degli strumenti finanziari sia i crediti di finanziamento che quelli di funzionamento che, a prescindere da ogni altra caratterizzazione (durata, controparte, destinazione, etc.) condividono l'oggetto monetario della prestazione⁷⁶.

A onor del vero, tuttavia, quella appena osservata non rappresenta affatto la novità più rilevante apportata dai principi contabili internazionali rispetto allo schema codicistico di regole per il trattamento contabile dei crediti: ben più rilevanti, infatti, appaiono le innovazioni connesse al riconoscimento in bilancio, nella veste creditizia, di fattispecie per le quali il Codice Civile prevedeva modalità di rappresentazione più attinenti alla forma giuridica delle stesse.

Tali considerazioni scaturiscono dall'analisi dei criteri che disciplinano l'identificazione degli elementi iscrivibili in bilancio, propri del corpus di norme IAS/IFRS ed enunciati in via generale all'interno del *Framework*⁷⁷

⁷⁵ Il riferimento è relativo agli acconti a fornitori e alla categoria dei crediti per servizi. Un discorso a parte meritano i *crediti verso l'erario*, come i crediti IVA, ad esempio, per i quali sembra sussistere una sovrapposizione con lo IAS 12 che disciplina le attività fiscali: in altre parole occorre dirimere la questione (non espressamente considerata dai principi contabili internazionali) se i crediti per IVA rappresentino attività fiscali o finanziarie ai fini dell'applicazione delle regole IAS. In questo senso, si potrebbe privilegiare la ragionevole attesa del rimborso quale *discrimen* tra le due categorie, suggerendo la classificazione tra le attività finanziarie di tutti e soli i crediti IVA per i quali si ritiene ragionevole e non soltanto eventuale il rimborso. Si tralasciano al momento, ma saranno oggetto di richiamo nel prosieguo del lavoro, le problematiche di carattere valutativo che una simile impostazione comporterebbe (su tutte, l'applicazione del costo ammortizzato).

⁷⁶ Tale interpretazione non appare in realtà condivisa in dottrina, dove si rinvencono opinioni diverse, che riconducono il trattamento contabile dei crediti di funzionamento al principio contabile internazionale IAS 18, che disciplina il riconoscimento dei Ricavi. Su tutti, si veda: A. PROVASOLI (a cura di), *Management. Volume 2: Amministrazione e bilancio*, Egea, Milano, 2004, pagg. 185-189. Questa impostazione risulta peraltro seguita anche da diverse imprese nella redazione dei propri bilanci IAS individuali e consolidati.

⁷⁷ Il *Framework for the preparation and presentation of the financial statements* rappresenta il quadro concettuale all'interno del quale si collocano gli obiettivi e le finalità del bilancio, le caratteristiche qualitative che lo stesso deve possedere e il significato delle principali voci in esso contenute; tuttavia tale documento non rappresenta un principio contabile, rispetto ai quali anzi risulta gerarchicamente subordinato: ciò rappresenta indubbiamente un limite nel momento in cui lo si voglia considerare uno strumento in grado di agevolare la lettura e l'interpretazione dei principi contabili internazionali, per dirimere eventuali contraddizioni ed incoerenze in essi presenti, e lo riduce a strumento di supporto per lo standard setter nel processo di emanazione dei principi stessi.

predisposto dallo standard setter internazionale: come si avrà modo di commentare, infatti, “sia la definizione degli elementi di bilancio che i requisiti richiesti per la loro iscrizione sono ispirati da una logica di natura economica, volta a privilegiare l’aspetto sostanziale su quello più prettamente formale⁷⁸”.

Infatti, le attività del patrimonio, per il *Framework*, rappresentano risorse economiche controllate dall’impresa come risultato di eventi passati, dalle quali l’impresa stessa si attende, in futuro, dei benefici economici⁷⁹; non rileva, in tale definizione, la titolarità giuridica del bene oggetto di rilevazione in bilancio, quanto l’esistenza di una serie di condizioni, che possono fondarsi su diritti reali, rapporti obbligatori o situazioni di fatto e che consentano all’impresa di fruire nel tempo dei potenziali benefici economici ottenibili, direttamente o indirettamente dalla risorsa, impedendo o comunque limitando l’accesso a tali benefici da parte di ter-

In tal senso, si rinvia, tra gli altri a: R. DI PIETRA, *Omologazione degli IAS/IFRS, evoluzione legislativa e ruolo del Framework dello IASB*, in AA. VV., *L’analisi degli effetti sul bilancio dell’introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS*, RIREA, Roma, 2007, Vol. 1°, pagg. 73-87.

Si fa presente che il *Framework* è stato inizialmente emanato dallo IASC nel 1989, successivamente adottato dallo IASB nel 2001 ed è attualmente oggetto di revisione congiunta con il FASB, secondo quanto previsto dal progetto di convergenza istituito tra i due standard setter internazionali (Memorandum of Understanding), che mira, tra gli altri obiettivi, alla redazione di un nuovo *Framework* condiviso dai due sistemi contabili. Per approfondimenti, si suggerisce di visitare il sito internet dei due organismi citati, www.iasb.org e www.fasb.org.

⁷⁸ Cfr. M. VENUTI, *Il principio “substance over form” nel bilancio IAS/IFRS*, in *Società*, n. 3-4, 2008, pag. 283. Il tema della prevalenza della sostanza economica sulla forma giuridica nei bilanci d’esercizio delle imprese, da tempo oggetto di dibattito nella prassi contabile anglosassone, ma a lungo ignorato dal nostro ordinamento, almeno fino all’emanazione della disciplina dei bilanci bancari con il D.lgs 87/92, è tornato da qualche anno al centro delle attenzioni della dottrina giuridica ed economica in seguito alla riforma del Diritto Societario (D.lgs 6/2003), che lo ha incluso nel novero dei postulati del bilancio (art. 2423bis), sebbene adottando una formulazione di non immediato intendimento. Sulle problematiche interpretative del dettato normativo e sul contenuto del principio in oggetto, si rinvia ai seguenti contributi: G. E. COLOMBO, *Dalla chiarezza e precisione alla rappresentazione veritiera e corretta*, in A. PALMA, *Il bilancio di esercizio*, Giuffrè, Milano, 2003, pagg. 43 e segg.; G. F. CAMPOBASSO, *La riforma delle società di capitali e delle cooperative*, UTET, Torino, 2004, pagg. 147 e segg.; G. PAOLONE, *La nuova disciplina in materia di bilancio d’esercizio*, in N. DI CAGNO (a cura di), *La riforma del diritto societario*, Cacucci, Bari, 2004, pagg. 136 e segg.; M. VENUTI, *Il bilancio di esercizio fino agli IFRS*, Giuffrè, Milano, 2006, pagg. 237 e segg..

⁷⁹ Cfr. IASB, *Framework for the preparation and the presentation of the financial statements*, 2001, par. 49.

zi⁸⁰: l'esistenza di uno specifico diritto non rappresenta più, pertanto, il requisito sufficiente e necessario per qualificare detta risorsa come attività del bilancio, essenziale mentre viene focalizzata l'attenzione su aspetti di natura economico-sostanziale⁸¹.

In particolare, l'approccio seguito dallo IASB per l'individuazione delle attività patrimoniali riconosce l'elemento fondante nella titolarità in termini economici dei benefici e rischi associati all'attività stessa (approccio *risks-rewards*): soltanto se l'impresa dispone *sostanzialmente* di tutti i rischi e i benefici connessi all'attività, acquisisce in linea generale il diritto a rilevare quest'ultima nel proprio bilancio, a prescindere dal titolo giuridico sul quale si fonda la disponibilità economica della risorsa. Analogamente, nel momento in cui tale disponibilità viene meno, ad esempio a seguito del passaggio dell'attività in capo ad un altro soggetto, soltanto nella misura in cui l'impresa risulti in grado di dimostrare il *sostanziale* trasferimento di tutti i rischi ed i benefici al cessionario, ha diritto a cancellare l'attività dal proprio bilancio, quand'anche ne abbia conservato il diritto di proprietà.

Da quanto detto, emergono una serie di osservazioni fondamentali per definire il trattamento in bilancio dei crediti, che si cercherà di riferire nello sviluppo del presente lavoro.

Innanzitutto, non si fa certo fatica a qualificare i crediti, tanto nell'accezione ristretta precedentemente richiamata, quanto in quella più ampia, alla stregua di elementi iscrivibili in bilancio, anche a prescindere dal rapporto giuridico sottostante, che si fonda sul rapporto obbligatorio che sorge tra le parti.

A ben vedere, la portata dell'approccio alla rilevazione delle attività in bilancio seguito dallo IASB si spinge oltre, fino al riconoscimento di crediti scaturenti da operazioni caratterizzate da una forma giuridica ben diversa da quella solitamente adottata per tali fattispecie.

⁸⁰ "Il controllo è espressione del potere di disporre dei servizi economici ritraibili dalla risorsa". Cfr. A. LIONZO, *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*, Franco Angeli, Milano, 2005, pag. 84.

⁸¹ Cfr. M. VENUTI, *Il principio "substance over form" nel bilancio IAS/IFRS*, op. cit., pagg. 283-284. Per ulteriori approfondimenti, si rinvia a: AA. VV. *Nozione e modalità di rilevazione degli elementi costitutivi dello stato patrimoniale e del conto economico nel framework dello IASB*, in AA. VV., *L'analisi degli effetti sul bilancio dell'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS*, op. cit., Vol. 1° pagg. 147-174; AA. VV., *Definizione e rilevazione degli elementi patrimoniali di bilancio*, in AA. VV., *L'analisi degli effetti sul bilancio dell'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS*, op. cit., Vol 1°, pagg. 175-180.

E' il caso, ad esempio, delle operazioni di *leasing finanziario*, alle quali la dottrina ha ormai da tempo unanimemente riconosciuto la natura di operazioni di finanziamento finalizzate all'acquisto del bene oggetto del contratto⁸², ma per le quali l'ordinamento nazionale in tema di bilanci delle imprese ha sempre riservato un trattamento contabile che privilegiasse la forma giuridica rispetto alla effettiva sostanza economica⁸³: nella fattispecie, l'applicazione del metodo patrimoniale di contabilizzazione, con le connesse modalità di rappresentazione nei bilanci del locatore e del locatario, ha inteso favorire la tutela dei creditori sociali a scapito della corretta evidenziazione degli effetti economici scaturenti dalle suddette operazioni.

I principi contabili internazionali, che individuano negli investitori la classe di *stakeholders*, i cui interessi risultano meritevoli di tutela in via preferenziale rispetto a tutti gli altri destinatari del bilancio⁸⁴, privilegiano una rappresentazione contabile del leasing finanziario che ne riflette la sostanza economica, mediante la rilevazione del credito tra le attività finanziarie nel bilancio del locatore, laddove il bene oggetto del contratto figurerà tra le attività materiali o immateriali del locatario⁸⁵.

Prescindendo dalle incertezze definitorie che caratterizzano la distinzione tra leasing operativo e leasing finanziario nella disciplina IAS⁸⁶, si

⁸² In tal senso, si rinvia tra gli altri a: E. VIGANÒ, *L'iscrizione del leasing nei conti e nei bilanci di impresa*, Giannini, Napoli, 1969, pagg. 12-27; F. LIZZA, *Contabilità sistematica degli impianti industriali*, Librerie Kappa, Roma, 1974, pagg. 220 e segg.; R. RUOZI, P. MOTTURA, A. CARRETTA, *Leasing '80*, Giuffrè, Milano, 1977, pagg. 26-27; D. VELO, *La contabilizzazione delle operazioni di leasing*, in AA. VV., *La contabilizzazione delle operazioni di leasing*, Giuffrè, Milano, 1983, pagg. 85 e segg.; L. PAULETTO, *Le operazioni di leasing: le società di leasing e le aziende utilizzatrici*, Cedam, Padova, 1983, pagg. 81-85; G. E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio. Struttura e valutazioni*, UTET, Torino, 1987, pagg. 192 e segg..

⁸³ Per un approfondimento critico delle modalità di contabilizzazione delle operazioni di leasing finanziario, si rinvia, tra gli altri, a: M. BONACCHI, A. CIONI, *Alla ricerca della rappresentazione veritiera e corretta per il leasing finanziario nel bilancio del locatore*, in *Rivista Italiana di Ragioneria ed Economia Aziendale*, n. 16, 2003, pagg. 36-41; C. SOTTORIVA, *La rappresentazione nel bilancio di esercizio e nel "bilancio finanziario" del contratto di leasing di tipo finanziario*, in *Rivista Italiana di Ragioneria ed Economia Aziendale*, n. 22, 2003.

⁸⁴ Cfr. IASB, *Framework for the preparation and the presentation of the financial statements*, op. cit., parr. 9-11.

⁸⁵ Cfr. IASB, *IAS 17 – Leasing*, 2003, parr. 20-32 e 36-48.

⁸⁶ Anche in ragione di tali incertezze, di cui non si può dar conto nel presente lavoro, lo IASB, in collaborazione con gli standard setter di Australia, Canada, Nuova Zelanda, Regno Unito e USA, ha allo studio un nuovo set di regole per la contabilizzazione delle

ribadisce come sia l'*appartenenza economica*⁸⁷ del bene oggetto del contratto al locatario, nei termini della permanenza in capo a quest'ultimo di tutti i rischi ed i benefici associati alla proprietà del bene stesso, e non l'effettiva titolarità della proprietà in capo al locatore, a guidare le modalità di contabilizzazione di tali operazioni⁸⁸.

Accanto alla fattispecie appena commentata, si ravvedono i presupposti per la rilevazione in bilancio di crediti anche per tutti gli investimenti partecipativi nel capitale di un'impresa, i quali prevedono specifiche clausole che obbligano l'acquirente a vendere ad una data prestabilita al cedente originario la partecipazione stessa, ad un prezzo concordato tra le parti al momento della transazione iniziale: appare evidente come, in tali circostanze, la sostanza economica dell'operazione sia costituita dall'intento del soggetto che acquista la partecipazione di finanziare il cedente, in cambio di un rendimento minimo e sopportando un rischio limitatamente all'eventualità che il cedente si riveli insolvente (rischio di credito), come avviene per le tradizionali operazioni di finanziamento⁸⁹.

operazioni di leasing che abbandoni il tradizionale approccio *risks-rewards* e punti deciso verso il superamento della dicotomia tra locazione operativa e finanziaria.

Per opportuni approfondimenti sul tema, si rinvia a: M. PIZZO (a cura di), *Leasing: recognition e rappresentazione in bilancio*, Giappichelli, Torino, 2007, pagg. 57-84.

⁸⁷ Per un approfondimento circa la teoria dell'*appartenenza economica*, le sue relazioni con la disciplina IAS e con le altre teorie che nel tempo la dottrina giuridica italiana ha elaborato per l'individuazione dei beni iscrivibili in bilancio, si rinvia a: M. VENUTI, *Il principio substance over form nel bilancio IAS/IFRS*, op. cit., pagg. 285-286.

⁸⁸ "Se si muove dall'assunto che il leasing finanziario (*omissis*) è assimilabile alla vendita a rate con riserva di proprietà e si prosegue postulando che la vendita con riserva di proprietà sia un acquisto a tutti gli effetti (ove il mantenimento della proprietà in capo al venditore assolve solo ad una funzione di mera garanzia), la conseguenza che se ne trae è che i beni in leasing sono assimilabili ai beni di proprietà dell'utilizzatore e, come tali, iscritti nel bilancio del medesimo". Cfr. M. VENUTI, *Il principio substance over form nel bilancio IAS/IFRS*, op. cit., pag. 430. *Amplius*, R. TIZZANO, *I fattori produttivi di terzi nel bilancio delle imprese. Nuove prospettive sul leasing*, Giuffrè, Milano, 2003.

⁸⁹ Peraltro va sottolineato come la detenzione di partecipazioni da parte dell'acquirente, a fronte del finanziamento concesso al cedente, rappresenti una forma di garanzia nell'eventualità che il cedente/debitore si riveli insolvente; a questo proposito, com'è agevole desumere, il profilo di rischio/rendimento dell'operazione risulta diverso a seconda che il cedente abbia l'obbligo o soltanto la facoltà di riacquistare i titoli azionari a scadenza.

Nel testo, inoltre, non si fa menzione delle operazioni *pronti contro termine* con obbligo di retrocessione a termine, non per dimenticanza, ma in quanto, a seguito della riforma del diritto societario (D.lgs. 6/2003), il Codice Civile ha finalmente disciplinato tali operazioni in maniera coerente con l'effettiva funzione finanziaria da esse svolta. Per un approfondimento specifico sul tema, si rinvia a: R. MAGLIO, *Principio della funzione eco-*

L'attenzione al profilo sostanziale dell'operazione, nei termini dei rischi e dei benefici che gravano sul soggetto che intende iscrivere un credito nel proprio bilancio, opera in maniera del tutto simmetrica anche nella fase speculare della *cancellazione* della medesima attività finanziaria dal bilancio stesso: più in generale, in una transazione tra due parti, l'accertamento delle condizioni che assicurino l'avvenuto trasferimento sostanziale di tutti i rischi ed i benefici connessi all'attività trasposta dal cedente all'acquirente, vale per quest'ultimo a tutela del suo diritto ad iscriversi l'attività in bilancio (*recognition*), nonché per il primo quale presupposto per la eliminazione contabile della stessa dal proprio bilancio (*derecognition*).

Posta in questi termini, che appaiono del tutto ovvi, la questione sembrerebbe non presentare alcuna problematica, ma è sufficiente l'analisi di alcune fattispecie aventi ad oggetto i crediti, per osservare come all'atto pratico la tematica risulti alquanto complessa⁹⁰, al punto da suggerire un approfondimento specifico, prima di passare all'analisi delle modalità di rilevazione dei crediti nei conti e nel bilancio delle imprese.

1.4 Lo IAS 39 e la *derecognition* dei crediti: elementi per un confronto con la normativa e la prassi nazionale

Nell'ambito del trattamento contabile riservato dai Principi Contabili Internazionali agli strumenti finanziari in generale, e ai crediti in particolare, il tema della *derecognition*, ovvero della cancellazione di attività e passività finanziarie dal bilancio a seguito di un'operazione di cessione⁹¹,

nomica e operazioni non oggetto di disciplina legislativa, in *Società*, n. 10, 2005, pagg. 1225- 1228.

⁹⁰ “Non a caso, l'adozione in altri principi (*omissis*) di criteri generali, basati su trasferimento sostanziale di tutti i rischi ed i benefici economici associati al bene, se, da un lato, permette di evitare le facili elusioni di regole automatiche, proprie del precedente approccio, dall'altro, si risolve in una eccessiva discrezionalità, anch'essa facilmente strumentalizzabile, e non vale ad offrire indicazioni univoche nell'interpretazione di fattispecie complesse”. Cfr. M. PIZZO (a cura di), *Leasing: recognition e rappresentazione in bilancio*, op. cit., pag. 4. Si veda anche M. POZZOLI, *Il trattamento contabile dei crediti nei principi contabili internazionali*, in in AA. VV., *L'analisi degli effetti sul bilancio dell'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS*, op. cit., Vol. 2° pag. 199.

⁹¹ Si tiene a precisare che ai sensi dello IAS 39, la cancellazione di un'attività finanziaria ha luogo anche quando l'attività stessa è giunta a scadenza: tale fattispecie, peraltro, non presenta particolari criticità e pertanto si preferisce concentrare l'attenzione sulle ope-

rientra indubbiamente tra quelli maggiormente discussi e criticati, tanto da essere stato oggetto di successive modifiche prima della definitiva omologazione del principio contabile IAS 39.

Infatti, nella versione originaria del citato standard⁹², la materia veniva affrontata secondo un approccio orientato esclusivamente alla verifica dell'avvenuto trasferimento dal cedente al cessionario dei *rischi e benefici* connessi all'attività ceduta (*risk-rewards approach*); a seguito delle critiche mosse principalmente dal mondo bancario in merito alle concrete difficoltà applicative di un simile approccio, lo IASB aveva optato per una modifica sostanziale delle regole della derecognition all'interno dell'*Exposure Draft* dello IAS 39, pubblicato nel giugno 2002, introducendo il concetto di *continuing involvement*, al quale veniva ancorato il riconoscimento contabile dell'operazione di cessione: in base a tale approccio, la cancellazione delle attività finanziarie dall'attivo dello Stato Patrimoniale era subordinata alla esclusione di qualsiasi legame del cedente con le attività trasferite⁹³. L'eccessiva ampiezza interpretativa connessa al concetto di *continuing involvement*, oltremodo avvalorata dalla mancanza di una chiara definizione dello stesso e delle sue concrete modalità di applicazione da parte del principio contabile internazionale, avevano suscitato tra gli operatori opinioni divergenti in merito alla scelta operata dallo standard setter, alimentando il dibattito sulle possibili proposte di modifica, culminato con la definitiva predisposizione dell'approccio incluso nella versione omologata del principio contabile, attualmente vigente.

A ben vedere, il procedimento estimativo rivolto alla verifica dell'esistenza delle condizioni atte a consentire l'eliminazione delle attività trasferite dal bilancio del cedente (e la contestuale rilevazione delle stesse nel bilancio del cessionario), risulta allo stato più complesso di quanto già non fosse, in virtù del fatto che lo IASB ha sostanzialmente ripreso l'iniziale approccio *risk-rewards*, mantenendo al contempo il concetto di *continuing involvement* introdotto nella bozza di principio del 2002.

razioni di cessione aventi ad oggetto strumenti finanziari, con particolare riferimento ai crediti.

⁹² Si ricorda che la prima versione dello IAS 39 risale al Dicembre 1998.

⁹³ "L'interpretazione concettuale portava a concludere che il legame sussiste nei casi in cui l'entità si fa carico degli eventuali oneri legati agli attivi ceduti o continui a beneficiare degli eventuali utili derivanti dagli stessi". Cfr. R. MAZZEO, E. PALOMBINI, S. ZORZOLI (a cura di), *IAS-IFRS e imprese bancarie*, op. cit., pag. 272.

Nell'attuale versione dello IAS 39, infatti, il procedimento estimativo si articola fondamentalmente in tre fasi. La prima verte sulla verifica del trasferimento in capo al cessionario del *diritto a percepire i flussi finanziari dell'attività ceduta* o, in caso contrario, dell'esistenza di un'obbligazione contrattuale a trasferire questi ultimi ad una o più controparti⁹⁴, che dimostri, in sostanza, il venir meno in capo al cedente di qualsiasi beneficio connesso all'attività trasferita⁹⁵. Una volta verificata tale condizione, occorre valutare se ed in quale misura il cedente risulti ancora esposto ai *rischi* derivanti dai diritti trasferiti: infatti, soltanto dimostrando di aver trasferito sostanzialmente tutti i rischi ed i benefici correlati all'attività ceduta, all'impresa è riconosciuto l'obbligo di cancellare quest'ultima dal proprio bilancio.

L'espletamento di questa seconda fase valutativa avviene valutando l'esposizione dell'impresa prima e dopo la cessione, mediante la quantificazione dei flussi di cassa netti dell'attività ceduta, la ponderazione di tutti i fattori di rischio maggiormente rilevanti in grado di incidere sulla variabilità e sulla tempistica dei suddetti flussi (insolvenza, ritardato pagamento, estinzione anticipata, ecc...) e la scelta di un appropriato tasso di attualizzazione: *“in altre parole, occorre valutare se l'esposizione alle*

⁹⁴ Si tratta dei cosiddetti accordi *pass through*, particolarmente frequenti nelle operazioni di cartolarizzazione dei crediti avviate dagli intermediari finanziari, dove rientrano nella più ampia attività di *servicing* che il cedente (*originator*) svolge nei confronti della società veicolo (che ha acquistato il portafoglio crediti) e dei sottoscrittori dei titoli ABS, per ridurre il costo complessivo dell'operazione. Per approfondimenti sul tema, si rinvia tra gli altri a: C. GIANNOTTI, *La cartolarizzazione dei crediti: rischi e regolamentazione*, Franco Angeli, Milano, 2004, pag. 44.

⁹⁵ Ai sensi del principio contabile IAS 39, ciò risulta garantito nei casi in cui l'accordo di *pass through* rispetti i seguenti vincoli, previsti al paragrafo 19: *“(a) L'entità non ha un'obbligazione a corrispondere importi ai beneficiari finali a meno che incassi importi equivalenti dall'attività originale. Le anticipazioni a breve termine da parte dell'entità con il diritto al recupero totale dell'importo prestato più gli interessi rilevati secondo i tassi di mercato non violano questa condizione. (b) Le condizioni del contratto di trasferimento impediscono all'entità di vendere o di impegnare le attività originali salvo quando queste sono a garanzia dell'obbligazione a corrispondere flussi finanziari ai beneficiari finali. (c) L'entità ha una obbligazione a trasferire qualsiasi flusso finanziario che incassa per conto dei beneficiari finali senza un ritardo rilevante. Inoltre, l'entità non ha diritto a reinvestire tali flussi finanziari, se non per investimenti in disponibilità liquide o disponibilità liquide equivalenti (come definito nello IAS 7 Rendiconto finanziario) durante il breve periodo di regolamento dalla data di incasso alla data del dovuto pagamento ai beneficiari finali, e gli interessi attivi su tali investimenti vengono passati ai beneficiari finali.”*

*variazioni del valore attuale dei flussi di cassa cambia in modo significativo*⁹⁶.

Nel caso dei crediti, ad esempio, l'esistenza di forme di garanzia fornite dal cedente a supporto della cessione rappresenta una prassi molto diffusa che può costituire prova del mancato trasferimento dei rischi rilevanti ed impedire, ai sensi dello IAS 39, la cancellazione dei crediti stessi. Nelle operazioni di cartolarizzazione, ad esempio, l'originator è solito sottoscrivere la *tranche junior*, ovvero la più rischiosa, dei titoli emessi dalla società veicolo, oppure può erogare a favore di quest'ultima un prestito subordinato per garantire la liquidità necessaria per far fronte al pagamento di capitale ed interessi ai sottoscrittori⁹⁷; analogamente, per le operazioni di *factoring*, l'esistenza di clausole contrattuali quali *plafond*, franchigie, addebito di interessi sulle anticipazioni⁹⁸ etc., costringono ad un'attenta valutazione sugli effetti in termini di concreto ribaltamento dei rischi gravanti sui crediti ceduti dall'acquirente (società di factoring) al cedente.

L'aspetto più critico connesso a tale valutazione, risiede nella circostanza che, laddove non sia possibile dimostrare l'effettivo trasferimento dei rischi e dei benefici connessi alle attività cedute⁹⁹, è compito del ce-

⁹⁶ Cfr. C. GIANNOTTI, *La cartolarizzazione dei crediti: rischi e regolamentazione*, op. cit., pag. 97. Così, ad esempio, nel caso di vendita con accordo di riacquisto a prezzo prefissato, l'esposizione del cedente alle variazioni del valore attuale dei flussi non cambia a seguito della cessione, cosicché si può affermare che i rischi ed i benefici non sono stati trasferiti al cessionario.

⁹⁷ Cfr. R. MAZZEO, E. PALOMBINI, S. ZORZOLI (a cura di), *IAS-IFRS e imprese bancarie*, op. cit., pagg. 281-282.

⁹⁸ Con riferimento alle fattispecie citate, si precisa che il *plafond* rappresenta il limite massimo di rischio che il *factor* assume a fronte dell'eventuale insolvenza del debitore principale (può essere determinato a livello di cedente o di singolo debitore ceduto); la *franchigia* identifica invece il limite di rischio che rimane in capo al cedente in caso di mancato pagamento; gli interessi dovuti dal cedente sulle anticipazioni ricevute dal cedente, fino al definitivo incasso dei crediti da parte del *factor*, nella prassi rappresentano tipiche forme di copertura del rischio di *ritardato pagamento* e rilevano ai fini della valutazione del concreto trasferimento di tale fattore di rischio in capo al *factor*. Quelle citate rappresentano soltanto alcune delle clausole tipiche che accompagnano i contratti di *factoring*. Per approfondimenti, si rinvia a: S. TERZANI, *Aspetti economici e finanziari dell'attività di factoring*, Cursi, Pisa, 1969; M. VENTOLA, *Il factoring. Dottrina e giurisprudenza*, Bancaria Editrice, Roma, 1989; G. FOSSATI, A. PORRO, *Il factoring. Aspetti economici, finanziari e giuridici*, Giuffrè, Milano, 1994; V. CAPIZZI, P. FERRARI, *Leasing, factoring, credito al consumo. La valutazione della performance e degli operatori*, Egea, Milano, 2001.

⁹⁹ In ambito operativo, sia a livello nazionale che internazionale, si è diffusa la prassi di ancorare la valutazione del trasferimento dei rischi e dei benefici a dei valori soglia,

dente verificare il mantenimento di una qualche forma di *controllo* su queste ultime e procedere alla cancellazione della sola quota di attività eccedente la misura del *coinvolgimento residuo* (*continuing involvement*) esistente, dando così luogo ad una cancellazione parziale. Nella versione attuale dello IAS 39, quindi, lo IASB è pervenuto ad una definizione specifica della nozione di *continuing involvement*, legata al concetto di controllo: l'impresa mantiene il controllo dell'attività che ha ceduto se l'acquirente non è in grado di disporre liberamente di tale attività, vale a dire di venderla senza dover replicare in favore del terzo acquirente le garanzie ottenute dall'impresa *originator*¹⁰⁰.

Nella consapevolezza delle innumerevoli problematiche operative che si pongono per le operazioni di cessione richiamate (cartolarizzazioni e factoring), principalmente in relazione alle molteplici fattispecie nelle quali possono articolarsi, e nella impossibilità di dare concreto spazio a ciascuna di esse in questa sede, emerge tuttavia in maniera chiara la difficoltà di sottoporre la valutazione delle condizioni di efficacia della *derecognition* ad un procedimento standardizzato, specialmente in presenza di operazioni di cessione caratterizzate da aspetti e vicende del tutto eterogenee le une dalle altre: in questo senso, la predisposizione di forme contrattuali uniformi per operazioni frequenti (il caso delle società di factoring, ad esempio) con l'esplicitazione delle clausole cosiddette "*ias-compliant*" che evidenzino l'effettivo trasferimento dei rischi rilevanti in capo al cessionario, attraverso la trasparente rappresentazione delle forme di garanzia eventualmente presenti, possono effettivamente rendere più agevole la fase valutativa in esame ed eliminare possibili dubbi interpretativi, sia per i redattori che per gli utilizzatori dei bilanci.¹⁰¹

nell'ordine del *range* 10%-90%, cosicché soltanto qualora il livello di rischi e benefici trasferiti con la cessione risulti *esterno* al range individuato può affermarsi che l'operazione ha prodotto il trasferimento degli stessi (>90%) o il loro mantenimento (<10%) in capo al cedente; in tutti gli altri casi si configurerebbe, invece, l'esistenza del *continuing involvement*. Per approfondimenti, cfr. R. MAZZEO, E. PALOMBINI, S. ZORZOLI (a cura di), *IAS-IFRS e imprese bancarie*, op. cit., pag. 277.

¹⁰⁰ "La misura del *continuing involvement* può derivare dalla garanzia prestata dall'*originator* sull'attività trasferita; in tal caso la misura è data dal minor importo tra l'ammontare dell'attività trasferita e il massimo ammontare che l'entità prevede di poter pagare quale ammontare garantito. In altre situazioni il *continuing involvement* può derivare, ad esempio, dall'esistenza di un'opzione sull'attività trasferita; in tal caso dovrà essere mantenuto in bilancio l'ammontare che l'entità dovrebbe ripagare in caso di ri-acquisto". *Ibidem*, pag. 277.

¹⁰¹ Si ritiene opportuno sottolineare, data l'impossibilità di procedere ad un'adeguata disamina del problema in questa sede, l'esistenza di ulteriori problematiche operative di

Sulla base di quanto detto, si ha dunque motivo di ritenere che la disciplina della *derecognition* prevista dallo IAS 39, in ragione del sostanziale (e non soltanto formale) rispetto del principio di prevalenza della sostanza sulla forma, abbia introdotto notevoli elementi di complessità allo schema regolamentare previgente, nel tempo affinato dalla dottrina e dalla prassi: entro tale schema, ripreso e disciplinato dal principio contabile OIC 15, si è sempre distinto tra operazioni formalmente qualificate come *pro-soluto*, vale a dire con contestuale trasferimento al cessionario del rischio di insolvenza dei debitori ceduti, ed operazioni *pro-solvendo*, per le quali il suddetto rischio di insolvenza resta in capo al cedente.

Sotto il profilo contabile, per le operazioni del primo tipo viene ammessa la cancellazione dei crediti dal bilancio del cedente, ma si richiede altresì la rilevazione degli eventuali rischi da quest'ultimo mantenuti (ad esempio nel caso di clausole contrattuali volte a frazionare i rischi tra le controparti) tra i conti d'ordine; similmente, anche nel caso di cessioni *pro-solvendo*, il cedente provvede a stornare dal proprio bilancio i crediti verso clienti ceduti, che vengono sostituiti dal credito di pari importo verso il cessionario (ad esempio la società di factoring); qualora il contratto di cessione preveda l'anticipazione di una quota dei crediti ceduti da parte del cessionario (configurando così un'operazione di finanziamento), tale importo andrà decurtato dal credito del cedente verso il cessionario in contropartita alla rilevazione del costo dell'operazione (commissioni passive ed interessi passivi)¹⁰²: si noti come anche in questo caso, come nel precedente, l'eventuale rischio di regresso a carico del cedente viene relegato a livello dei conti d'ordine, con la possibilità che si arrivi a rilevare un fondo rischi, ad esso legato, che in realtà ha più natura di fondo svalu-

natura contabile connesse, in particolar modo, alle operazioni di cartolarizzazione e dovute all'obbligo, introdotto dal *SIC 12 – Consolidamento. Società a destinazione specifica* e soggetto per la verità ad alcune condizioni, di consolidare le società veicolo che acquistano il portafoglio crediti dall'originator. Per approfondimenti, *Ibidem*, pagg. 286-289. Per ulteriori approfondimenti sulle operazioni di cartolarizzazione si rinvia, tra gli altri, a: AA. VV., *La cartolarizzazione nelle imprese non finanziarie. Aspetti teorici, strategici e operativi*, Egea, Milano, 2002; D. GALLETI, G. GUERRIERI, *La cartolarizzazione dei crediti*, Il Mulino, Bologna, 2002; V. TROIANO, *Le operazioni di cartolarizzazione. Profili generali*, Cedam, Padova, 2003.

¹⁰² All'atto dell'incasso dei crediti da parte del cessionario, quest'ultimo provvederà a regolare al cedente la differenza tra il valore nominale dei crediti stessi e l'anticipazione già erogata, con contestuale cancellazione del credito dal bilancio del cedente stesso.

tazione, anche se i relativi crediti non risultano presenti in bilancio (in quanto stornati a fronte dell'operazione)¹⁰³.

Anche per questo motivo, il principio contabile OIC 15 prevede una seconda modalità facoltativa di contabilizzazione delle operazioni *pro-solvendo* (e di quelle formalmente *pro-soluto* ma con rischio di regresso sostanzialmente in capo al cedente), nei fatti mai diffusa nella prassi: tale metodologia alternativa richiede il mantenimento dei crediti ceduti in bilancio (a titolo di garanzia a fronte dei prestiti ricevuti), nonché l'iscrizione all'attivo dell'importo dell'anticipazione ricevuta al netto delle commissioni e, al passivo dello Stato Patrimoniale, del debito verso il cessionario per un identico ammontare¹⁰⁴.

Da questo breve e sintetico confronto tra i due differenti sistemi di regole rivolte alla disciplina delle operazioni di cessione aventi ad oggetto i crediti, emerge nettamente come la complessità insita nel trattamento contabile richiesto dallo IAS 39 mal si sposi con il rigido, ma al contempo semplice, schema di riferimento impostato sulla mera distinzione fra cessioni *pro-soluto* e cessioni *pro-solvendo*: tra le due tipologie di operazioni viene, infatti, a crearsi un'ampia area *grigia* costituita da operazioni formalmente inquadrabili nella prima fattispecie, ma sostanzialmente più vicine alla seconda in virtù di clausole contrattuali volte a far permanere in capo al cedente fattori di rischio significativi (come il rischio di ritardato pagamento), al punto da rendere non più applicabile la diffusa prassi di procedere in ogni caso alla cancellazione delle attività trasferite dal bilancio del cedente stesso, in quanto non conforme allo IAS 39; nella misura in cui tali operazioni portino, inoltre, ad un frazionamento delle componenti di rischio tra cedente ed acquirente, anziché ad un loro effettivo e sostanziale trasferimento, si sottolinea come alle difficoltà di corretto inquadramento appena citate seguano ulteriori problematiche di natura prettamente contabile, in relazione alla necessità di "scomporre" nei bilanci delle suddette parti gli effetti di un'operazione giuridicamente perfezionata¹⁰⁵.

¹⁰³ Cfr. S. SANTESSO, U. SOSTERO, *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, op. cit., pag. 469.

¹⁰⁴ Cfr. OIC, *Principi contabili. I crediti*, op. cit., pagg. 13-14.

¹⁰⁵ A questo proposito si fa presente come la rilevazione di un continuing involvement comporti in ogni caso la duplicazione di valore degli asset che si considerano non trasferiti. Infatti, mentre da un lato la quota trattenuta continua ad essere evidenziata tra le attività, dall'altro si rileva la quota del continuing involvement (riferita allo stesso asset non trasferito) sia nell'attivo sia nel passivo.

1.5 L'iscrizione iniziale dei crediti ai sensi dello IAS 39

L'analisi condotta nelle precedenti pagine ha consentito dunque di evidenziare un aspetto essenziale della disciplina dettata dallo IASB per il riconoscimento in bilancio degli strumenti finanziari e, più in generale, delle attività e passività patrimoniali: infatti si è visto come l'elemento chiave del processo di rilevazione delle poste nel bilancio di un'entità è rappresentato dalla possibilità di attribuire alla risorsa la capacità di generare benefici e rischi che ricadano sostanzialmente all'interno della sfera economica dell'entità stessa, e consentano di attribuire a quest'ultima il *controllo economico* della risorsa, indipendentemente dal titolo giuridico dal quale tale disponibilità trae origine¹⁰⁶.

Tuttavia, l'attenzione che lo IASB dedica al processo di *recognition* delle poste patrimoniali non si esaurisce nella delimitazione dell'estensione dei valori iscrivibili in bilancio, ma trova il suo completamento nella definizione delle regole volte ad individuare il *momento* a partire dal quale le suddette poste devono essere rilevate nello schema di Stato Patrimoniale: nel rispetto dell'impianto teorico analizzato, infatti, la rilevazione di un'attività deve (si badi, non si è detto *può*¹⁰⁷) avvenire soltanto a condizione che sussista l'elevata probabilità che l'impresa otterrà futuri benefi-

¹⁰⁶ Secondo una chiave di lettura ancora più ampia, osserva Gaetano: "...applicando queste regole che ribadiscono il ruolo e la natura prevalentemente economico aziendale del bilancio di esercizio, lo stesso concetto di capitale di funzionamento e di attivo patrimoniale vengono ad assumere connotati del tutto differenti: da insieme di beni di proprietà dell'impresa, a beni disponibili per lo svolgimento del processo produttivo, ed, in alcuni casi, prescindendo dal concetto giuridico di proprietà o controllo per le attività o di obbligazioni contratte per reperire i mezzi finanziari necessari ad effettuare gli investimenti, per quanto riguarda le passività, vengono sostituiti dal riferimento alle operazioni a rischio dell'impresa". Cfr. A. GAETANO, *Il principio della prudenza negli IAS/IFRS. Considerazioni critiche*, Aracne, Roma, 2007, pag. 15.

¹⁰⁷ Sul tema, cfr. AA. VV., *Definizione e rilevazione degli elementi patrimoniali di bilancio*, op. cit., pag. 177. Si tiene a puntualizzare ulteriormente questo aspetto: l'esistenza delle condizioni per l'iscrivibilità del bene nei conti dell'impresa *obbliga* quest'ultima ad effettuare la rilevazione; i principi contabili internazionali, diversamente dal Codice Civile, non riconoscono alcuna facoltà in capo all'impresa circa la possibilità, frutto di scelte dettate da mera convenienza, di iscrivere o meno alcune poste patrimoniali. A titolo meramente esemplificativo, si richiama il trattamento previsto dal Codice Civile per la capitalizzazione degli oneri pluriennali e si invita ad un confronto con la disciplina prevista dallo IAS 38.

ci economici associati all'attività ed il relativo costo può essere stimato in maniera attendibile¹⁰⁸.

L'obbligatorietà del vincolo non viene mitigata dall'apparente indeterminatazza del primo requisito posto dal *Framework*, vale a dire la probabilità di futuri benefici economici: premesso come il concetto di beneficio economico vada inteso nell'accezione più ampia di *contributo all'ottenimento di redditi futuri*¹⁰⁹ e richiami la visione dell'attività come "espressione dei potenziali flussi finanziari in entrata che si manifesteranno con ogni probabilità in futuro attraverso il suo impiego nella gestione"¹¹⁰, si fa presente come l'apprezzamento di una tale attitudine propria della risorsa economica in questione non possa fare a meno di scontare un certo margine di incertezza che, come noto, caratterizza in diverso grado tutte le operazioni aziendali non ancora concluse.

D'altronde, per i principi contabili internazionali il rischio rappresenta un elemento qualificante la riconduzione di un'attività in capo ad un'impresa, come peraltro ampiamente dibattuto nel precedente paragrafo: infatti si è argomentato come, nella misura in cui i rischi connessi al mancato ottenimento dei benefici economici derivanti dal bene ricadano nella sfera economica dell'impresa che ne può disporre, il bene stesso rappresenta un'attività aziendale che, al momento di essere rilevata in bilancio, dovrà scontare l'incidenza dei suddetti rischi sul proprio valore.

Non vi è, infatti, ragione di ritenere che quanto appena osservato valga soltanto con riferimento al momento della rilevazione in bilancio e non rappresenti, piuttosto, un insieme di condizioni che debbano essere verificate fin dal momento della *rilevazione iniziale*¹¹¹ dell'attività nei conti dell'impresa.

¹⁰⁸ Cfr. IASB, *Framework for the preparation and the presentation of the financial statements*, op. cit., par. 89. Specularmente, per le passività, il § 91 del *Framework* afferma: "Una passività è rilevata nello stato patrimoniale quando è probabile che un flusso in uscita di risorse che incorporano benefici economici deriverà dall'estinzione di un'obbligazione attuale e l'importo al quale avverrà l'estinzione può essere quantificato attendibilmente".

¹⁰⁹ Cfr. A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino, 2001, pagg. 41-43; M. ALLEGRI (a cura di), *Schemi di bilancio*, in AA. VV., *Principi contabili internazionali*, Giappichelli, Torino, 2006, pagg. 37-38.

¹¹⁰ Cfr. A. LIONZO, *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*, op. cit., pag. 84. Si veda anche S. AZZALI, *Il sistema delle informazioni di bilancio delle aziende di produzione. Il modello dell'International Accounting Standards Committee*, Giuffrè, Milano, 1996, pag. 194.

¹¹¹ Si fa presente come il *Framework*, ai paragrafi 82 e seguenti, parli di *rilevazione* come il processo tramite il quale una posta che soddisfa la definizione di attività, passivi-

A conferma di ciò si osservi il trattamento contabile riservato dallo IAS 39 agli strumenti finanziari e, nel caso specifico, ai crediti, oggetto del presente lavoro. Il principio contabile disciplina, infatti, in modo puntuale la *prima rilevazione (initial recognition)* delle attività e passività finanziarie, stabilendo che essa debba avvenire solo ed esclusivamente nel momento in cui l'impresa diventa parte del contratto ed assume, pertanto, l'impegno ad effettuare la prestazione. Il riferimento normativo, dunque, è alla *data di contrattazione*, non necessariamente coincidente con la *data di regolamento*¹¹², ossia quella in corrispondenza della quale la prestazione suddetta viene eseguita dall'impresa: a mero titolo di esempio, nel caso di un finanziamento erogato a terzi, l'impresa è chiamata a rilevare nei propri conti l'operazione alla data di stipula del contratto, senza attendere l'effettiva erogazione dei mezzi monetari alla controparte.

La principale novità apportata dallo IAS 39 consiste, indubbiamente, nel fatto che il tema della rilevazione iniziale sia esplicitamente disciplinato dal principio contabile internazionale: come visto, l'ordinamento nazionale non dedica uno spazio ben definito a tali questioni, e ciò ha consentito la diffusione di prassi eterogenee in relazione alle differenti operazioni svolte dalle imprese.

L'unica rilevante eccezione era rappresentata, prima dell'entrata in vigore degli IAS, dalla normativa sul bilancio degli intermediari creditizi e finanziari, che disponeva, in combinato disposto con il *principio della sostanza sulla forma*, che all'interno dello Stato Patrimoniale venissero rappresentate soltanto le operazioni effettivamente *regolate* tra le parti attraverso il trasferimento delle disponibilità finanziarie¹¹³. La scelta ope-

tà, costo o ricavo, così come fornite dallo stesso *Framework*, viene rilevata all'interno degli schemi di Stato Patrimoniale e Conto Economico, senza alcun riferimento apparente al momento della *rilevazione iniziale* nei conti dell'impresa, che non coincide necessariamente con la data di chiusura del bilancio. A ben vedere, tale scelta trova la spiegazione più ovvia nella considerazione che lo IASB abbia voluto definire condizioni aventi validità generale, demandando ai singoli principi contabili il compito di disciplinare tali aspetti in relazione alle specifiche fattispecie oggetto di ciascuno standard, ovviamente in modo coerente con l'impianto teorico del *Framework*.

¹¹² Per approfondimenti su tali aspetti, oggetto di attenzione principalmente in ambito di studi sui bilanci delle banche, si veda tra gli altri E. CAVALIERI (a cura di), *Il bilancio di esercizio degli enti creditizi*, UTET, Torino, 1993, pagg. 94-97.

¹¹³ A voler essere precisi, le Istruzioni emanate dalla Banca D'Italia per la redazione dei bilanci delle banche disciplinavano secondo il principio della data di regolamento una quota rilevante del bilancio bancario, comprendente le operazioni di portafoglio salvo buon fine, al dopo incasso e sconto, le operazioni in titoli, le operazioni in valuta e i rapporti intercreditizi in lire. Ciononostante, con il tempo l'applicazione del principio in esa-

rata dalle autorità creditizie si fondava sulla convinzione che l'applicazione di tale principio consentisse di fornire tramite il bilancio una migliore rappresentazione della situazione finanziaria dell'impresa¹¹⁴, “*intesa nella sua accezione più semplice, come rappresentazione dell'operatività aziendale basata sugli effettivi movimenti finanziari*”¹¹⁵, oltre a garantire l'allineamento tra le masse patrimoniali ed i frutti economici ad esse connessi. A ben vedere, l'obbligo riguardava l'esposizione delle operazioni in bilancio e non la rilevazione delle stesse in contabilità: il legislatore, infatti, aveva ben chiaro che la stipula del contratto, che prevede l'assunzione delle rispettive obbligazioni ad opera delle controparti, produce di per sé effetti sull'economia dell'azienda indipendentemente dalle modalità e dalla tempistica della sua esecuzione (in tale momento sorgono attività e passività a pronti o a termine e, soprattutto, si genera l'esposizione a diverse forme di rischio); tali aspetti non sfuggivano all'attenzione del legislatore, il quale, accanto all'obbligo di rilevare in bilancio *sopra la linea* le operazioni al momento del loro regolamento, affiancava quello di *valutare* gli effetti derivanti dalle operazioni *fuori bilancio*, connesse cioè agli impegni assunti con la stipula di contratti non ancora regolati¹¹⁶.

Rispetto a questa disciplina e alla connessa prassi che, nei limiti prospettati al paragrafo 1.2, può essere estesa anche ai bilanci delle imprese

me è assunto ad obbligo generalizzato per gli operatori bancari. Cfr. BANCA D'ITALIA, *I bilanci delle banche. Schemi e regole di compilazione*, Circolare n. 166/1992, Capitolo 2.

¹¹⁴ Si ritiene opportuno precisare come la statuizione di un tale obbligo da parte delle autorità creditizie italiane scaturisse dalla previsione normativa, sconosciuta all'ordinamento nazionale prima del recepimento delle Direttive Contabili (nello specifico, Direttiva 86/635), circa la finalità del bilancio di fornire un quadro veritiero e corretto (*true and fair view*) che comprendesse anche la situazione finanziaria, accanto a quella patrimoniale ed al risultato economico.

¹¹⁵ Cfr. E. CAVALIERI (a cura di), *Il bilancio di esercizio degli enti creditizi*, op. cit., pag. 95. A ben vedere, l'obiettivo dell'Autorità di Vigilanza consisteva altresì nel voler porre un freno alle cosiddette politiche di *window dressing*, con le quali gli intermediari finanziari ponevano in essere a cavallo di due esercizi operazioni volte esclusivamente a migliorare la presentazione della propria situazione patrimoniale e finanziaria (ad esempio attraverso prestiti interbancari alla data di chiusura dell'esercizio, al fine di mostrare una migliore disponibilità di risorse liquide).

¹¹⁶ *Ibidem*, pagg. 112-119, per un approfondimento di tali problematiche, con specifico riferimento al trattamento contabile delle operazioni per le quali la normativa della Banca D'Italia prevede il ricorso al principio della data di regolamento. Per approfondimenti sulle problematiche di contabilizzazione e valutazione dei conti d'ordine si rinvia, inoltre, a M. PIZZO, *Natura economica e funzione informativa dei conti d'ordine*, op. cit., pagg. 85 e segg..

non finanziarie, lo IAS 39 adotta un approccio sostanzialmente analogo, in quanto vincola in linea generale il ricorso alla data di contrattazione per gli strumenti finanziari, anche ai fini del bilancio, ma consente di adottare la data di regolamento per tutte e sole le transazioni che avvengono secondo regole e convenzioni solitamente seguite nel mercato in cui si opera (cosiddette transazioni *regular way*)¹¹⁸. Sebbene il principio contabile specifichi che il riferimento al mercato non vada inteso limitatamente alle forme di mercato regolamentato o a quello OTC, si ritiene che difficilmente si possa parlare di transazioni *regular way* con riferimento alle operazioni di finanziamento tra imprese diverse dagli intermediari finanziari, né alle vendite di beni e servizi con pagamento differito, in relazione alle quali le imprese rilevano crediti di funzionamento nel proprio bilancio: a questo proposito, infatti, è lo stesso principio contabile a stabilire che “*i crediti e i debiti incondizionati sono rilevati come attività o passività quando l’entità diviene parte del contratto e, come conseguenza, ha un diritto legale a ricevere o un’obbligazione legale a pagare, in contanti*”¹²⁰.

La rilevazione iniziale dei crediti di funzionamento, rappresentanti il diritto all’ottenimento di mezzi monetari, a seguito di operazioni di cessione di beni o servizi, esula soltanto apparentemente dal quadro concettuale appena descritto in quanto, come già discusso con riferimento alla disciplina prevista dal Codice Civile, la sorte di tali poste si lega indissolubilmente al riconoscimento dei connessi ricavi nei conti dell’impresa. A questo proposito, i principi contabili internazionali subordinano tale momento al verificarsi di un insieme di condizioni, volte a garantire che il trasferimento sostanziale dei rischi e dei benefici connessi alla proprietà del bene sia avvenuto o che sia possibile stimare la percentuale di completamento del servizio reso; eventi ai quali deve ovviamente associarsi l’elevata probabilità di ottenere in cambio flussi finanziari, la cui entità rappresenti la misura attendibile del ricavo¹²².

¹¹⁸ In tali circostanze, peraltro, lo IAS 39 obbliga l’impresa ad applicare il criterio scelto (sia esso la data di contrattazione o di regolamento) all’intera categoria di appartenenza dello strumento finanziario oggetto di rilevazione, per evidenti ragioni di omogeneità di trattamento contabile. Cfr. IASB, *IAS 39 – Strumenti finanziari: rilevazione e misurazione*, 2006, par. 14.

¹²⁰ *Ibidem*, par. AG35. Nel rispetto del dettato del principio contabile, nei casi in cui il contratto stipulato tra le parti subordini l’obbligo ad erogare i mezzi monetari al verificarsi di un evento incerto, la rilevazione del credito rimane sospesa fino al verificarsi di tale evento. *Amplius*, cfr. A. LIONZO, *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*, op. cit., pagg. 90-91.

¹²² Cfr. IASB, *IAS 18 – Ricavi*, 2004, parr. 14-28; IASB, *Framework for the preparation and the presentation of the financial statements*, 2001, parr. 70-77.

Ciò che emerge da questa rapida analisi della fattispecie¹²³ è che, a differenza dell'impostazione codicistica prevalente, ai sensi dei principi contabili internazionali il momento dell'iscrizione del ricavo non coincide più necessariamente con il passaggio o la costituzione del diritto di proprietà o di qualsiasi altro diritto reale in capo all'acquirente/beneficiario¹²⁴, nella misura in cui continuano a gravare sul cedente rischi significativi non trasferiti con la proprietà¹²⁵.

A ben vedere, ciò equivale ad affermare che la *realizzazione* del ricavo non dipende più dallo scambio, potendosi concretizzare in un momento successivo, ma anche antecedente allo stesso: è il caso, ad esempio, delle transazioni in cui il venditore conservi la titolarità della merce esclusivamente a garanzia del suo credito; in tali circostanze, se è avvenuto il trasferimento dei rischi e dei benefici significativi connessi alla proprietà della merce, l'operazione si considera avvenuta ed il venditore ha diritto a rilevare in contabilità il relativo ricavo¹²⁶ ed il connesso credito di funzionamento.

In proposito, si può notare che un simile approccio affonda le sue radici in un modello contabile che, nella piena consapevolezza che la dinamica economica si sviluppa nel continuo e che il reddito *matura* lungo

¹²³ Per un adeguato approfondimento del tema del riconoscimento dei ricavi, condotto lungo i binari del confronto critico tra dottrina nazionale ed internazionale e prassi affermate, si rinvia al già citato lavoro di M. PIZZO, *L'iscrizione dei ricavi tra realizzazione e recognition*, op. cit.

¹²⁴ Frequenti sono le circostanze nelle quali il trasferimento del diritto di proprietà non dia luogo, ai sensi dello IAS 18, al rilevamento di un ricavo: si pensi, ad esempio, a tutte le operazioni di vendita con obbligo di retrocessione a termine (o facoltà, laddove sia molto probabile l'esercizio dell'opzione alla data prevista).

¹²⁵ "Esempi di situazioni nelle quali l'impresa conserva significativi rischi e benefici connessi con la proprietà si hanno:

(a) quando l'impresa mantiene un impegno per risultati insoddisfacenti non coperta dalle normali clausole di garanzia;

(b) quando il conseguimento di ricavi da una vendita dipende dai ricavi realizzati dall'acquirente dalla vendita dei beni stessi;

(c) quando è prevista l'installazione dei beni e l'installazione che l'impresa non ha ancora completato è una parte importante del contratto; e

(d) quando l'acquirente ha la possibilità di revocare l'acquisto per un motivo specificato nel contratto di vendita e l'impresa è incerta sulle probabilità del reso". Cfr. IASB, *IAS 18 – Ricavi*, 2004, par. 16.

¹²⁶ Come si avrà modo di constatare nel corso del prossimo capitolo, le operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari rappresentano valide esemplificazioni di fattispecie per le quali il riconoscimento del ricavo non si lega all'esecuzione della prestazione non monetaria dello scambio.

tutto il ciclo produttivo e non solo al momento della vendita¹²⁷, tende ad “acquisire” il contributo dei processi produttivi ai fini della determinazione dei risultati aziendali contestualmente all’avanzamento degli stessi, in ragione della effettiva probabilità di conseguire tali risultati e, soprattutto, della garanzia di attendibilità della loro misurazione¹²⁸.

Il sensibile allontanamento dalle logiche e dalle convenzioni care al sistema di regole codicistiche, nonché ad una parte della dottrina aziendale, risulta il frutto di un significativo reindirizzamento delle finalità del bilancio che, come anticipato, guarda con maggior attenzione alle esigenze degli investitori e, più in generale, degli operatori di mercato interessati a conoscere il valore dell’impresa e la sua capacità di generare ricchezza¹²⁹, e diviene comprensibile se inquadrato come espressione della matrice culturale all’interno della quale prende forma e si sviluppa, vale a dire il contesto economico e sociale anglosassone, del quale inevitabilmente lo IASB risulta condizionato.

1.6 L’attribuzione dei crediti ai portafogli funzionali in sede di initial recognition.

L’attenzione che lo IAS 39 dedica alla rilevazione iniziale degli strumenti finanziari va ben oltre l’individuazione del momento nel quale un’attività o una passività finanziaria possono essere rilevate per la prima volta nei conti dell’impresa: lo standard internazionale, infatti, dispone che in tale sede l’impresa deve altresì provvedere a classificare lo strumento finanziario in ragione della funzione che lo stesso è chiamato a svolgere all’interno dell’economia dell’impresa di cui fa parte.

Si tratta di una fase essenziale nel sistema di regole previsto dal principio contabile, alla quale risultano indissolubilmente legate le modalità

¹²⁷ Cfr. M. ALLEGRI, *Concetti di reddito e conseguenti logiche di valutazione*, op. cit., pagg. 208-211.

¹²⁸ Per un approfondimento di tali aspetti, si rinvia a: M. PIZZO, *L’iscrizione dei ricavi tra realizzazione e recognition*, op. cit., pagg. 58-65; A. LIONZO, *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*, op. cit., pagg. 86-88; A. GAETANO, *Il principio di prudenza negli IAS/IFRS. Considerazioni critiche*, op. cit., pagg. 26-27. Sugli aspetti connessi alla valutazione si rinvia al capitolo successivo.

¹²⁹ “...sia essa stata prodotta per il tramite di atti di scambio realizzati sul mercato, o comunque, maturata a seguito dell’avanzamento dei processi produttivi e ritenuta ragionevolmente realizzabile, attraverso atti di scambio potenziali”. Cfr. A. GAETANO, *Il principio di prudenza negli IAS/IFRS. Considerazioni critiche*, op. cit., pag. 27.

con le quali vengono rilevate ed imputate al risultato di periodo le componenti economiche positive e negative che lo strumento produce nel corso della sua vita, fin dalla sua rilevazione iniziale, in quanto per ciascun portafoglio individuato dal principio, è previsto il ricorso ad uno specifico criterio di valutazione (*costo ammortizzato*, ovvero *fair value*); si tiene, dunque, a sottolineare come lo IAS 39 si preoccupi di definire un trattamento contabile delle suddette poste coerente con la natura delle stesse e, soprattutto, con le logiche che hanno spinto l'impresa a porre in essere tali operazioni, in assoluta conformità al criterio di *destinazione funzionale* già adottato dal nostro Codice Civile¹³⁰, ma ben oltre le logiche di esposizione in bilancio di attività e passività finanziarie che sono, invece, oggetto di disciplina di altri standard¹³¹.

In proposito, va però osservato come lo IAS 39 definisca un sistema di regole e criteri di classificazione molto più articolato e dettagliato di quanto contemplato dal Codice Civile, sia nei termini delle categorie funzionali di riferimento, che coinvolgono anche le passività finanziarie, sia per ciò che attiene la definizione di requisiti di natura oggettiva¹³⁴, che

¹³⁰ Cfr. *Supra*, par. 1.2. In tale sede si è avuto modo di commentare, in particolare, come anche il Codice Civile preveda una classificazione delle attività patrimoniali incentrata sul criterio di *destinazione funzionale* che, peraltro, costituisce il presupposto per l'applicazione di differenti criteri di valutazione, vale a dire il *costo storico* per le immobilizzazioni, ed il minor valore tra *costo* e *valore desumibile dall'andamento del mercato* per l'attivo circolante; questo schema, tuttavia, prevede alcune eccezioni, come nel caso delle partecipazioni rilevanti, per le quali è consentita l'applicazione del metodo del patrimonio netto, per i lavori in corso su ordinazione, per i quali è possibile iscrivere i corrispettivi maturati con ragionevole certezza sulla base dello stato di avanzamento lavori, per le attività correnti in valuta, che devono essere convertite ai tassi correnti alla data di valutazione e, infine, per i crediti (commerciali e finanziari), per i quali, come si avrà modo di approfondire nel prossimo capitolo, è richiesta la valutazione in base al *presumibile valore di realizzo*. Per approfondimenti, tra gli altri, si veda, tra gli altri: G. FERRERO, F. DEZZANI, P. PISONI, L. PUDDU, *Contabilità e bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1995, pagg. 1039 e segg..

¹³¹ Né lo IAS 39, tantomeno lo IAS 1, che è il principio contabile internazionale che disciplina le modalità di redazione dei bilanci delle imprese, obbligano ad adottare la classificazione per portafogli omogenei ai fini della rappresentazione nello stato patrimoniale delle attività e passività finanziarie. A questo proposito, si sottolinea come per le banche e gli intermediari finanziari la Banca d'Italia abbia previsto la redazione di schemi rigidi che obbligano, tra gli altri, la separata esposizione delle categorie funzionali di strumenti finanziari all'attivo e al passivo, mentre per le imprese non finanziarie la Consob abbia lasciato ampia facoltà di adottare schemi caratterizzati da un grado di sintesi maggiore e da una minore articolazione.

¹³⁴ "I requisiti oggettivi possono essere ricondotti alle caratteristiche tecniche del contratto e vengono specificatamente previsti dal principio contabile, mentre i requisiti

vengono predisposti anche al fine di limitare la discrezionalità degli amministratori nell'operare le scelte di classificazione degli strumenti finanziari, sia, infine, con riferimento agli stringenti vincoli imposti dallo standard nel caso di successive riclassificazioni¹³⁵.

Proprio su quest'ultimo aspetto, si ritiene opportuno precisare fin da subito che lo IAS 39, in linea generale, non ammette riclassificazioni di strumenti finanziari successive alla rilevazione iniziale degli stessi: ciò anche per dare concreta attuazione al principio della *costanza nell'applicazione dei criteri di valutazione*, oltre che per impedire l'adozione di comportamenti opportunistici da parte degli amministratori, volti a realizzare manovre sui risultati economici; tale prassi, d'altronde, non era sconosciuta al nostro ordinamento il quale, pur ammettendo il cambiamento di destinazione delle attività finanziarie (in casi eccezionali, dovuti al venir meno delle ragioni che avevano spinto gli amministratori ad optare per la classificazione iniziale), obbligava l'iscrizione delle attività trasferite al valore risultante dall'applicazione delle regole del comparto di provenienza al momento del trasferimento¹³⁶.

soggettivi attengono alla destinazione funzionale che l'azienda intende attribuire all'operazione, compatibilmente con le opzioni previste dallo IAS 39". Cfr. A. GAETANO (a cura di), *Gli strumenti finanziari*, in AA. VV., *Principi contabili internazionali*, op. cit., pag. 226.

¹³⁵ Tuttavia, recentemente, a seguito della prolungata ed incisiva crisi che ha colpito i mercati finanziari di tutto il mondo e che ha fatto seguito all'esplosione della bolla speculativa sui mercati immobiliari americani e alla connessa crisi dei cosiddetti mutui *subprime*, lo IASB ha provveduto ad una significativa modifica delle regole di riclassificazione delle attività finanziarie nei portafogli delle imprese, allargandone le maglie attraverso la possibilità di trasferire, a certe non meglio specificate condizioni, strumenti finanziari detenuti a scopo di negoziazione all'interno del portafoglio immobilizzato, mutando contestualmente il relativo criterio di valutazione (dal *fair value* al *costo* o al *costo ammortizzato*), con la sola eccezione degli strumenti derivati e di quelli per i quali era stata inizialmente applicata la *fair value option* (vedi *infra*). Tale modifica è stata predisposta dallo IASB e recepita dalla Commissione Europea in tempi record, proprio alla luce della delicata situazione di crisi, ed è stata omologata mediante emanazione del Regolamento CE n. 1004/2008, in data 16 ottobre 2008. Per approfondimenti sulla gravità della crisi finanziaria e delle connesse conseguenze, si rinvia a AA. VV., *La grande crisi. Domande e risposte*, Il Sole24Ore, Milano, 2008.

¹³⁶ Cfr. CONSOB, *Comunicazione DEM/1048210*, del 15 giugno 2001. Questo significa che, nel caso di diminuzione del valore di mercato dei titoli iscritti nell'attivo circolante, non è possibile effettuare un cambio di destinazione a favore del comparto immobilizzato al fine esclusivo di evitare tale svalutazione, in quanto comunque tali titoli subirebbero la riduzione del valore a prescindere dall'esito di tale trasferimento. Tali disposizioni della Consob (successivamente riprese anche dalla Banca d'Italia con riferimento ai bilanci degli intermediari creditizi e finanziari), hanno ristretto gli spazi di libertà concessi

Per ciò che attiene l'articolazione della classificazione prevista dallo IAS 39, dal lato delle attività finanziarie, ad esempio, sono contemplati ben cinque portafogli (*attività valutate al fair value attraverso il conto economico, attività detenute sino a scadenza, finanziamenti e crediti, attività disponibili per la vendita* e la categoria dei *derivati di copertura*), ai quali si contrappongono le tre categorie di riferimento previste per le passività finanziarie (*passività valutate al fair value attraverso il conto economico, altre passività valutate al costo ammortizzato* e la categoria dei *derivati di copertura*).

Prima di analizzare più approfonditamente le possibili alternative che si presentano ad un'impresa all'atto della classificazione dei crediti, oggetto del presente lavoro, si ritiene tuttavia opportuno delineare le caratteristiche essenziali di ciascuna delle classi previste dal principio contabile internazionale IAS 39.

Il portafoglio delle *attività e passività finanziarie valutate al fair value con imputazione delle variazioni di valore al Conto Economico* si compone, in realtà, di due ulteriori categorie ben distinte tra loro, la prima delle quali accoglie qualsiasi strumento finanziario che è stato acquistato (o contratto) allo scopo di essere negoziato (riacquistato) nel breve termine¹³⁷, al fine quindi di conseguire un utile dalle fluttuazioni del prezzo nel breve termine (cosiddetti strumenti *detenuti per la negoziazione*)¹³⁸; nella seconda *sub*-categoria figurano, invece, gli strumenti finanziari che l'impresa ha deciso, all'atto della rilevazione iniziale, di includere in questo portafoglio¹³⁹, applicando la cosiddetta *fair value option*¹⁴⁰ (strumenti

alle imprese con riguardo al profilo valutativo del trasferimento dei titoli: infatti, il vincolo di dover comunque svalutare, costringe le imprese ad effettuare i trasferimenti solo a fronte di "sostanziali" cambiamenti di destinazione, in assenza di condizionamenti imposti dalla ricerca di obiettivi di risultato. Per approfondimenti, si rinvia a: S. CORBELLA, *Alcune riflessioni in merito alla deroga al principio di costanza dei criteri di valutazione*, in Rivista dei Dottori Commercialisti n. 1/2004, pagg. 91-99.

¹³⁷ "Un'attività finanziaria o una passività finanziaria è classificata come posseduta per negoziazione se essa è: i) acquistata o contratta sostanzialmente allo scopo di venderla o di riacquistarla nel breve termine; ii) fa parte di un portafoglio di specifici strumenti finanziari che sono gestiti unitariamente e per i quali c'è evidenza di una recente ed effettiva manifestazione di una realizzazione di utili nel breve termine; o (iii) è un derivato (fatta eccezione per un derivato che è un designato ed efficace strumento di copertura)". Cfr. IASB, *Ias 39. Strumenti finanziari: rilevazione e misurazione*, op. cit., par. 9.

¹³⁸ Rientrano in tale categoria anche i contratti derivati che non sono stati destinati ad operazioni di copertura.

¹³⁹ "Ogni attività o passività finanziaria che rientra nell'ambito di applicazione di questo principio può essere designata al momento della rilevazione iniziale come un'attività o passività finanziaria al fair value attraverso il conto economico ad eccezione

finanziari *designati al fair value*), che consente di assoggettare alle medesime regole valutative previste per gli strumenti di *trading*, attività e passività finanziarie appartenenti alle altre categorie.

Si ritiene opportuno sottolineare come, al di là del comune criterio di valutazione (*fair value*), e delle medesime modalità di imputazione delle variazioni di valore (a Conto Economico), che giustificano la riconduzione in un unico portafoglio delle due classi, in realtà siano riscontrabili profonde differenze tra queste ultime: anche alla luce degli stringenti requisiti che lo IASB ha inteso porre per l'esercizio della *fair value option*¹⁴¹, ossia della facoltà di valutare potenzialmente *tutti* gli strumenti finanziari (attivi e passivi) al *fair value*, è possibile infatti affermare che all'interno di questa categoria troveranno spazio tutti e soli gli strumenti finanziari che rispondono a precise logiche gestionali di copertura dai rischi, volute dal management, i cui benefici sul piano contabile non sono ottenibili né destinando tali strumenti ai rispettivi portafogli di appartenenza, causa un differente criterio di valutazione¹⁴², né eventualmente applicando le più stringenti regole di copertura previste dallo stesso IAS

degli investimenti in strumenti di patrimonio netto che non hanno un prezzo di mercato quotato in un mercato attivo, e dei quali il fair value non può essere determinato in modo attendibile". Cfr. *Ibidem*.

¹⁴⁰ Si ricorda che la *Fair value option* è stata introdotta a seguito dell'approvazione del Regolamento CE n. 1864/2005, in data 15 novembre 2005.

¹⁴¹ Il paragrafo 9 dello IAS 39, a tale proposito, specifica: "Un'entità può utilizzare questa designazione soltanto quando consentito dal paragrafo 11A, o quando ciò comporta informazioni più rilevanti, poiché

i) *elimina o riduce notevolmente una mancanza di uniformità nella valutazione o nella rilevazione (a volte descritta come «asimmetria contabile») che altrimenti risulterebbe dalla valutazione di attività o passività o dalla rilevazione dei relativi utili e perdite su basi diverse; o*

ii) *un gruppo di attività finanziarie, passività finanziarie o entrambi è gestito e il suo andamento viene valutato in base al fair value (valore equo) secondo una documentata gestione del rischio o strategia di investimento, e l'informativa sul gruppo è fornita internamente su tale base ai dirigenti con responsabilità strategiche [come definiti nello IAS 24 Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate (rivisto nella sostanza nel 2003)], per esempio il consiglio di amministrazione dell'entità e l'amministratore delegato.*" Per ulteriori approfondimenti, cfr. IASB, *Ias 39 – Strumenti finanziari. Rilevazione e misurazione*, op. cit., parr. AG4B-AG4K.

¹⁴² Si ritiene opportuno anticipare quanto sarà oggetto di approfondimento del successivo capitolo, vale a dire il ricorso, da parte dello IAS 39, di due distinti criteri di valutazione per gli strumenti finanziari: il *fair value* ed il *costo ammortizzato*. Il costo storico opera, invece, quale specifico sostituto del *fair value* soltanto per determinate fattispecie (titoli azionari non quotati) per le quali non sia possibile determinare un *fair value* attendibile.

39¹⁴³; come si può constatare, si tratta di logiche e finalità ben diverse da quelle che animano l'inclusione di attività e passività finanziarie nel portafoglio degli strumenti di *trading*, indubbiamente più dinamico in quanto esposto alle frequenti operazioni di negoziazione degli strumenti in esso classificati.

Dinamismo che, a rigore di logica, non dovrebbe caratterizzare il portafoglio delle *attività finanziarie detenute sino a scadenza*, nel quale confluiscono gli strumenti finanziari:

- non derivati,
- con pagamenti fissi o determinabili,
- aventi scadenza predefinita,
- che l'impresa dichiara di voler detenere sino alla loro naturale estinzione, a condizione che sia in grado di dimostrare nel continuo l'effettiva *intenzione e capacità* di onorare tale impegno.

In altre parole, il principio contabile non ammette comportamenti difformi dalle intenzioni dichiarate alla rilevazione iniziale dell'attività, e reputa eventuali dismissioni anticipate, la presenza nel contratto di clausole o restrizioni legali che di fatto possano impedire la permanenza dello strumento nel portafoglio¹⁴⁴ o, in aggiunta, anche semplici trasferimenti interni ad altra categoria funzionale, tutte circostanze che testimoniano il venir meno della suddetta intenzione o capacità e giustificano la comminazione di una vera e propria sanzione (cosiddetta *tainting provision*¹⁴⁶).

¹⁴³ Le operazioni di copertura (*hedging*) sono infatti oggetto di uno specifico trattamento contabile da parte del principio contabile internazionale, il quale esclude determinate tipologie di copertura, non consente l'impiego di strumenti di copertura diversi dai derivati, uniforma la valutazione dello strumento coperto e del derivato di copertura, ma richiede anche l'effettuazione periodica di *test di efficacia* che dimostrino il mantenimento della relazione di copertura, sia in un'ottica retrospettiva che prospettica: il ricorso alla *fair value option* appare pertanto auspicabile in tutte le circostanze in cui l'impresa non sia in grado di rispettare anche solo uno dei citati requisiti, o reputi semplicemente troppo oneroso il mantenimento di una siffatta relazione di copertura alle condizioni dettate dal principio contabile. Per approfondimenti sulle operazioni di copertura *ex Ias 39*, si rinvia a: A. GAETANO (a cura di), *Gli strumenti finanziari*, op. cit., pagg. 260-268; D. CELENZA, *L'esposizione in bilancio degli strumenti finanziari secondo il modello IAS-IFRS*, Aracne, Roma, 2006, pagg. 115-124; M. MAFFEI, *Gli strumenti finanziari: misurazione e rappresentazione in bilancio*, op. cit., pagg. 81-115.

¹⁴⁴ A titolo di esempio, si pensi ad attività finanziarie che incorporano un'opzione *put* esercitabile dal possessore.

¹⁴⁶ Sono tuttavia previste eccezioni alla comminazione della *tainting provision*, in tutti i casi in cui le vendite o riclassificazioni "(i) siano così prossime alla scadenza o alla data dell'opzione dell'attività finanziaria (per esempio, meno di tre mesi prima della sca-

Tale sanzione, nel caso di vendite/riclassifiche per importi non irrilevanti, obbliga l'impresa a trasferire *tutte* le attività restanti nel portafoglio in un'altra categoria (*attività disponibili per la vendita*, vedi *infra*) irrevocabilmente per almeno tre esercizi, con evidenti effetti di giudizio sulle capacità gestionali e previsionali degli amministratori¹⁴⁸; al termine dei tre esercizi è consentito riprendere ad alimentare e movimentare il portafoglio in questione.

L'esistenza di tali vincoli e delle connesse sanzioni obbliga il management a ponderare attentamente la scelta di includere all'interno del portafoglio immobilizzato IAS attività finanziarie che non si è certi di mantenere fino a scadenza: tendenzialmente la suddetta categoria dovrebbe accogliere investimenti in grado di garantire rendimenti positivi superiori a quelli di mercato, tali da costituire strumenti di stabilizzazione dei risultati economici; appare evidente come, in caso contrario, si otterrebbe invece l'effetto di abbattere per lungo tempo la redditività della gestione¹⁴⁹.

Per certi aspetti molto simile alla categoria appena esaminata, appare il portafoglio dei *Finanziamenti e Crediti*, sia perché assoggettato al medesimo criterio di valutazione (*costo ammortizzato*), sia in quanto destinato anch'esso ad accogliere attività finanziarie non derivate con pagamenti fissi o determinabili, per le quali, tuttavia, manca ogni riferimento alla scadenza (circostanza, questa, che rende possibile l'inclusione

denza) che le oscillazioni del tasso di interesse del mercato non avrebbero un effetto significativo sul fair value (valore equo) dell'attività finanziaria; (ii) si verificano dopo che l'entità ha incassato sostanzialmente tutto il capitale originario dell'attività finanziaria attraverso pagamenti ordinari programmati o anticipati; o (iii) siano attribuibili a un evento isolato non sotto il controllo dell'entità, che non sia ricorrente e non potrebbe essere ragionevolmente previsto dall'entità". Cfr. IASB, Ias 39 – Strumenti finanziari. Rilevazione e misurazione, op. cit., par. 9.

¹⁴⁸ D'altro canto, la rigidità mostrata dal principio può essere interpretata nell'ottica di voler evitare il possibile deterioramento qualitativo del portafoglio immobilizzato, conseguente allo smobilizzo dei titoli migliori, vale a dire quelli che le favorevoli condizioni di mercato consentirebbero di smobilizzare garantendo il realizzo di consistenti plusvalenze.

¹⁴⁹ Ciò giustifica lo scarso ricorso che le imprese italiane hanno fatto a tale categoria, come dimostra una ricerca svolta in sede di transizione ai principi contabili internazionali, che ha evidenziato come il portafoglio AFS alla data del 30 giugno 2005 pesasse solo il 13% rispetto al totale degli strumenti finanziari detenuti dalle imprese del campione analizzato. Per opportuni approfondimenti, si rinvia a: P. ANDREI (a cura di), *L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: impatti contabili e profili gestionali*, Giappichelli, Torino, 2006, pagg. 214-219.

all'interno di tale portafoglio di attività a vista) e, soprattutto, è imposto l'obbligo che non siano quotate.

Nonostante il nome attribuito al portafoglio in esame dal principio contabile, non si riscontrano espliciti divieti alla classificazione al suo interno di titoli di debito che rispettino i requisiti sopra enunciati: la circostanza non deve stupire, dal momento che nei mercati più avanzati la concessione di credito alle imprese sotto forma cartolare è molto sviluppata in relazione alla possibilità di facile smobilizzo del credito che questa forma consente, pertanto in questi mercati la distinzione tra crediti e titoli risulta meno accentuata di quanto avviene sul mercato italiano¹⁵⁰.

Valenza apparentemente residuale possiede, infine la categoria delle *Attività disponibili per la vendita*, nei confronti della quale il principio contabile internazionale non dispone alcun requisito oggettivo (se si esclude l'impossibilità di classificare contratti derivati che, come detto, sono considerati strumenti di *trading* o, in alternativa, di *copertura*), stabilendo infatti che possano essere in esso incluse tutte le attività finanziarie non ricondotte alle altre classi sopra citate, secondo una mera scelta di convenienza del management.

La "convenienza" di cui si discute si lega solo ed esclusivamente alla possibilità di valutare le attività del portafoglio al *fair value*, con l'obbligo di imputare le variazioni di valore ad un'apposita riserva del Patrimonio Netto: così facendo, infatti, viene garantita una rappresentazione in bilancio a valori correnti (per taluni strumenti finanziari più significativa rispetto ad una valorizzazione a costi storici) senza che ciò contribuisca ad incrementare la volatilità dei risultati economici, in quanto le variazioni di *fair value*, piuttosto che tradursi in componenti positive e negative di reddito, vengono neutralizzate temporaneamente nella riserva fino all'effettivo realizzo (tramite vendita, alla scadenza, o per effetto di una svalutazione non riconducibile all'andamento del mercato¹⁵¹) dell'attività¹⁵².

¹⁵⁰ Non solo: è altresì probabile che, in virtù dei vincoli gravanti sul portafoglio delle *Attività detenute sino a scadenza*, precedentemente esaminati, le imprese privilegino l'inclusione delle proprie attività finanziarie immobilizzate non quotate tra i *Finanziamenti e Crediti*. A titolo di esempio, possono figurare nel portafoglio in esame i titoli di debito emessi da Amministrazioni Pubbliche e, più in generale, tutti i corporate bond non quotati.

¹⁵¹ In proposito si rinvia alle considerazioni del Capalbo in merito alla inadeguatezza della terminologia solitamente utilizzata per indicare le perdite di valore su attività destinate a restare durevolmente legate all'economia dell'impresa, come nel caso in esame, per le quali viene spesso adottata la locuzione "perdite *durevoli*". Per approfon-

Un'ulteriore categoria contemplata dallo IAS 39, seppur non esplicitamente¹⁵³, è quella degli strumenti derivati *di copertura* che, a partire dal momento in cui entrano a far parte di una relazione di copertura che rispetti i requisiti posti dallo standard per il riconoscimento contabile, vengono assoggettati a modalità di valutazione specifiche in relazione alla tipologia di copertura posta in essere¹⁵⁴, che risultano divergenti rispetto a quelle previste per il portafoglio tipico di appartenenza che, come detto, è il portafoglio delle attività (o passività) *di trading*¹⁵⁵.

Focalizzando l'attenzione sui crediti, sulla base della descrizione operata delle caratteristiche peculiari di ciascuna categoria funzionale, appare evidente che il portafoglio destinato ad accogliere la quasi totalità delle fattispecie oggetto del presente lavoro (siano esse riconducibili ai crediti di funzionamento o di finanziamento) è proprio il portafoglio dei *Finanziamenti e Crediti*: l'unico requisito oggettivo ostativo ad una tale soluzione classificatoria, vale a dire la quotazione dello strumento finanziario su un mercato regolamentato, non rappresenta, infatti, una circostanza tipica del contesto economico italiano; d'altronde, tale evenienza costituisce l'unica circostanza in presenza della quale è giustificata l'inclusione di un credito nel portafoglio immobilizzato (attività detenute sino a scadenza), che non è contemplata in nessun altro caso dal principio contabile internazionale¹⁵⁶.

dimenti, cfr. F. CAPALBO, *Le "perdite di valore" delle immobilizzazioni tecniche*, Cedam, Padova, 2000, pagg. 13-14.

¹⁵² Per completezza si osserva che il trattamento contabile delle attività disponibili per la vendita disposto dallo IAS 39 prevede, in via anticipata rispetto al successivo adeguamento al fair value, la determinazione del costo ammortizzato delle stesse, con contestuale imputazione per competenza al reddito di periodo degli interessi effettivi maturati: tale scelta appare coerente con la considerazione che il portafoglio in esame dovrebbe includere attività non destinate alla negoziazione e detenute, pertanto, principalmente al fine di conseguire un rendimento finanziario. Sulle modalità di determinazione del fair value e del costo ammortizzato si rinvia al capitolo successivo.

¹⁵³ Va osservato come la Banca d'Italia abbia riconosciuto alla categoria dei derivati di copertura dignità pari a quella attribuita agli altri portafogli, prevedendone la rappresentazione a voce propria nel bilancio degli intermediari creditizi e finanziari.

¹⁵⁴ Le operazioni di copertura contemplate dallo IAS 39 sono di tre tipi: la copertura dalle variazioni *di fair value* dello strumento finanziario coperto, la copertura dalle variazioni *dei flussi di cassa* prodotti dallo strumento coperto e, infine, la copertura *di un investimento netto in una gestione estera*.

¹⁵⁵ Si fa presente che i contratti derivati stipulati dalle imprese che, alla data di bilancio, dovessero presentare *fair value* negativo, rappresentano passività finanziarie.

¹⁵⁶ Quanto osservato si desume dalla definizione stessa del portafoglio immobilizzato, fornita dal paragrafo 9 dello IAS 39, dove si sancisce che se un'attività possiede i re-

Diversamente, per poter classificare un credito tra le attività finanziarie *valutate al fair value con imputazione delle variazioni al conto economico*, l'impresa deve dichiarare l'intenzione di vendere lo stesso nel breve periodo (in tal caso il credito figurerebbe tra le *attività di negoziazione*), oppure deve dimostrare (con apposita documentazione) il rispetto dei requisiti posti dallo IAS 39 per l'applicazione della *fair value option*, come nel caso in cui il credito faccia parte di un gruppo di attività simili che condividono dei rischi con strumenti finanziari derivati e non, gestiti congiuntamente secondo una logica di copertura dai suddetti rischi che, tuttavia, richiede la valorizzazione in bilancio di tali attività e passività al *fair value* per il conseguimento dei benefici anche sotto il profilo contabile¹⁵⁷.

Come osservato, in assenza di un mercato sviluppato ed efficiente di crediti, la prima soluzione appare percorribile limitatamente al caso di imprese che, attraverso operazioni di *factoring*, acquistano crediti deteriorati a valori scontati, scommettendo sulla ripresa di liquidità del soggetto debitore, al fine di ottenere un *capital gain* rivendendo le posizioni creditizie ad un prezzo superiore¹⁵⁸.

Nessun vincolo apparente, infine, condiziona la possibilità di iscrivere un credito tra le *attività disponibili per la vendita*, categoria definita come residuale e per la quale conta esclusivamente una manifestazione di volontà da parte degli amministratori all'atto della rilevazione iniziale; tale scelta diventa, in realtà, obbligata nei casi in cui l'impresa ritenga di non essere in grado di recuperare l'intero valore del credito per cause diverse dal deterioramento del merito creditizio della controparte¹⁵⁹.

quisiti per essere inclusa tra i *Finanziamenti e Crediti*, non può essere classificata come *detenuta sino alla scadenza*.

¹⁵⁷ Si ribadisce che la classificazione nella categoria delle *attività finanziarie valutate al fair value con imputazione delle variazioni a conto economico* può avvenire soltanto in sede di rilevazione iniziale del credito (non sono ammessi trasferimenti successivi verso tale portafoglio), ed è altresì irrevocabile (non sono quindi ammessi neppure trasferimenti successivi *in uscita* da tale portafoglio).

¹⁵⁸ Cfr. M. POZZOLI, *Il trattamento contabile dei crediti nei principi contabili internazionali*, op.cit., pag. 190.

¹⁵⁹ A titolo di esempio, si pensi al caso in cui il recupero del credito sia subordinato all'andamento di un indice di mercato del tutto svincolato dalla solvibilità del debitore. A ben vedere, una simile fattispecie rappresenta il tipico caso di credito che incorpora un *derivato implicito*: ai sensi della disciplina IAS, in tali circostanze sarebbe opportuno scorporare il derivato dal contratto ospite, con conseguente valutazione separata delle due componenti (il derivato al *fair value* in quanto attività o passività di trading, il contratto ospite in base al portafoglio di appartenenza), a meno che l'impresa non decida di includere l'intero strumento *ibrido* (vale a dire comprensivo del derivato incorporato) all'interno di un portafoglio che prevede la valutazione al *fair value*, come nel caso delle attività dispo-

Al di là di quest'ultima circostanza, a ben vedere difficile da riscontrare nell'operatività abituale delle imprese, risulta indubbiamente arduo riuscire a comprendere le ragioni che dovrebbero suggerire la classificazione di un credito all'interno del suddetto portafoglio, dal momento che non sussistono differenze nelle modalità di rilevazione e di imputazione al risultato economico degli interessi prodotti e, soprattutto, non si riesce a comprendere come la valorizzazione al fair value, prevista per le attività finanziarie appartenenti a tale categoria, possa apportare maggiori benefici rispetto alla applicazione del costo ammortizzato nei termini di una rappresentazione in bilancio più significativa ed attendibile: atteso come il *fair value* sarà oggetto di approfondita analisi nel prossimo capitolo, in questa sede ci si limita ad osservare che i crediti rappresentano, pur con le dovute eccezioni, una categoria di strumenti finanziari che non fa del mercato la propria naturale destinazione, principalmente in ragione della loro ridotta standardizzabilità che ne limita la propensione alla negoziabilità di massa; questi elementi, congiuntamente considerati, conducono a ritenere che difficilmente un criterio di valutazione che, per sua natura, trova giustificazione e supporto alla sua stessa significatività in elementi direttamente desumibili dal mercato (*market-based*), qual è appunto il *fair value*, possa risultare maggiormente rappresentativo del valore contabile desunto tenendo conto di tutti gli elementi specifici (*entity-based*) che hanno condizionato l'operazione, qual è invece il *costo ammortizzato*.

Dalle considerazioni effettuate emerge, dunque, l'importante novità rappresentata dalla possibilità di iscrivere i crediti in portafogli diversi, a seconda dell'effettiva destinazione che l'impresa intende attribuire a tali operazioni: come accennato, ciò non esaurisce i suoi effetti all'interno degli schemi di bilancio, come peraltro previsto dalla normativa civilistica, che consente l'attribuzione dei crediti nell'attivo circolante o tra i beni immobilizzati, senza che ciò comporti differenze di trattamento contabile; al contrario, nel sistema di regole dello IAS 39, l'appartenenza a portafogli funzionali diversi comporta l'adozione di differenti criteri di valutazione, coerenti con le scelte gestionali adottate in ambito aziendale: avendo analizzato nel presente paragrafo gli aspetti connessi alla classificazione delle posizioni creditizie, non resta che approfondire le tematiche relative alla valutazione delle stesse, oggetto dei successivi capitoli.

nibili per la vendita. Cfr. IASB, *Ias 39 – Strumenti finanziari. Rilevazione e misurazione*, op. cit., parr. 10-13.

CAPITOLO SECONDO

Elementi distintivi della valutazione dei crediti nella dottrina economico-aziendale

2.1 Le valutazioni nel bilancio d'esercizio: aspetti introduttivi

Pur nella molteplicità delle teorie e degli approcci che nel tempo si sono succedute e sviluppate in merito alle finalità, alla capacità informativa e, non per ultimo, in tema di modelli di bilancio, si può affermare che in dottrina sia sempre stata condivisa l'opinione che il processo di determinazione delle grandezze astratte e tra loro interrelate del reddito e del capitale potesse variamente configurarsi, in relazione alle finalità conoscitive perseguite¹: l'evoluzione del pensiero in materia può dunque essere interpretata in relazione al mutare della funzione informativa attribuita nel tempo al bilancio, come risposta alla costante esigenza di fornire un'adeguata rappresentazione ed interpretazione della continua dinamica ambientale e dei riflessi di quest'ultima sul sistema delle operazioni e, conseguentemente, dei valori aziendali².

¹ “Si esprime questo concetto quando si afferma che i criteri di formazione del bilancio e di determinazione dei suoi valori cambiano col mutare dei fini del bilancio. Gli scopi assegnati a quest'ultimo, infatti, definiscono le conoscenze che ad esso si chiedono, gli aspetti nei quali si vogliono considerare i risultati economici della gestione, e quindi il particolare senso nel quale deve essere inteso l'astratto reddito d'esercizio che il bilancio dovrebbe configurare”. Cfr. P. ONIDA, *Economia d'azienda*, op. cit., pag. 600. Sul tema si rinvia, tra gli altri, a: G. ZAPPA, *La determinazione del reddito nelle imprese commerciali*, Roma, 1920; A. AMADUZZI, *Equilibrio e conflitto di interessi nel bilancio dell'impresa*, Editrice Viscontea, Milano, 1957; A. CECCHERELLI, *Il linguaggio dei bilanci*, Settima Edizione, Le Monnier, Firenze, 1961.

² Per un approfondimento sull'evoluzione della funzione informativa del bilancio si rinvia, tra gli altri, a: R. POLI, *Il bilancio di esercizio. Evoluzione e prospettive nell'economia dei paesi industrialmente progrediti*, Giuffrè, Milano, 1971, pagg. 59 e segg.; F. RANALLI, *Sulla capacità informativa delle strutture di bilancio*, op. cit., pagg. 1-17; F. PEZZANI (a cura di), *Il bilancio di esercizio nell'informativa esterna d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1993, pagg. 21-17; S. MARASCA, *Le valutazioni nel bilancio d'esercizio*, op. cit., pagg. 14-22.

In questi termini, va apprezzato il passaggio in chiave evolutiva che si è registrato in dottrina dal momento in cui il bilancio veniva considerato come rendiconto della gestione redatto a fini esclusivamente interni³, a documento avente valenza informativa prevalentemente esterna posto a supporto della determinazione del reddito prelevabile dai soci⁴, fino a giungere nell'attuale impostazione, ad esprimere il grado di efficacia con la quale l'azienda sta ponendo in essere le proprie coordinazioni produttive⁵: nel fare ciò occorre, tuttavia, prestare attenzione a non perdere di vista l'impianto concettuale che accomuna ogni teoria, e che si fonda su di una impostazione di tipo deduttivo, in ragione della quale, una volta individuato il fine preminente del bilancio (o i fini tra loro compatibili⁶) e legato ad esso il contenuto, nei termini delle configurazioni di reddito e capitale da rappresentare al suo interno⁷, è possibile - ed anzi necessario - individuare il sistema di regole e criteri particolari da utilizzare per valu-

³ Egidio Giannessi qualifica il periodo considerato come "statico", ad evidenziare l'estraneità del bilancio all'analisi dei profili evolutivi della gestione. Cfr. E. GIANNESSE, *Appunti di economia aziendale*, Pacini, Pisa, 1979, pag. 492.

⁴ Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, op. cit., pagg. 54 e segg..

⁵ F. RANALLI, *Il bilancio di esercizio. Caratteristiche e postulati*, op. cit., pag. 15; P. CAPALDO, *Reddito, capitale e bilancio d'esercizio. Una introduzione*, op. cit., pagg. 217 e segg..

⁶ Attesa l'esistenza di una molteplicità di fini perseguibili tramite il bilancio, la conciliabilità degli stessi non rappresenta un presupposto scontato in dottrina ed anzi la sua mancanza è causa di posizioni divergenti tra i difensori dell'unicità del bilancio e i sostenitori della necessità di predisporre bilanci differenziati. In proposito, Rossi afferma: "quando - come spesso accade - i fini che gli amministratori si prefiggono di raggiungere sono disparati e, per lo più, presuppongono l'adozione di criteri non conciliabili tra loro, bisogna rassegnarsi a soddisfarne taluni con strumenti diversi dal bilancio [...] occorre dare vita a più bilanci, ciascuno dei quali verrà formato con criteri suoi propri ed il cui sistema di dati si giustificherà soltanto alla luce delle premesse di partenza e delle conclusioni alle quali tende". Cfr. N. ROSSI, *Il bilancio dell'impresa*, op. cit., pag. 165. In proposito si veda la posizione contraria, tra gli altri, di M. CATTANEO, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, Etas, Milano, 1979, pagg. 33-37. Si segnala, inoltre, come vi sia stato anche chi ha proposto una soluzione di compromesso, consistente nella redazione di un bilancio *aperto*, ossia di un bilancio in grado di fornire tutti gli elementi necessari affinché ciascun utilizzatore possa *costruirsi* il risultato che ritiene conforme alle sue esigenze di conoscenza. Per gli opportuni approfondimenti, cfr. P. CAPALDO, *Bilancio di esercizio e informazione esterna*, in AA. VV., *Bilancio di esercizio e amministrazione delle imprese. Studi in onore di Pietro Onida*, op. cit., pagg. 365-370.

⁷ A tale proposito, afferma Viganò che "la determinazione del reddito e del capitale non è la finalità del bilancio ma ne è il suo contenuto, il suo oggetto. Confondere il contenuto, l'oggetto con la funzione, lo scopo rappresenta un grave freno alla conoscenza di un fenomeno". Cfr. E. VIGANÒ, *Contenuto e finalità del bilancio*, Cedam, Padova, 2007, pag. 19.

tare le operazioni di gestione orientando coerentemente le stime e le congetture⁸.

La coerenza del momento valutativo, qui inteso come percorso logico di attribuzione di un valore agli elementi reddituali e patrimoniali che promanano dalla gestione dell'impresa⁹, viene ad assumere un carattere relativo, in quanto va ricercata nei confronti della configurazione di reddito e di capitale adottata e serve ad esaltare proprio la stretta connessione ed i vincoli di interdipendenza esistenti tra i due citati valori di sintesi¹⁰.

La richiamata interdipendenza tra reddito e capitale promana, a sua volta, dai legami di complementarità che avvengono fra loro i beni aziendali nel complesso delle operazioni di gestione poste in essere nel tempo¹¹: relazioni che, pur nella loro evidenza ed inconfutabilità, principalmente in ragione del differente contesto dottrinale e storico di riferimento, hanno goduto di un diverso riconoscimento a livello di approcci da seguire ed applicazioni pratiche del conseguente processo valutativo ad opera dei vari studiosi.

Così, pur nella consapevolezza delle inevitabili approssimazioni che qualsiasi tipo di ricostruzione e classificazione in ambito dottrinale porta con sé, risulta comunque possibile ricondurre ai teorici del sistema del cosiddetto "patrimoniale" una visione tendenzialmente atomistica del fenomeno aziendale e del processo produttivo, considerati nei termini di una sommatoria di atti e fatti autonomi e distinti, sebbene avvinti nel raggiungimento di un unico fine per il tramite della gestione¹², con ciò ren-

⁸ Si richiamano ancora le chiare parole di Onida in proposito: "*Nella considerata materia, la teoria, piuttosto che fornire norme generali di valutazione valide per ogni caso, può insegnare a dedurre dai fini di bilancio, i criteri di formazione di quest'ultimo e può mostrare come, mutando i fini, debbono razionalmente mutare i criteri*". Cfr. P. ONIDA, *Economia d'azienda*, op. cit., pag. 626.

⁹ Secondo Giannessi la valutazione rappresenta il processo di conversione in cifre della dinamica aziendale. Cfr. E. GIANNESSI, *Le aziende di produzione originaria*, Vol I, Corsi, Pisa, 1960, pag. 801.

¹⁰ "Non si può determinare il reddito senza valorizzare gli elementi del capitale e, parimenti, non si può determinare il capitale senza aver valorizzato il reddito maturato nel corso dell'esercizio". Cfr. S. MARASCA, *Le valutazioni nel bilancio d'esercizio*, op. cit., pag. 5. Per opportuni approfondimenti si rinvia, tra gli altri, a: E. GIANNESSI, *Osservazioni intorno al significato dei bilanci*, in AA. VV., *Studi in memoria di Federico Melis*, Giannini, Pisa, 1978, pagg. 464 e segg..

¹¹ Sul tema si veda, tra gli altri, U. BERTINI, *Il sistema azienda*, Giappichelli, Torino, 1990.

¹² Cfr. F. BESTA, *La Ragioneria*, op. cit., pagg. 26-30.

dedo possibile la misurazione del risultato economico di ciascuna operazione aziendale¹³.

In contrapposizione all'approccio patrimonialista, va invece attribuito a Zappa e agli studiosi facenti parte della sua scuola il merito di aver affrontato il problema dell'analisi delle operazioni dei risultati aziendali secondo un approccio più sistematico, attraverso il riconoscimento di una visione unitaria (nel tempo e nello spazio)¹⁴ del fenomeno gestionale che, pur tra le evidenti ed inevitabili difficoltà connesse alla necessità di scindere secondo logiche convenzionali¹⁵, rispondenti ad esigenze operative, la dinamica gestionale ed i connessi risultati economici da essa generati, consentisse di superare i limiti insiti in una valutazione atomistica delle operazioni economiche¹⁶, valorizzando l'attitudine dell'intero sistema dei beni alla produzione della ricchezza¹⁷.

¹³ Va però evidenziato come a De Dominicis, al quale va dato il merito di aver ripreso e valorizzato l'impostazione patrimoniale affermata da Besta, non sfuggisse la stretta connessione esistente tra costi, ricavi e risultati economici di periodi successivi: *“la valutazione del capitale, alla fine di ciascun periodo, influenzando la misura dei costi, dei ricavi, e, quindi, del risultato del periodo, influenza necessariamente quella dei costi, dei ricavi, e del risultato di uno o più periodi futuri. Conseguentemente, i costi, i ricavi ed i risultati dei singoli periodi sono connessi”*. Cfr. U. DE DOMINICIS, *Lezioni di Ragioneria Generale*, op. cit., Vol. II, pag. 477.

¹⁴ Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, op. cit. pagg. 24-35. In proposito, Ferrero definisce il *principio di unitarietà della gestione nel tempo* come *“il principio per il quale tutte le operazioni poste in atto in tempi successivi (operazioni successive, coordinate in processi e in combinazioni di processi) sono interdipendenti o, come anche si dice, complementari”*; l'Autore definisce anche il *principio di unitarietà della gestione nello spazio* come il principio *“per il quale tutte le operazioni e tutti i processi di gestione in cui le operazioni stesse si coordinano, come pure tutte le combinazioni che in unità compongono processi diversi, sono interdipendenti (operazioni simultanee)”*. Cfr. G. FERRERO, *La valutazione del capitale di bilancio*, Giuffrè, Milano, 1988, pag. 16.

¹⁵ Le logiche convenzionali sono quelle che guidano la definizione della forma di correlazione tra costi e ricavi relativi ai processi in corso di svolgimento al termine dell'esercizio e, quindi, la scelta del significato da attribuire alla competenza economica: *“il problema economico della formazione del bilancio per la rilevazione del reddito d'esercizio, si risolve essenzialmente [...] nella scelta dei criteri per la determinazione della competenza dei componenti di reddito in ragione di esercizio”*. Cfr. P. ONIDA, *Economia d'azienda*, op. cit., pag. 599.

¹⁶ *“La principale critica rivolta dai redditualisti al sistema patrimoniale è che esso spezza la coordinazione esistente tra i vari fatti aziendali quando rileva utili e perdite su un singolo elemento patrimoniale”*. Cfr. M. ALLEGRI, *Concetti di reddito e conseguenti logiche di valutazione*, op. cit., pag. 30. In tal senso, infatti, si esprime Onida: *“Ma il reddito d'esercizio [...] non è il risultato di un'operazione isolata e condotta a compimento, né può ad esso assimilarsi, negli aspetti che ora esaminiamo: neanche è la somma degli utili o delle perdite di distinte operazioni, attuate isolatamente e senza intimi nessi eco-*

Dalla contrapposta visione dei fatti di gestione (maggiormente atomistica per la scuola patrimonialista e, invece, basata su una visione tendenzialmente sistemica per la scuola reddituale), scaturisce dunque una diversa concezione di capitale, che per i patrimonialisti rappresenta un *aggregato di beni*¹⁸, il cui valore complessivo deriva da una mera sommatoria dei valori dei singoli elementi che lo compongono, le cui variazioni originano componenti di reddito positive o negative (*costi e ricavi*)¹⁹; diversamente, per i teorici del sistema del reddito, il capitale di gestione viene a rappresentare un unitario *fondo di valori*²⁰, “non riferibile a singoli beni e servizi ma comprensivo dei costi e dei ricavi da attribuire agli esercizi successivi che concorreranno alla determinazione dei relativi redditi²¹”, con ciò esaltando, quindi, la funzione strumentale del capitale ai fini della determinazione del reddito di periodo²², la cui origine, tutta-

nomici tra di esse: bensì è il risultato di un complesso di operazioni, alcune condotte a termine, altre ancora in corso e tutte fra loro collegate economicamente da relazioni di varia natura e tali, in ogni caso, da togliere di regola autonomia ai risultati di singole operazioni”. Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, op. cit., pag. 37.

¹⁷ “La valutazione non potrebbe razionalmente astrarre dall'utilità e quindi dal maggior valore che i singoli elementi patrimoniali hanno in quanto sono riuniti a formare un tutto che frutti un reddito in misura superiore alla normale”. Cfr. G. ZAPPA, *Le valutazioni di bilancio con particolare riguardo ai bilanci delle Società Anonime*, Società Editrice Libreria, Milano, 1910, pag. 25.

¹⁸ “Il patrimonio aziendale viene [...] a denotare sia un aggregato di beni e di servizi, sia un aggregato di valori, o fondo di valore. I suoi elementi, a loro volta, denotano sia singoli beni o servizi, sia valori ad essi attribuiti”. Cfr. U. DE DOMINICIS, *Lezioni di Ragioneria Generale*, op. cit., Vol II, pag. 42.

¹⁹ A ben vedere, mentre in Besta la natura dei componenti di reddito (derivati rispetto a quelli di capitale) è costituita dagli *utili* e dalle *perdite lorde* di gestione scaturenti dai mutamenti reali degli elementi patrimoniali (cosiddetti *fatti di gestione modificativi*, contrapposti a quelli *permutativi*), in De Dominicis acquista significato la rilevazione dei costi e dei ricavi (finanziari e non) connessi alle variazioni degli elementi patrimoniali causate dal processo produttivo. Per approfondimenti, cfr. P. BOGARELLI, *Reddito e Patrimonio. La sistematica dei valori di conto nelle imprese*, op. cit., pagg. 101-151.

²⁰ Cfr. G. ZAPPA, *La determinazione del reddito nelle imprese commerciali*, op. cit., pag. 1.

²¹ Cfr. M. ALLEGRI, *Concetti di reddito e conseguenti logiche di valutazione*, op. cit., pagg. 31-32.

²² In tal senso si esprimono, tra gli altri, P. ONIDA, *Economia d'azienda*, op. cit., pagg. 627-639; G. FERRERO, *La valutazione del capitale di bilancio*, op. cit., pagg. 7 e segg.. Recentemente, si segnala come da parte di alcuni autori si sia cercato di superare questo particolare elemento di contraddizione tra le due scuole di pensiero: “In realtà il dibattito circa la presunta natura originaria o derivata del reddito o, rispettivamente, del capitale, può ritenersi superato. Infatti, la produzione di una qualsivoglia forma di ricchezza aziendale promana fisiologicamente da un precostituito capitale destinato a dura-

via, rimane sempre legata ai valori misurati da entrate ed uscite numerarie (finanziarie) connesse a scambi con economie esterne, e non – come la logica patrimonialista vorrebbe – a variazioni negli elementi patrimoniali²³.

Tradotta sul piano valutativo, con riferimento alle logiche di formazione del bilancio d'esercizio, la contrapposizione accennata si arricchisce di contenuto, anche in relazione alla già richiamata evoluzione subita nel tempo dal ruolo e dalle funzioni riconosciute al bilancio stesso.

In linea generale, nel sistema del patrimonio le valutazioni del bilancio rappresentano lo strumento per attribuire un valore a ciascuno degli elementi patrimoniali, allo scopo di misurarne le variazioni intercorse nel periodo di riferimento, causa, come si è detto, del fenomeno lucrativo: la logica che muove le valutazioni di funzionamento dei singoli beni intende, almeno sul piano teorico, apprezzare *“l'utile che possono dare conservando la loro attuale destinazione e rimanendo congiunti con tutti gli altri beni che formano il patrimonio intero, e non secondo il profitto che altri potrebbero cavare usandoli separatamente”*²⁴.

Tuttavia, come sinteticamente anticipato in precedenza, in una prima fase di sviluppo del pensiero, il bilancio svolgeva prevalentemente una funzione di rendicontazione della gestione passata e si presentava, pertanto, nella veste di documento consuntivo di sintesi: la preoccupazione di garantire l'oggettività della valutazione limitando quanto più possibile

re; il valore del capitale in questione, conseguentemente, non può che essere funzione della ricchezza che lo stesso è ritenuto in grado di produrre nel futuro manifestarsi delle operazioni di impresa”. Cfr. C. MEO, *Reddito e capitale d'impresa nella prospettiva del funzionamento*, op. cit., pag. 24.

²³ Nella sua pregevole opera di ricostruzione e confronto delle due scuole di pensiero richiamate nel testo, Bogarelli non manca di sottolineare una certa vicinanza tra le rilevazioni contabili di De Dominicis e Zappa, sottolineando tuttavia come l'inconciliabilità tra le due logiche poggi proprio sulla diversa concezione di costo e ricavo: *“Infatti, per De Dominicis, i costi sorgono in corrispondenza di diminuzioni di elementi patrimoniali attivi o di aumenti di elementi patrimoniali passivi legati ai processi produttivi, mentre per Zappa i costi misurano il valore delle condizioni produttive acquistate attraverso scambi monetari. Parimenti, mentre per De Dominicis i ricavi si conseguono in corrispondenza di aumenti negli elementi patrimoniali attivi o di diminuzioni negli elementi patrimoniali passivi legate ai processi produttivi, per Zappa i ricavi misurano il valore dei beni economici prodotti dall'azienda e ceduti ad economie terze attraverso scambi monetari. Per tale ragione, nel sistema contabile di De Dominicis ha senso parlare di costi e ricavi non finanziari, mentre per Zappa i costi e i ricavi rilevati nella contabilità sistematica di esercizio sono sempre numerari (finanziari, per usare la terminologia di De Dominicis)*. Cfr. P. BOGARELLI, *Reddito e Patrimonio. La sistematica dei valori di conto nelle imprese*, op. cit., pagg. 232-233.

²⁴ Cfr. F. BESTA, *La Ragioneria*, op. cit., Vol II, pag. 14.

l'arbitrarietà da parte degli amministratori era prevalente in Besta rispetto al concreto riconoscimento, anche in ambito pratico, delle relazioni di complementarità tra i beni, spingendo l'Autore a preferire il ricorso costante nel tempo a criteri oggettivi e verificabili, come il *costo effettivo*, in luogo di criteri più discrezionali come i valori di presumibile realizzo²⁵.

In effetti, già in De Dominicis, che recepiva l'esigenza, propria del suo tempo, che il bilancio possa fornire la misura del reddito generato dalla produzione attuata nel periodo, con il duplice scopo di definire, da un lato, il reddito *consumabile* senza ledere l'integrità del capitale impiegato nella produzione e, dall'altro, opportune basi di giudizio circa l'*efficienza economica* dell'impresa nell'attuare la produzione²⁶, spiccava un maggiore orientamento al futuro in sede valutativa, in particolare per gli elementi patrimoniali orientati alla vendita (o al prossimo realizzo, come i crediti), per i quali veniva esplicitamente ammesso il ricorso al *valore di presumibile realizzo attualizzato* alla data di bilancio; permaneva, tuttavia, anche nell'Autore in oggetto secondo un approccio che si può definire prudentiale, l'attenzione ad evitare una inappropriata anticipazione di profitti, conseguente all'adozione, quale parametro di stima dei beni legati alla produzione, di un prezzo corrente al termine dell'esercizio, o di un prezzo atteso attualizzato²⁷; inoltre, veniva ribadita con forza la necessità di mantenere costanti nel tempo i criteri di valutazione, quale presupposto irrinunciabile per garantire il soddisfacimento

²⁵ Con l'eccezione significativa dei beni che formano il capitale circolante, per i quali sono giustificate svalutazioni qualora i prezzi di vendita attesi sono stimati inferiori ai costi effettivi. Cfr. F. BESTA, *La ragioneria*, op. cit., Vol. I, pag. 333. Così si esprime, in proposito, Viganò: "In ogni caso, se alla determinazione del reddito e del capitale si assegna la funzione del rendiconto, la convenzione del costo storico è decisamente indicata, perché non si vuole conoscere qual è l'effettiva realtà dell'impresa, ma quella situazione che si è cagionata per opera degli amministratori. Il costo storico è la rappresentazione di quello che gli amministratori hanno fatto". Cfr. E. VIGANÒ, *Contenuto e finalità del bilancio*, Cedam, Padova, 2007, pag. 22.

²⁶ Cfr. U. DE DOMINICIS, *Alcuni argomenti controversi in materia di bilanci e rendiconti di impresa*, in AA. VV., *Bilancio di esercizio e amministrazione delle imprese. Studi in onore di Pietro Onida*, Giuffrè, Milano, 1981, pagg. 36-39. Osserva in proposito Gabrovec Mei: "il secondo dei due obiettivi, in realtà, condiziona il primo. Esso farà accogliere, tra le varie espressioni possibili del reddito consumabile (connesse ai diversi criteri di valutazione adottabili), quella atta ad esprimere l'efficienza economica della gestione in termini assoluti ed in termini relativi". Cfr. O. GABROVEC MEI, *Sistemi contabili e strutture del conto del risultato economico*, op. cit., pag. 153.

²⁷ Per l'Autore "il valore di costo appare, dunque, nel bilancio di esercizio come l'espressione d'un futuro ricavo in moneta prudentialmente valutato". Cfr. U. DE DOMINICIS, *Lezioni di Ragioneria Generale*, op. cit., Vol. IV, pagg. 38 e segg..

del secondo degli scopi accennati, vale a dire la possibilità di valutare e comparare nel tempo l'efficienza economica dell'impresa, evidentemente irrealizzabile laddove si consenta il ricorso a politiche livellatrici “*non solo dei redditi consumati (o distribuiti), ma anche di quelli da far apparire nei vari rendiconti di esercizio*”²⁸, ampiamente spalleggiate da studiosi antecedenti e contemporanei a De Dominicis, ma appartenenti ad una differente scuola di pensiero.

La dottrina redditualistica facente capo a Zappa, stanti le premesse poc'anzi accennate, si trova invece a fronteggiare la necessità di interrompere l'unitario fluire della gestione, dalla quale promana incessantemente, secondo circostanze ora favorevoli, ora avverse, ma comunque connesse al compimento delle operazioni aziendali, il reddito d'impresa: il voler riferire tale processo di formazione ad uno specifico periodo di tempo (l'esercizio amministrativo), per soddisfare i più disparati fini conoscitivi, comporta in ogni caso il dover attribuire un valore al complesso delle rimanenze di esercizio, espressione della gestione ancora incompiuta al momento della valutazione, ossia al capitale di gestione²⁹.

Nel rispetto della richiamata logica di unitarietà della gestione, pertanto, il processo valutativo non può limitarsi alla attribuzione di valore ai beni economici considerati a sé stanti, ossia avulsi dal contesto economico del quale fanno parte, ma deve condurre all'apprezzamento degli effetti economici di natura patrimoniale e reddituale dei processi di gestione in corso, all'interno dei quali i beni stessi risultano avvinti da legami di complementarità, come componenti di un unitario *sistema di valori*³⁰.

²⁸ Cfr. U. DE DOMINICIS, *Alcuni argomenti controversi in materia di bilanci e rendiconti di impresa*, in AA. VV., *Bilancio di esercizio e amministrazione delle imprese. Studi in onore di Pietro Onida*, op. cit., pag. 36.

²⁹ In tal senso si esprime Ferrero quando afferma che “*i problemi di bilancio connessi con la competenza dei componenti di reddito in ragione d'esercizio, mentre da un lato hanno origine dal carattere intermittente della determinazione reddituale di periodo, dall'altro coinvolgono non soltanto la misurazione del reddito prudenzialmente riferibile all'esercizio medesimo, ma anche la valutazione delle rimanenze da cui risulta costituito il correlato capitale di gestione*”. Cfr. G. FERRERO, *La valutazione del capitale di bilancio*, op. cit., pag. 9.

³⁰ “*Sia le attività, sia le passività non possono avere concreta determinazione che in funzione delle diverse produzioni con le quali la gestione perviene alla consecuzione del reddito*”. Cfr. G. ZAPPA, *Le produzioni nelle economie delle imprese*, op. cit., Tomo III, pag. 458. Azzini, dal canto suo, afferma: “*è di tutta evidenza che, per la determinazione del reddito di esercizio, non si può porre il problema della ricerca degli “elementi patrimoniali” e successivamente il problema della determinazione del loro valore; il problema è di ricerca e configurazione dei processi in corso alla fine del periodo amministrativo nelle relazioni che li congiungono nell'unitario sistema in divenire degli accadimenti*”.

Ciò comporta che le valutazioni risultino necessariamente orientate al futuro, nei termini in cui riflettono le stime circa le modalità di atteso svolgimento della gestione e delle operazioni che la compongono, attraverso l'attenta ponderazione delle condizioni interne ed esterne all'impresa alle quali si ritiene che i processi in corso saranno completati: in un simile contesto, quindi, trovano ampio riconoscimento il valore di presumibile realizzo per gli investimenti ed il valore di presumibile estinzione per le fonti di finanziamento, assunti come valori-limite massimo e minimo assegnabili, rispettivamente, agli elementi attivi e passivi del capitale.

Differente, però, è il ruolo che tali criteri svolgono in relazione alla configurazione di reddito che viene accolta come preminente in bilancio dai diversi Autori.

Per i sostenitori del *reddito distribuibile*, tra i quali spicca indubbiamente l'Onida, nella determinazione dei valori di stima relativi alle operazioni in corso al termine del periodo, dai quali scaturiscono componenti positivi o negativi di reddito, occorre necessariamente lasciarsi guidare dalle prospettive reddituali dell'impresa, affinché la determinazione del reddito attribuibile al periodo medesimo e la porzione di questo destinata a remunerare gli aventi diritto, non costituisca pregiudizio alla capacità dell'impresa di garantire tale misura di remunerazione anche negli esercizi successivi, per cause legate al continuo mutare delle condizioni nelle quali la gestione si svolge. Una tale visione del processo di formazione del reddito, coerente con la concezione di *tempo economico*³¹ propugnata

d'azienda e con esso il problema dei correlati valori congetturati". Cfr. L. AZZINI, *Flussi di valori, reddito e conservazione del capitale nelle imprese*, op. cit., pagg. 21-22. Sul tema non si può omettere il pensiero di Onida: "in questa concezione, le distinte valutazioni di bilancio si presentano quasi come momenti complementari di una unica complessa stima: i diversi valori risultano destituiti di autonomia, sono avvinti da mutue relazioni e non possono essere giudicati se non in rapporto ai sistemi dai quali sono espressi e nei quali, soltanto, ritrovano il loro pieno e proprio significato". Cfr. P. ONIDA, *Economia d'azienda*, op. cit., pagg. 630-631. Si vedano, anche, G. FERRERO, *La valutazione del capitale di bilancio*, op. cit., pagg. 18-20 e 48-51; C. MEO, *Reddito e capitale d'impresa nella prospettiva del funzionamento*, op. cit., pagg. 25-26; P. CAPALDO, *Reddito, capitale e bilancio d'esercizio. Una introduzione*, op. cit., pagg. 27-30; P. BOGARELLI, *Il sistema del reddito integrato*, Cedam, Padova, 2007, pagg. 13-14.

³¹ La nozione del *tempo economico*, rappresenta lo strumento concettuale mediante il quale Onida giustifica l'adozione di un criterio di competenza (detto criterio *beta*) che determina l'appartenenza dei componenti di reddito al risultato economico riferito ad un periodo "contemplando l'esercizio nello svolgimento pluriennale della congiuntura e nelle sue linee di sviluppo, a medio ed a lungo andare, dell'azienda, e tenendo quindi presenti le relazioni [...] che costituiscono la gestione in unità economica nel succedersi di fasi più o meno favorevoli". Così facendo, afferma l'Autore, si giunge alla determinazione

da Onida, svuota di qualsiasi significato l'attribuzione del reddito al singolo esercizio amministrativo³², legando il flusso di ricchezza agli andamenti economici di più lungo periodo e giustificando manovre (anche occulte) di bilancio tese alla stabilizzazione dei redditi di periodo³³, al fine di diluire nel tempo le fasi alterne della congiuntura e assicurare, nei limiti della capacità dell'impresa di creare ricchezza³⁴, la continua remunerazione del capitale proprio³⁵.

Da quanto osservato si comprende, innanzitutto, come l'attribuzione di un valore di stima alle singole componenti attive e passive del capitale, considerate separatamente le une dalle altre, non possa esaurire il processo di valutazione del capitale di bilancio dell'azienda: l'attenzione rivolta al futuro, limitatamente all'esito che le operazioni in corso potranno avere negli esercizi successivi, rappresenta infatti il fondamento logico per dare in concreto un significato economico alle suddette componenti, nei termini della loro appartenenza al capitale³⁶, attraverso l'individuazione del-

di una misura di reddito che *“tende ad approssimarsi invece alla redditività della gestione, contemplata, per quanto le previsioni lo consentano, nel suo più vasto disegno, al di là dei limiti del singolo esercizio”*. Cfr. P. ONIDA, *Economia d'azienda*, op. cit., pagg. 602-606.

³² *“Dalla gestione promana il flusso dinamico dei costi e dei ricavi: questo flusso riflette quindi necessariamente l'unità e la continuità della gestione nel tempo e nello spazio. In queste condizioni si comprende come non possa parlarsi di risultati economici propri in senso assoluto di singoli esercizi, e interpretabili come autonomo frutto di ciascuno”*. Cfr. *Ibidem*, pag. 598.

³³ Si ritiene opportuno precisare che quelle che Onida chiama *politiche di conguaglio dei risultati di esercizio* non sono finalizzate ad assegnare ad ogni periodo il medesimo risultato economico, quanto *“a rendere possibile l'assegnazione, in ogni esercizio, di una remunerazione congrua, che potrà, da tempo a tempo, giudicarsi diversa secondo il rischio dell'impresa, l'andamento del mercato monetario e finanziario e le condizioni generali dell'economia ambiente”*. Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio*, op. cit., pag. 70. In particolare, sul ruolo delle riserve quale espressione delle politiche di bilancio adottate a tali scopi, si rinvia a G. CERIANI, *Riserve e politiche di gestione nell'economia delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1979, pagg. 29 e segg..

³⁴ La stabilizzazione dei redditi non si traduce mai nella indiscriminata attribuzione del risultato economico ad un esercizio, ma tiene sempre a tutelare l'integrità del capitale, come tiene a puntualizzare Onida, affermando che *“occorre evitare, almeno nei limiti consentiti dalle precisioni, la distribuzione di utili che abbiano in futuro a rivelarsi insistenti”*. Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio*, op. cit., pag. 55.

³⁵ Cfr. S. MARASCA, *Le valutazioni nel bilancio d'esercizio*, op. cit., pagg. 32-33.

³⁶ *“Di regola, anzi, nel considerato bilancio, il presunto conseguimento futuro di ricavi o di valori di realizzo, costituisce condizione necessaria affinché qualsiasi investimento di capitale – sia esso rappresentato da elementi materiali o immateriali – possa essere accolto fra le attività”*. Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio*, op. cit., pag. 56. A titolo esemplificativo, Onida riporta il caso di merci acquistate ma andate distrutte per un

le relazioni esistenti tra i costi sostenuti ed i ricavi (o gli esborsi) futuri³⁷, che evidenzino eventuali prospettive di mancato recupero degli investimenti effettuati in passato, o il sorgere di ulteriori aggravii di spesa per l'estinzione delle obbligazioni in essere. In tale contesto, risulta vano cercare criteri di valutazione universalmente validi nello spazio (con riferimento alla molteplicità di aziende) e nel tempo (da mantenersi costanti da un esercizio all'altro)³⁸: il costo può rappresentare una regola generale soltanto in un'economia *statica*³⁹, nella quale le condizioni interne ed esterne all'impresa non si modificano lungo l'intero arco di tempo necessario al compimento dei processi produttivi avviati; al contrario, alla luce delle prospettive di realizzo delle operazioni in corso, inevitabilmente mutevoli, l'attribuzione del valore di stima alle attività e passività ad esse connesse dovrà risultare coerente con l'esigenza di lasciare agli esercizi successivi un margine per la copertura dei costi non ancora sostenuti⁴⁰.

Come anticipato, ciò non esaurisce il processo di valutazione, che potrà ritenersi concluso soltanto quando le suddette componenti siano state

incendio e non assicurate a fronte di tale danno, per le quali verrebbe meno la rappresentazione in bilancio, stante l'impossibilità di attribuire un valore alle stesse.

³⁷ Per Ceccherelli, tale confronto mira alla definizione del *valore funzionale* degli elementi del capitale, ossia di quel valore che esprime la "concordanza tra le qualità strutturali e le qualità funzionali dei componenti del capitale, cioè a dire misura di concordanza tra costi originari e futuri ricavi sperati": per l'Autore, a differenza di Onida, tale valutazione trova il suo riferimento principale, ma non assoluto, nel costo originario, in quanto espressione delle qualità funzionali originariamente attribuite ai componenti suddetti: eventuali variazioni del grado di funzionalità degli investimenti in essere, dovute al mutare delle condizioni interne ed esterne all'operare dell'impresa, non possono infatti giustificare sopravvalutazioni delle rimanenze, in quanto estranee alla misura di un reddito che è già conseguito. Cfr. A. CECCHERELLI, *Il linguaggio dei bilanci*, op. cit., pagg. 200 e segg.. Per un approfondimento della logica *funzionale* sottostante il modello di bilancio dell'Autore citato, si veda, tra gli altri, E. GIANNESI, *Appunti di economia aziendale*, Pacini, Pisa, 1979.

³⁸ Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio*, op. cit., pagg. 87-91.

³⁹ *Ibidem*, pag. 58. Dello stesso avviso è A. CECCHERELLI, *Il linguaggio dei bilanci*, op. cit., pag. 210.

⁴⁰ Per ottenere tale risultato, in sede di attribuzione dei valori di stima agli elementi del bilancio, singolarmente considerati, "i valori attivi non dovrebbero superare i corrispondenti valori presunti di effettivo realizzo futuro, diretto o indiretto; anzi dovrebbero, di regola, essere inferiori a questi [...] Per quanto riguarda le passività, considerate esse pure singolarmente, si può dire che per norma i debiti assimilabili, anche per la loro breve scadenza, alle uscite di cassa, dovrebbero apparire in bilancio per valori non inferiori a quelli di futura estinzione". *Ibidem*, pagg. 58-61. In proposito si veda anche E. ARDEMANI, *Il valore del presunto realizzo come parametro di riferimento*, in AA. VV., *Bilancio di esercizio e amministrazione delle imprese. Studi in onore di Pietro Onida*, Giuffrè, Milano, 1981, pagg. 116-119.

fatte oggetto di un apprezzamento di insieme che valorizzi l'appartenenza delle stesse al complesso sistema di valori⁴¹, cosicché il giudizio definitivo sulla opportunità e sulla convenienza di accogliere i valori di stima inizialmente attribuiti (siano essi costi storici, o valori di realizzo o di estinzione), piuttosto che procedere ad opportune rettifiche degli stessi, scaturisca dalla complessiva valutazione del capitale netto di bilancio, al fine di evitare sopravvalutazioni in rapporto al reddito che si ritiene la gestione futura possa generare⁴², nonché, come detto, di garantire una stabile remunerazione del capitale proprio⁴³.

A ben vedere, il progressivo abbandono delle accennate posizioni dottrinali muove di pari passo con l'affermazione di una nuova funzione riconosciuta al bilancio destinato a pubblicazione, vale a dire quella di strumento informativo rivolto ai terzi, che trova la sua consacrazione anche a livello normativo con la emanazione delle Direttive Contabili e la loro, seppur tardiva, traduzione all'interno dell'ordinamento nazionale⁴⁴.

Il riconoscimento dell'esistenza di una molteplicità di istanze informative, tutte ugualmente meritevoli di attenzione, prevalentemente esterne all'impresa ed espresse dai soggetti portatori di interessi con i quali la stessa intrattiene relazioni di diversa natura, evidenzia in maniera inequivocabile il superamento di una configurazione di reddito, quale il *reddito*

⁴¹ Cfr. O. PAGANELLI, *Il bilancio di esercizio. Problemi di valutazione*, Editrice Clueb, Bologna, 1991 (seconda edizione), pagg. 14-16.

⁴² Per Zappa la valutazione delle rimanenze dei prodotti finiti al valore di presumibile realizzo delle stesse viene preferita al ricorso al costo in tutte le circostanze in cui si può fare *sicuro* affidamento sulla vendita delle stesse e sul conseguimento del relativo ricavo. Cfr. G. ZAPPA, *Il reddito d'impresa*, op. cit., pag. 549.

⁴³ Cfr. G. FERRERO, *La valutazione economica del capitale d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1966, pagg. 49-50. In questa sede si fa soltanto cenno ad una scuola di pensiero, ispirata in particolare dai contributi di De Minico prima e di Amodeo successivamente (cosiddetta *scuola napoletana*), che, in seno all'approccio redditualista, ha ulteriormente sviluppato la centralità della redditività per la redazione del bilancio, nei termini in cui l'unico parametro in grado di attribuire significato al capitale di bilancio risulta essere il *valore economico del capitale*, ottenuto dalla capitalizzazione dei redditi futuri, cosicché la valutazione stessa delle voci è ispirata dalla redditività prospettica (ben oltre, quindi, il mero compimento dei cicli di gestione in corso al termine dell'esercizio). Per i necessari approfondimenti sul tema, si rinvia tra gli altri a L. DE MINICO, *Elasticità e relazioni dinamiche dei costi nelle imprese industriali*, Rondinella, Napoli, 1935; D. AMODEO, *Scritti di Ragioneria*, Giannini, Napoli, 1962; E. VIGANÒ, *La natura del valore economico del capitale di impresa*, Giannini, Napoli, 1967 e, recentemente, R. VIGANÒ, *Il valore dell'azienda*, Cedam, Padova, 2001.

⁴⁴ Il consueto riferimento, in proposito, riguarda la Direttiva Comunitaria 78/660 (cosiddetta *IV Direttiva*), relativa ai bilanci d'impresa e recepita nel nostro ordinamento soltanto il 9 aprile 1991 mediante l'emanazione del D.lgs n. 127.

distribuibile, in grado di rispondere soltanto alle esigenze proprie di un ristretto gruppo di *stakeholders*, ossia il soggetto economico e gli azionisti di minoranza e, per tale ragione, del tutto inadeguata a rappresentare una soluzione di compromesso dinanzi alla suddetta molteplicità di interessi.

Soluzione di compromesso che, al contrario, ben si addice ad una misura di reddito che approssimi il più possibile la ricchezza effettivamente prodotta nel corso dell'esercizio attraverso gli atti di scambio posti in essere con economie esterne, così da consentire ai terzi un minimo significativo di informazione circa le condizioni di efficienza e di efficacia in cui la gestione si è svolta nell'arco di tempo considerato. Lungi dal rappresentare una misura certa ed oggettiva, il *reddito prodotto* riacquista però quel carattere di *neutralità* per ovvie ragioni sconosciuto alla configurazione di reddito distribuibile, delegittimando in tal modo l'adozione di qualsivoglia politica di bilancio finalizzata alla stabilizzazione dei risultati di periodo che tenga conto delle esigenze di remunerazione del capitale di proprietà⁴⁵: il soddisfacimento di tali esigenze appartiene, infatti, ad un momento diverso, nei fatti successivo, rispetto a quello destinato alla determinazione del reddito prodotto nell'esercizio⁴⁶.

La risposta all'incertezza che caratterizza l'esito atteso delle operazioni di gestione in corso al termine del periodo viene ora cercata, stante il fine informativo sopra ricordato, in una *equilibrata prudenza amministrativa*⁴⁷ che deve permeare l'intero processo valutativo, a partire dalla iniziale e provvisoria attribuzione dei valori di stima alle componenti attive e passive del capitale, secondo un procedimento di tipo *analitico* che tenga conto delle ipotesi di compimento dei singoli processi produttivi, rispetto alle quali si eviti accuratamente ogni attribuzione di valore che, per le attività, porti a superare il valore prudenziale di presumibile realiz-

⁴⁵ “Del resto, la nozione di reddito d'esercizio che orienta la formazione del bilancio è quella del reddito netto prodotto nell'esercizio medesimo, per la quale la neutralità si realizza svincolando la determinazione estimativo-reddituale dalle politiche di conguaglio dei redditi nel tempo”. Cfr. G. FERRERO, *La valutazione del capitale di bilancio*, op. cit., pag. 165.

⁴⁶ Sul tema si rinvia, tra gli altri, a Provasoli, il quale sottolinea come “si possano considerare distintamente i problemi della misurazione del reddito di pertinenza di un esercizio da quelli della determinazione del reddito destinabile a distribuzione o a reinvestimento. E' bensì vero, si ribadisce, che le scelte di soluzione di questi ultimi problemi hanno effetto sui primi, ma l'influsso è essenzialmente sulle condizioni di gestione, economica e finanziaria in senso lato, e non su quelle di rilevazione”. Cfr. A. PROVASOLI, *Il bilancio d'esercizio destinato a pubblicazione*, Giuffrè, Milano, pagg. 137-138.

⁴⁷ Cfr. G. FERRERO, *La valutazione del capitale di bilancio*, op. cit., pagg. 145-149.

zo e, per le passività, porti a scostarsi dal valore prudenziale di estinzione, restandone al di sotto⁴⁸.

L'obiettivo è dunque quello di determinare valori di bilancio che risultino *verificabili*⁴⁹ ed *attendibili* non soltanto separatamente considerati, quanto piuttosto per i loro riflessi sulla misurazione dei valori di sintesi del reddito e del capitale⁵⁰, che “*per essere risultanze prudenziali di bilancio [...] debbono determinarsi né al di sopra, né al di sotto dei limiti ragionevolmente attribuibili ai medesimi in funzione di un'equilibrata prudenza amministrativa*⁵¹”: i limiti richiamati sono quelli che impediscono l'imputazione al reddito di periodo di utili non ancora realizzati su operazioni in corso, ma richiedono l'attenta ponderazione delle spese e delle perdite presunte. Ne deriva un generale *orientamento* della valutazione ai valori storici che, tuttavia, non recepisce il costo come criterio esclusivo o parametro tassativo da inserire in bilancio, ma ne pondera continuamente l'attendibilità in relazione alle prospettive circa l'esito atteso della gestione in corso, sancendone l'abbandono in tutte le circostanze in cui la sua adozione porterebbe a ledere il principio di prudenza tra-

⁴⁸ *Ibidem*, pag. 52.

⁴⁹ La verificabilità di un valore di bilancio sottende la possibilità di controllare la determinazione dello stesso sia nei termini dei suoi attributi, che in quelli del procedimento adottato per la stima degli stessi, al fine di giudicare la coerenza della valutazione con gli obiettivi della stessa e l'eventuale presenza di deviazioni di tipo personale o connesse al metodo di stima usato. La verificabilità costituisce, pertanto, il presupposto alla attendibilità dei valori, nei termini della equilibrata prudenza amministrativa. *Ibidem*, pagg. 143-145. Autori successivi hanno tuttavia sottolineato come la verificabilità non rappresenti necessariamente garanzia di utilità e affidabilità dell'informazione contabile. Tra gli altri, si rinvia a: M. FANNI, L. COSSAR, *Il metodo contabile*, Carocci, Roma, 1998, pag. 349.

⁵⁰ Tale misurazione si realizza attraverso un processo di aggiustamento successivo alle valutazioni *analitico-distinte*, volto ad apportare una correzione di sintesi frutto di una riconsiderazione dei valori inizialmente attribuiti (almeno dei più significativi in termini di impatto sulla redditività futura dell'impresa), secondo un ragionamento economico che si basi sull'esigenza di garantire la compatibilità delle misure di reddito e capitale con la redditività futura della gestione, che individua nel valore economico di funzionamento del capitale il punto di riferimento per la determinazione delle citate grandezze di sintesi. *Ibidem*, pagg. 41-48.

⁵¹ *Ibidem*, pag. 146. Significativo, a questo proposito, è il passo in cui lo stesso Autore osserva come “*nei termini sin qui precisati, il reddito netto di bilancio ed il correlato capitale netto debbono determinarsi – e, di conseguenza, potersi interpretare – come valori di sintesi equilibratamente prudenziali, ma anche attendibili sul piano di una ponderata prudenza amministrativa, giacché attendibilità e prudenzialità delle valutazioni si condeterminano*”. *Ibidem*, pag. 149.

ducendosi in un fattore di sopravvalutazione o di sottostima degli utili e del capitale netto di bilancio⁵².

2.2 Elementi distintivi della valutazione dei crediti nella dottrina economico-aziendale

Nel discorrere sul tema della più idonea rappresentazione in bilancio dei crediti, anche a voler momentaneamente prescindere dalle specifiche funzioni riconosciute nel tempo al suddetto documento e dai connessi criteri che ne dovrebbero coerentemente informare la redazione, secondo le logiche che si è cercato, senza alcuna pretesa di completezza, di descrivere nel paragrafo precedente, va sottolineato come la dottrina non abbia pressoché mai posto dubbi circa la necessità di sottoporre la richiamata posta contabile ad una adeguata valutazione, relativa non già alla quantificazione del valore nominale, quanto alla concreta determinazione del valore di bilancio, ed abbia anzi concentrato le proprie attenzioni prevalentemente intorno a tale tematica, tralasciando peraltro di considerare le eventuali problematiche connesse alla prima iscrizione dei crediti nei conti dell'impresa, vale a dire alla rilevazione all'atto della erogazione o acquisto degli stessi, e correlate alla presunta adeguatezza dei valori nominali, data invece per scontata dalla dottrina⁵³.

Infatti, quand'anche si possa genericamente affermare che il valore nominale di un credito, vale a dire l'importo misurante il valore della prestazione attesa dalla controparte (sia essa rappresentata dalla corresponsione di denaro o di una prestazione in natura⁵⁴), sia riconducibile all'insieme delle cosiddette *quantità oggettive*, ossia le “*quantità certe in*

⁵² A tale proposito, Ferrero riconosce al principio di prudenza la prevalente funzione di evitare l'anticipo di utili non ancora realizzati, ma non manca di osservare come “*sull'esigenza di computare perdite presunte, anche eventuali, pesa sicuramente il latente rischio di rinviare gravosi carichi ad esercizi futuri: nondimeno, se non altro per contenere anche qui esasperate tendenze depressive, ingiustificate sul piano di un'equilibrata prudenza amministrativa, sarebbe forse il caso di distinguere, in tali circostanze, almeno le remote eventualità dalle meno incerte possibilità eventuali, più o meno prossime*”. Cfr. G. FERRERO, *La valutazione del capitale di bilancio*, op. cit., pag. 147.

⁵³ Ad ulteriore conferma della centralità dello scambio e dei valori monetari ad esso connessi, ai fini della rilevazione dei costi e dei ricavi e delle relative grandezze finanziarie che li misurano.

⁵⁴ In merito alla definizione di “credito” alla base degli approfondimenti del presente e dei successivi paragrafi, dedicati agli aspetti valutativi, si rinvia al paragrafo 1.2.

senso assoluto (quantità assolute)” e per ciò stesso *oggettivamente accertabili*⁵⁵ nel loro importo in base ai documenti contabili che ne provano l’esistenza⁵⁶, tuttavia è stata da sempre condivisa in dottrina l’opinione che, con l’esclusione di poche e limitate eccezioni, il suddetto valore nominale mal si presti a rappresentare il valore di bilancio di un credito.

La ragione va ricercata principalmente nell’incertezza che riguarda il momento dell’esazione del credito⁵⁷, di norma tanto maggiore quanto più distante nel tempo si colloca tale momento da quello di concreta redazione del bilancio⁵⁸ cosicché, nonostante la richiamata oggettiva verificabilità dell’importo originario del credito, si ritiene opportuno procedere ad apposite ed accorte rettifiche di valore dello stesso, sulla base di previsioni, al tempo considerate di carattere prevalentemente soggettivo, circa la capacità della controparte di ottemperare in tutto o solo in parte alla propria obbligazione⁵⁹.

⁵⁵ Le espressioni corsivate sono tratte da G. FERRERO, *La valutazione del capitale di bilancio*, op. cit., pag. 22. Sul tema, si veda anche A. PROVASOLI, *Il bilancio d’esercizio destinato a pubblicazione*, op. cit., pagg. 8-16.

⁵⁶ Per la verità non sono rare le circostanze nelle quali la parte debitrice di un contratto metta in discussione il valore nominale della propria obbligazione o si arrivi, all’estremo, a dubitare dell’esistenza stessa della titolarità giuridica del diritto di credito della controparte. Il verificarsi nella pratica di tali situazioni, evidentemente *patologiche*, non priva di validità l’affermazione generale riportata nel testo, ed anzi ne rappresenta il rafforzamento, dal momento che supporta l’osservazione che qualsiasi alterazione di una quantità oggettiva costituisce un *falso di bilancio*, diversamente dal caso delle quantità *stimate e congetturate*. *Ibidem*, pagg. 21-26. Per uno specifico approfondimento sul tema, si veda dello stesso autore G. FERRERO, *I complementari principi della “chiarezza”, della “verità” e della “correttezza” nella redazione del bilancio d’esercizio*, Giuffrè, Milano, 1991.

⁵⁷ “*Nei bilanci ordinari d’esercizio, i crediti e i debiti – e specialmente i primi – ritrovano valori derivati da stime spesso non meno incerte di quelle che intervengono nella valutazione congetturale di altri elementi patrimoniali: stime che richiedono anch’esse, tra l’altro, attenta considerazione di particolari situazioni d’impresa e di generali o particolari condizioni di mercato*”. Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d’esercizio nelle imprese*, op. cit., pag. 139.

⁵⁸ Il riferimento al momento di redazione del bilancio piuttosto che alla data di chiusura dell’esercizio cui il bilancio stesso si riferisce deriva dalla necessità di tenere conto degli eventi successivi a tale data, qualora essi consentano di effettuare una valutazione più attendibile del credito. Cfr. A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nel bilancio di esercizio delle imprese*, op. cit., pagg. 54-55.

⁵⁹ Com’è agevole desumere, in ottemperanza al principio di prudenza, ciò comporta l’impossibilità di procedere a rilevare in bilancio crediti a valori di presumibile realizzo superiori rispetto ai valori nominali, con la sola eccezione dei crediti in valuta, oggetto di specifico approfondimento in conclusione al presente paragrafo, atteso come la conver-

A ben vedere, le perdite per inesigibilità non rappresentano l'unica componente di rettifica del valore dei crediti, sebbene presentino il maggior grado di criticità, in ragione della richiamata soggettività che ne connota la stima, in misura più o meno significativa, come si avrà modo di approfondire nel seguito; infatti, ulteriori cause del mancato integrale realizzo dei crediti, nel caso specifico dei crediti di funzionamento, possono essere ricondotte all'occorrere di *resi e rettifiche di fatturazione*, evidentemente connesse a comportamenti del venditore non conformi agli accordi contrattuali o a previsioni normative, così come alla concessione di *sconti ed abbuoni* al momento dell'incasso; a tale proposito, si ritiene opportuno sottolineare come anche alle fattispecie richiamate possa accompagnarsi un grado di incertezza significativo al momento della valutazione dei crediti: quand'anche, infatti, tali evenienze non si siano ancora verificate (in caso di resi di merci vendute) o non siano già state oggetto di negoziazione all'atto della vendita (in caso di sconti ed abbuoni), l'impresa potrebbe ritenere comunque opportuno, sulla base della propria esperienza e di accorte previsioni circa le contingenze esterne, stimarne l'eventuale impatto in termini di minore importo recuperabile e rettificare di conseguenza il valore nominale dei crediti⁶⁰.

Accanto alle rettifiche finora menzionate che, come osservato, sono tutte orientate alla determinazione del valore recuperabile del credito, attraverso l'individuazione del complesso dei minori ricavi e dei costi futuri che caratterizzeranno in prospettiva l'operazione di riscossione⁶¹, la dottrina economico-aziendale ha individuato un'ulteriore fase valutativa, consistente nella individuazione delle componenti economiche sorte in relazione al credito, e nella loro corretta imputazione alla competenza degli esercizi nei quali lo stesso rimane vincolato all'economia dell'impresa.

A voler essere più precisi, tale fase acquista uno specifico rilievo ai fini della determinazione del valore di bilancio di un credito, soltanto nel caso in cui le suddette componenti economiche non risultino esplicitate rispetto al valore nominale del credito stesso: a ben vedere, si tratta di una circostanza particolarmente rilevante se riferita ai crediti di funzionamento, sorti in occasione di transazioni per le quali la remunerazione connessa al servizio di finanziamento *indiretto*, legato alla dilazione concessa al

sione di tali poste nella moneta di conto ai tassi di cambio correnti può comportare la rilevazione di importi finanche superiori ai valori nominali.

⁶⁰ *Ibidem*, pagg. 74-75.

⁶¹ Cfr. A. MATACENA, V. FORTUNATI, *Il bilancio d'esercizio. Le valutazioni*, op. cit., pag. 13.

cliente, viene direttamente incorporata nel prezzo di vendita, comportando così la rilevazione contabile di crediti apparentemente infruttiferi; d'altro canto, sebbene sia consentito presumere che la concessione di crediti di finanziamento comporti la contrattazione di espliciti interessi attivi, in tutti i casi in cui questi ultimi maturino a condizioni palesemente fuori mercato (fino a configurare, all'estremo, operazioni cosiddette a *tasso zero*), l'accennato processo valutativo si rende necessario al fine di evidenziare il mancato guadagno derivante dall'aver perfezionato un'operazione a prezzi diversi da quelli che il mercato avrebbe praticato e a riconoscerne gli effetti in bilancio.

In considerazione delle specificità proprie di ciascuna delle fasi valutative appena accennate, anche al fine di apprezzare più compiutamente i contributi che in dottrina e nella prassi operativa sono stati forniti nel tempo su tali tematiche, si ritiene opportuno dedicare a ciascuna di esse un apposito approfondimento.

2.3 Il valore di presumibile realizzo dei crediti e le perdite per inesigibilità

Come già osservato all'inizio del precedente paragrafo, la determinazione del valore di bilancio dei crediti deve, di norma, scontare l'incertezza connessa alla misura dell'importo che verrà effettivamente incassato alla scadenza degli stessi, atteso come nel lasso di tempo che intercorre fino a tale momento, possano verificarsi eventi e situazioni tali da compromettere la possibilità, per la parte debitrice, di adempiere in tutto o in parte la propria obbligazione.

Su tale aspetto la dottrina economico-aziendale ha manifestato una sostanziale uniformità di giudizi, sebbene sia possibile riscontrare formali divergenze circa le modalità da adottare per la determinazione delle perdite dovute ad inesigibilità, come sarà ancora più chiaro dopo aver completato le osservazioni in merito alla determinazione del valore attuale dei crediti, oggetto di approfondimento del prossimo paragrafo.

Un primo fattore di criticità connesso alla ponderazione del grado di esigibilità di un credito viene innanzitutto ascritto alla molteplicità delle cause del mancato recupero e, in via del tutto correlata, alla concreta possibilità e capacità da parte del soggetto valutatore di pervenire alla cono-

scenza di tali cause⁶²: infatti, l'esistenza di elementi non conoscibili alla data di chiusura dell'esercizio solleva legittime perplessità sull'opportunità o meno di includere gli stessi nella valutazione, attraverso il ricorso ad astrazioni ed ipotesi, il cui grado di attendibilità può risultare, nei fatti, relativo ed opinabile⁶³, compromettendo così l'utilità delle stime.

Invece, ad un'analisi più attenta, emerge piuttosto chiaramente come, sul piano contabile, la dottrina abbia sempre privilegiato un'indagine circoscritta alle sole evidenze riscontrabili alla data di bilancio, direttamente o indirettamente imputabili allo stato di insolvenza dei debitori, che consentisse di individuare le perdite già manifeste o per altri versi *latenti* nel valore dei crediti, in quanto scaturite da eventi già occorsi (come mancati pagamenti, difficoltà finanziarie palesi, al limite sfociate in contestazioni giudiziarie, ecc...), che si ritiene possano con ragionevole certezza produrre impatti sulle future entrate monetarie connesse ai crediti stessi⁶⁴.

A ben vedere, la appena richiamata nozione di perdita, di estrazione tipicamente *contabile* e sempre rimasta circoscritta nell'ambito delle valutazioni di bilancio (anche nota con la locuzione *probable loss*), si discosta dal concetto di perdita *economica* (*economic loss*), di derivazione *gestionale* e posta generalmente alla base dei modelli di misurazione e gestione del rischio di credito⁶⁵, particolarmente diffusi nel settore

⁶² “*Preme, invece, di rilevare che nella valutazione dei crediti intervengono elementi non conoscibili alla data di chiusura dell'esercizio e dei quali non può tenersi conto se non ricorrendo ad astrazioni ed ipotesi*”. Cfr. A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nei bilanci d'esercizio delle imprese*, op. cit., pag. 54.

⁶³ Ferrero riteneva che l'attendibilità delle *quantità relative* andasse apprezzata in relazione alla *congruenza* delle ipotesi poste alla base della valutazione, alla *consapevolezza* che il valore da attribuire facesse parte di un più ampio range di valori, della *coerenza* del ragionamento posto alla base dell'intero processo valutativo, finanche della scelta del valore entro il suddetto range e, infine, dell'*attitudine* dei valori soggettivi a riflettere l'intero processo di valutazione seguito. Cfr. G. FERRERO, *La valutazione del capitale di bilancio*, op. cit., pagg. 24-26.

⁶⁴ In tal senso si esprime, ad esempio Rossi: “*le quote presunte di inesigibilità, meglio di ogni altro calcolo, esprimono nel sistema dei dati di bilancio il collegamento di quest'ultimo, sia con la gestione passata, sia con quella futura. [...] La loro misura però si riallaccia, in secondo luogo, al futuro comportamento della classe nei confronti della quale vengono stimati, che può differire dagli andamenti trascorsi quando già siano manifeste, modificazioni rilevanti nelle circostanze dei mercati dove operano le aziende debentrici*”. Cfr. N. ROSSI, *Il bilancio dell'impresa*, op. cit., pagg. 190-191.

⁶⁵ Per approfondimenti sul tema, con riferimenti specifici all'ambito bancario, si vedano, tra gli altri: C. BISONI, *Il bilancio delle banche*, Il Mulino, Bologna, 1988; A. GAETANO, *Il sistema dei rischi nel bilancio di esercizio degli enti creditizi*, Cedam, Padova, 1996; M. ANOLLI, P. GUALTIERI, *La misurazione del rischio di credito nella gestione delle*

dell'intermediazione creditizia e finanziaria. In particolare, la nozione di perdita economica chiama in causa il valore di *mercato* (o, più propriamente, *corrente*) del credito, in luogo del suo valore di libro (o contabile), nei termini in cui tende a valorizzare ogni rettifica che derivi anche solo da un deterioramento atteso e non ancora concretamente manifestatosi del merito creditizio della controparte che, traducendosi in un incremento della probabilità di insolvenza di quest'ultima, viene appunto riflesso in una riduzione del valore corrente del credito⁶⁶.

A tale proposito, va osservato come la contrapposizione accennata tra le due differenti nozioni di perdita su crediti, per quanto non riconducibile alla dottrina meno recente, anche in relazione alla estraneità della stessa verso logiche di gestione dei rischi non ancora adeguatamente comprese e diffuse, abbia acquistato sempre più rilevanza con il passare del tempo, in stretta connessione con il riconoscimento e la definitiva consacrazione del bilancio quale strumento informativo, circostanza che ha progressivamente sottoposto all'attenzione dei mercati, del legislatore e delle Autorità di Vigilanza il problema della trasparenza informativa e della verificabile fondatezza dei valori di bilancio: infatti, la necessità di dover giustificare ad azionisti, sindaci e revisori, non soltanto la consistenza dei saldi, ma anche le modalità attraverso le quali vengono imputate rettifiche di valore al portafoglio dei crediti, principalmente allo scopo di evitare manovre palesi od occulte sui risultati di periodo, ha posto concreti limiti, concettuali prima ancora che operativi, al ricorso a congetture non difendibili sul piano della relativa attendibilità.

banche, Il Mulino, Bologna, 1999; G. DE LAURENTIS, A. SIRONI, M. MARSELLA, *La misurazione e la gestione del rischio di credito. Modelli, strumenti e politiche*, Bancaria Editrice, Roma, 1999.

⁶⁶ La logica sottostante la nozione di *perdita economica* parte dal presupposto che già in sede di concessione del credito è possibile stimare la misura del rischio di credito associato alla controparte, nei termini della probabilità di minori entrate monetarie rispetto alle previsioni contrattuali: a tale proposito gli interessi pattuiti all'origine dovrebbero incorporare tale misura di rischio e compensare il creditore delle suddette perdite attese; ne deriva, pertanto, che si configura una *perdita economica* ad ogni riduzione del merito creditizio della controparte che modifichi il piano dei flussi di cassa attesi rispetto alle previsioni originarie, o l'altezza del tasso impiegato per attualizzare i suddetti flussi. A tale proposito osservano criticamente Anolli e Gualtieri: "*In realtà, a ben vedere, l'evento dannoso [...] è l'inadempimento del debitore mentre il deterioramento del suo merito di credito comporta un accrescimento del rischio ma non necessariamente una perdita*". Cfr. M. ANOLLI, P. GUALTIERI, *La misurazione del rischio di credito nella gestione delle banche*, op. cit., pag. 11. Per una posizione contraria, si veda: A. SIRONI, M. MARSELLA (a cura di), *La misurazione e la gestione del rischio di credito. Modelli, strumenti e politiche*, op. cit., pagg. 19 e segg..

A questo proposito, risulta tuttavia agevole desumere come proprio all'aspetto della attendibilità delle stime di mancato recupero dei crediti si leghi la definizione di opportune modalità di determinazione delle rettifiche di valore, tema al quale la dottrina ha dedicato sempre notevole attenzione, non soltanto con riferimento alla quantificazione dell'importo della svalutazione, ma anche alla concreta attuazione delle indagini volte alla conoscenza dello stato di solvibilità delle controparti.

In questi termini, è stata ad esempio unanimemente riconosciuta la maggiore efficacia di una valutazione condotta in via *analitica* per i singoli crediti, rispetto all'applicazione di logiche forfettarie riferite ad interi portafogli di esposizioni creditizie, collettivamente considerate: la disponibilità di informazioni sufficienti circa le condizioni economiche e finanziarie dei debitori, nonché sul loro profilo etico e comportamentale⁶⁷, consente infatti di formulare un primo ed importante grado di giudizio relativamente allo stato di *salute* dei crediti; a tale scopo, costituiscono necessarie fonti di conoscenza tutte le informazioni di cui l'impresa può entrare in possesso, dai bilanci e documenti contabili in generale, purché giudicati attendibili (per la clientela rappresentata da società), alle notizie fornite da terzi informati (istituti di credito, altri fornitori, etc.), passando per le informazioni rinvenibili all'interno dell'impresa stessa e relative all'andamento dei singoli rapporti⁶⁸, grazie alle quali risulti quindi possibile evidenziare distintamente rispetto agli altri i crediti caratterizzati dalla maggiore probabilità di risultare inesigibili (*crediti dubbi*)⁶⁹.

⁶⁷ “La certezza di esazione del credito può avere il suo fondamento o nella solvibilità non dubbia, nell'onestà e puntualità provata del debitore, ovvero in garanzie reali sufficienti e benevole malleverie personali”. Cfr. F. BESTA, *La ragioneria*, op. cit., Vol. I, pag. 384. Inoltre, cfr. G. FERRERO, *La valutazione del capitale di bilancio*, op. cit., pag. 63.

⁶⁸ “Queste ed altre informazioni attinte da fonti diverse, se concordanti, possono svelare dubbi circa la correttezza di comportamento del cliente”. Cfr. A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nel bilancio d'esercizio delle imprese*, op. cit., pagg. 61-63. Accanto a tali aspetti, specificamente imputabili ai debitori, molti Autori, tra cui lo stesso Ferrero, sottolineano l'importanza anche di fattori congiunturali, legati cioè al mercato (come l'andamento dei prezzi, le crisi che possono colpire settori merceologici o aree geografiche, ecc...), che possono incidere sul regolare adempimento da parte dei debitori delle proprie obbligazioni e arrivare a condizionare anche l'efficacia delle azioni di recupero promosse dalle imprese creditrici. Per approfondimenti, P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, op. cit., pagg. 147-148; S. TERZANI, *Introduzione al bilancio d'esercizio*, op. cit., pag. 146. Nella prassi, come si avrà modo di ribadire nel testo, tali fattori causali sono divenuti oggetto di indagine a livello di svalutazioni *collettive* dei portafogli crediti delle imprese.

⁶⁹ “Non di rado, questi crediti sono distintamente rilevati nella contabilità o sono posti in evidenza mediante appropriate classificazioni statistiche, soggette ad assidua re-

L'indagine relativa a tale categoria di crediti, poiché condotta in via analitica, come premesso, dovrebbe condurre alla più attendibile individuazione dell'effettivo grado di inesigibilità di ogni rapporto⁷⁰, così da consentire la misurazione delle minori entrate monetarie future: in proposito, alla luce delle particolari condizioni che rendono incerto il recupero delle somme attese, vale a dire della probabilità che il debitore risulti insolvente, nel processo estimativo si rende altresì necessaria l'attenta ponderazione, da un lato, della forma tecnica assunta dal credito e, dall'altro lato, delle particolari garanzie che eventualmente assistono il diritto del creditore al rimborso degli importi dovuti. A titolo meramente esemplificativo, è ben nota, e per ciò stesso non necessita ulteriori approfondimenti, la distinzione che corre tra crediti chirografari e cambiari, o tra aperture di credito e finanziamenti a medio/lungo termine, e risulta pertanto agevole l'attribuzione di un differente grado di rischio a ciascuna di esse, nonché alle altre forme tecniche ulteriormente rinvenibili; inoltre, per ciò che attiene la valutazione delle garanzie esistenti, la corretta quantificazione degli importi per il loro tramite recuperabili richiede l'attenta imputazione dei costi da sostenere per l'escussione, che comprendono anche gli eventuali oneri connessi agli interventi da effettuare sui beni escussi per avviarli alla vendita⁷¹.

visione". Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, op. cit., pag. 145. Trattando di *crediti per cassa* nei bilanci bancari, Ferrero associa la categoria dei crediti dubbi ad "impieghi il cui massimo valore attribuibile dipende invece dalle presumibili condizioni di futuro compimento dei medesimi per disinvestimento ancorato all'ultimo rimborso a saldo (per estinzione) del preesistente rapporto creditizio", in contrapposizione, dunque, ai crediti esigibili, per i quali in ambito valutativo prevale l'ottica del loro mantenimento all'iniziale destinazione economica. Cfr. G. FERRERO, *La valutazione del capitale di bilancio*, op. cit., pag. 67. Pur nelle evidenti differenze, peraltro commentate nel precedente capitolo, tra crediti di funzionamento e crediti di finanziamento, non si ravvisano ostacoli significativi ad estendere la logica dell'Autore anche ai primi.

⁷⁰ E' prassi negli intermediari creditizi e finanziari, ancorché frutto di esplicita previsione normativa, la classificazione del portafoglio dei crediti dubbi in relazione al differente grado di esigibilità delle esposizioni. A tal proposito, vengono individuate le seguenti categorie, esposte in ragione della crescente gravità dello stato di insolvenza: *crediti scaduti, crediti ristrutturati ed in corso di ristrutturazione, crediti incagliati, sofferenze*. Per la definizione di ciascuna categoria, cfr. BANCA D'ITALIA, *Manuale per la compilazione della matrice dei conti*, Circolare n. 49, dell'8/2/1989. Diversamente, nulla in proposito è previsto dal principio contabile OIC n. 15, che si limita a fornire indicazioni sulle modalità di determinazione delle rettifiche di valore. Cfr. *Infra*, pagg. 115 e segg..

⁷¹ "Il grado di deterioramento dei beni, il loro rapido invecchiamento e le mutate condizioni di mercato sono fattori che in vario modo possono influire sull'esito della vendita e, conseguentemente, sulle connesse perdite di realizzo". Cfr. G. FERRERO, *La valutazione del capitale di bilancio*, op. cit., pag. 63. Minore attenzione è riservata dalla dottrina

Tutto ciò premesso, relativamente alle modalità di concreta determinazione dell'ammontare della rettifica di valore per inesigibilità e alla successiva imputazione della stessa ai crediti dubbi, va osservato come in dottrina sia risultato largamente prevalente l'approccio orientato alla diretta decurtazione del valore nominale (o di bilancio) del credito in misura pari all'importo ritenuto non recuperabile. Tale approccio riconosce al processo di valutazione analitica, precedentemente descritto, la funzione di fornire una stima attendibile del *valore di presumibile realizzo* dei crediti in essere al termine dell'esercizio che, in quanto rimanenze di attività a realizzo diretto⁷², risultano espressione della gestione in corso che troverà il suo compimento all'estinzione di ciascun rapporto obbligatorio⁷³: il suddetto valore rappresenta, quindi, il *prudenziale valore-limite* assegnabile al credito, nei limiti della futura entrata monetaria e, come tale, esso potrà al massimo coincidere con il valore nominale, ma ne risulterà di norma inferiore, stante l'incertezza che caratterizza l'esito di tali operazioni⁷⁴.

Ampiamente minoritario, anche per i motivi che saranno illustrati nel prossimo paragrafo, è invece risultato tanto in dottrina quanto nella prassi l'approccio orientato al ricorso ai *valori attuali*⁷⁵, mediante il quale la ret-

al profilo temporale nella valutazione delle garanzie: non è dato, cioè, riscontrare l'attribuzione di un *peso* all'ampiezza dell'intervallo temporale che intercorre tra il momento della valutazione ed il momento dell'effettiva escussione attesa delle garanzie stesse. Con riferimento specifico al caso di forniture ingenti ad aziende caratterizzate da un attivo patrimoniale ridotto, eccepisce in proposito Onida: "*Un'illuminata e corretta valutazione del credito- nella supposta, non irrealistica, ipotesi - non potrebbe effettuarsi senza l'esame del bilancio della società debitrice, ed in particolare, senza la considerazione del presumibile valore di realizzo dello stock e del tempo di conseguimento dei ricavi*". Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, op. cit., pagg. 148-149.

⁷² Tale attribuzione resta valida sia che si parli di crediti di *funzionamento*, che di *finanziamento*: la disamina del processo valutativo riportata nel testo, pertanto, va letta in chiave omnicomprensiva, tranne che in specifiche circostanze, opportunamente richiamate, per le quali risulta rilevante operare la distinzione tra le due tipologie di crediti, specificando a quale di esse si fa riferimento.

⁷³ Cfr. G. FERRERO, *La valutazione del capitale di bilancio*, op. cit., pag. 62.

⁷⁴ Cfr. A. AMADUZZI, *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, op. cit., pag. 470; G. FERRERO, *La valutazione del capitale di bilancio*, op. cit., pag. 158.

⁷⁵ Il capostipite di tale approccio nella dottrina economico-aziendale italiana risulta indubbiamente Fabio Besta, per il quale "*valutare un credito significa determinare il valore attuale dei beni che in virtù di quel credito potremo in avvenire ricevere*". Cfr. F. BESTA, *La ragioneria*, op. cit., Vol. I, pag. 333. Analogamente si esprime De Dominicis, per il quale l'iscrizione in bilancio dei crediti dovrebbe avvenire "*sulla base dei loro valori attuali, riferiti alla data di chiusura dell'esercizio*". Cfr. U. DE DOMINICIS, *Lezioni di Ragioneria Generale*, op. cit., Vol. IV, pag. 13. Sul tema è ben nota anche la posizione del

tifica di valore da imputare al credito scaturirebbe dalla differenza tra il valore di libro del credito ed il valore attuale dei futuri flussi di cassa attesi dallo stesso, opportunamente determinati in ragione delle previsioni di recupero e scontati ad un adeguato tasso di interesse: si noti peraltro come anche tali approcci scentino il riferimento al costo (valore nominale nella fattispecie) come *valore-limite* nel processo valutativo, non oltrepassabile anche qualora il miglioramento delle condizioni di solvibilità porti il valore attuale del credito al di sopra di tale soglia⁷⁶.

Rinviando al paragrafo successivo ogni considerazione in merito alla significatività della rappresentazione a valori attuali dei crediti nei bilanci delle imprese, in questa sede ci si limita ad osservare come l'applicazione di un simile approccio comporti notevoli complessità di ordine pratico, sconosciute laddove si operi stornando direttamente l'importo stimato della perdita presunta dal valore nominale del credito. Le difficoltà cui si fa riferimento riguardano non soltanto la determinazione dei flussi di cassa attesi e la loro ripartizione nel tempo, ma anche la definizione di un opportuno tasso di sconto. Relativamente ai primi, infatti, accanto alla quantificazione degli importi attesi, di per sé caratterizzata, come ampiamente osservato, da una ineliminabile soggettività, occorre in aggiunta esplicitare il profilo temporale di futura manifestazione delle entrate monetarie, in assenza del quale non è possibile procedere all'attualizzazione: prescindendo dal caso concreto delle esposizioni creditizie per le quali non è prevista una scadenza⁷⁷, appare tuttavia evidente come tale esigen-

Capaldo: *“E’ superfluo precisare che il problema dell’attualizzazione si pone in concreto [...] anche nelle consuete stime delle perdite su crediti che si formulano in sede di bilancio. A tal proposito va rilevato che, di regola, nel formulare queste stime si tiene conto solo del minor importo che si prevede di incassare e non anche del «quando» avverrà l’incasso”*. Cfr. P. CAPALDO, *Reddito, capitale e bilancio d’esercizio. Una introduzione*, op. cit., pag. 371. In via generale, con riferimento generico cioè alla valutazione degli elementi attivi del capitale netto delle imprese, anche Ardemani sottolinea l'importanza di intendere il concetto di valore di presumibile realizzo (diretto o indiretto) come valore netto, ossia *“tanto depurato dei costi che verranno sostenuti in futuro per ottenere il realizzo stesso [...], quanto attualizzato per il periodo intercorrente dal momento di formazione del bilancio a quello di realizzo, in base ad un tasso che tenga conto degli oneri che verranno sostenuti dall’impresa per l’immobilizzo di capitale connesso alla permanenza dell’elemento considerato”*. Cfr. E. ARDEMANI, *Il valore del presunto realizzo come parametro di riferimento*, op. cit., pagg. 118-119.

⁷⁶ Tale circostanza, peraltro remota, può tuttavia verificarsi a causa dell'effetto attualizzazione, a fronte di un aumento del tasso di attualizzazione o in caso di anticipazione degli incassi attesi.

⁷⁷ Si pensi alle fattispecie delle aperture di credito, tipiche degli intermediari creditizi.

za non di rado sollevi concrete difficoltà, come nei casi in cui il recupero delle somme dovute sia legato all'esito di procedure giudiziali in corso, o da attivare, per le quali la stima dei tempi risulta particolarmente complessa e spesso aleatoria. Per ciò che attiene la definizione del tasso di sconto, invece, dal momento che ci si trova a considerare esposizioni creditizie che presentano già evidenti sintomi di deterioramento, nella misura in cui il rischio di mancato recupero delle somme venga esplicitato a livello dei flussi di cassa attesi⁷⁸, potrebbe evitarsi l'abbandono del tasso contrattuale a favore di un *tasso normale corrente*⁷⁹, espressione del rendimento che il mercato giudica congruo per tale tipologia di investimenti⁸⁰, per l'attualizzazione degli stessi⁸¹; nel caso in cui, accanto al rischio di credito, si giudicasse rilevante anche la componente di rischio legata alla oscillazione dei tassi di interesse⁸², si renderebbe invece necessaria

⁷⁸ Lo stesso Besta afferma, in proposito: “*Se l'incerta esigibilità dipende, o da fondata contestazione del diritto nostro o da poca solvibilità del debitore, conviene aggiungere l'altro fattore di valutazione, quello ω che segna il grado di probabilità dell'esazione*”: tale fattore rappresenta quindi una percentuale di decurtazione dei flussi di cassa attesi alle rispettive scadenze, in ragione delle previsioni di perdita dell'impresa creditrice. Cfr. F. BESTA, *La ragioneria*, op. cit., Vol. I, pag. 390.

⁷⁹ La locuzione appartiene al Besta, il quale sottolinea come “*in uno spazio di tempo ristretto e in un medesimo mercato, a rischi uguali, gli interessi reali pattuiti in occasione dei vari prestiti, o, se vuolsi, gli interessi correnti, non possono, a cagion della concorrenza che si fanno i capitalisti, essere molto diversi gli uni dagli altri. Onde si può determinare, con approssimazione più o meno grande, e per ciascuna delle forme di prestito più usate, l'interesse normale, o, meglio, la sua misura o la tassa*”. *Ibidem*, pag. 236.

⁸⁰ Il concetto di tasso di interesse normale, per quanto chiaramente identificabile sul piano meramente concettuale, appare di difficile traduzione sul piano applicativo. A questo proposito l'Autore osserva come “*nella valutazione dei beni fruttiferi in base alla rendita netta che possono dare, il dato più arduo a ricercare con precisione è il rapporto tra il valore del capitale e quello della rendita, o, meglio, il termine variabile di tale rapporto, vò dire, la tassa di interesse che convien adottare*”, con ciò sottolineando la necessità di fare riferimento a parametri di stima correnti: “*perciò anche nella determinazione del valore di questi beni deve preferirsi, quando è possibile, l'applicazione diretta dei prezzi correnti*”. *Ibidem*, pag. 237.

⁸¹ Appare evidente, infatti, come la correzione del tasso di attualizzazione congiuntamente a quella dei flussi attesi comporterebbe, oltre ad una duplicazione dell'effetto del rischio di credito sulla stima finale, un ingiustificato incremento di soggettività nella stima stessa, evitabile ancorando l'attualizzazione al tasso contrattuale: osserva, in proposito, l'Autore che “*In ognuno di questi casi la determinazione del grado di probabilità ω è incerta, e questa incertezza rende del tutto superflua la considerazione del divario che vi può essere tra r_i e r , cioè tra la tassa dell'interesse pattuito e quella normale corrente*”. *Ibidem*, pagg. 390-391.

⁸² La rilevanza di tale componente di rischio andrebbe valutata in ragione del tasso al quale il credito produce frutti (per le poste a tasso variabile l'incidenza del rischio in esa-

l'adozione di tassi di mercato opportunamente corretti per tenere conto delle variazioni attese fino alla scadenza del credito.

L'eccessiva discrezionalità che caratterizza un simile processo valutativo, riconosciuta dagli stessi Autori che pur affermavano la maggiore significatività dei valori attuali rispetto ai valori nominali⁸³, ha rappresentato il più serio ostacolo alla diffusione di tali approcci nella prassi e alla mancanza di un loro effettivo recepimento in ambito normativo, come si avrà modo di commentare nelle prossime pagine.

Un adeguato spazio merita anche il tema delle valutazioni *collettive*, ulteriore fase del processo di determinazione del valore di bilancio dei crediti, nei confronti della quale, tuttavia, la dottrina si è generalmente espressa con toni critici, trovandosi in qualche modo costretta a riconoscere l'ammissibilità in ragione dell'ampio consenso che tale approccio ha nel tempo raccolto presso le imprese.

Quanto appena affermato risulta avvalorato dalla disamina dei presupposti che la dottrina pone alla base della valutazione collettiva: in via principale, infatti, sono le difficoltà di ordine pratico, connesse alla eccessiva onerosità propria delle valutazioni analitiche di portafogli non troppo eterogenei, ma caratterizzati da posizioni di limitato ammontare, a rendere più agevole l'applicazione di logiche collettive di svalutazione⁸⁴, e non l'attribuzione a dette logiche e alle stime per il loro tramite ottenute di una maggiore significatività o attendibilità ai fini del bilancio. Ecco spiegato perché tale procedimento, ritenuto congruo per la valutazione dei

me risulta generalmente inferiore, quando non è nulla), delle modalità di rimborso delle somme (l'esposizione varia in funzione di flussi periodici o nel caso di un unico importo alla scadenza) e della scadenza del credito (quanto è più protratta nel tempo, maggiore risulta l'esposizione a variazioni avverse dei tassi di interesse). In virtù di tali aspetti, si comprende agevolmente come la fattispecie in esame rilevi maggiormente per i prestiti a medio/lungo termine a tasso fisso e con pagamento alla scadenza, mentre presenti un'incidenza nettamente minore per i crediti commerciali a breve scadenza.

⁸³ A titolo esemplificativo si riporta il commento del Besta a conclusione della sua indagine sul valore attuale dei crediti: "[...] il dubbio, sia pur piccolo, che può aversi sempre, se non sulla sicura, almeno sulla facile e sollecita esazione del credito, se non toglie importanza nei riguardi dell'arte alle formule che ho dato, spiega come nella pratica ordinaria i procedimenti a cui essi accennano non siano seguiti". Cfr. F. BESTA, *La Ragioneria*, op. cit., Vol. I, pag. 390.

⁸⁴ In tal senso si esprimono F. BESTA, *La Ragioneria*, op. cit., Vol. I, pag. 391; G. ZAPPA, *Il reddito di impresa*, op. cit., pag. 448; D. AMODEO, *Ragioneria Generale delle imprese*, Giannini, Napoli, 1964, pag. 125; P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, op. cit., pagg. 150-152; G. FERRERO, *La valutazione del capitale di bilancio*, op. cit., pagg. 69-70; A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nel bilancio di esercizio delle imprese*, op. cit., pagg. 64-68.

portafogli di crediti di funzionamento che presentino le caratteristiche anzidette, viene invece considerato inadeguato per i crediti di finanziamento⁸⁵.

Secondariamente, va però osservato come la preoccupazione di giungere ad una stima globale dell'inesigibilità dei crediti posseduti dalle imprese, sia sentita in particolare con riferimento a tutta la massa creditizia diversa dai crediti dubbi⁸⁶, che non ha pertanto dato origine a perplessità circa il mancato recupero delle somme attese per cause imputabili al comportamento dei debitori: risulta pertanto evidente come l'indagine rivolta a tali masse, piuttosto che soffermarsi sui tratti caratterizzanti di questi ultimi, andrà principalmente ad indagare fattori connessi a dinamiche e congiunture di mercato (generale e specifico), espressione di aspetti economici, sociali e politici a vario modo collegati all'operare d'impresa. A tale scopo, al fine di rendere più significative le stime frutto un processo valutativo che sconta inevitabili gradi di approssimazione, si ritiene necessario procedere ad una preventiva classificazione del portafoglio crediti in gruppi omogenei, che accomunino le esposizioni nei termini delle principali caratteristiche di rischio di ciascuna di esse (ad es. settore merceologico, area geografica, forme tecniche, etc.), in funzione delle quali si procede alla successiva quantificazione della perdita di valore da imputare a ciascuna classe, prevalentemente basandosi sulla esperienza storica dell'impresa, corretta ove necessario per tenere conto delle mutate condizioni del contesto nel quale essa opera.

Relativamente a tale ultima fase del processo valutativo, lungi dal voler individuare una formula di calcolo o, più in generale, un procedimento universalmente valido per la molteplicità delle fattispecie potenzialmente

⁸⁵ In proposito, Giannessi osserva: “*Mentre nei crediti di funzionamento il rischio si equidistribuisce su tutta la massa permettendo la determinazione di un'aliquota media di fronteggiamento, nei confronti dei crediti di finanziamento il rischio ha una maggiore individualità ed è legato all'entità delle somme prestate, alla solvibilità del mutuatario e alle condizioni alle quali l'operazione è stata pattuita*”. Cfr. E. GIANNESI, *Appunti di Economia Aziendale*, op. cit., pag. 391. Va inoltre sottolineato come nelle imprese non finanziarie l'entità dei crediti di finanziamento dal punto di vista quantitativo risulti generalmente inferiore rispetto a quella dei crediti di funzionamento, con ciò rendendo meno onerosa l'adozione di procedure di valutazione analitica.

⁸⁶ “*Anche sui crediti che nel momento in cui sono stimati per la formazione del bilancio, non presentano particolari incertezze e non si giudicano allogabili fra quelli di dubbia esazione, possono aversi perdite di realizzo per insolvenza o postume contestazioni da parte dei debitori*”. Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, op. cit., pag. 150.

oggetto di valutazione collettiva⁸⁷, la dottrina, quasi a voler reprimere comportamenti poco ortodossi diffusi nella prassi, ha piuttosto sottolineato l'importanza di non fare ricorso a “percentuali comuni di uso, nell'ignoranza delle sensibili disformità che i menzionati rischi possono presentare, in aziende diverse, secondo i mercati nei quali queste operano, i clienti cui si rivolgono, la politica delle vendite o la lunghezza del credito; ed in tempi diversi, in una medesima azienda, per il mutare dei clienti o delle condizioni di ambiente che possono agire [...] sulla solvibilità dei clienti stessi⁸⁸”. Tali perplessità sono tanto più sentite e denunciate da Autori, come l'Onida, particolarmente attenti alla riconduzione in sede di bilancio di opportune politiche di stabilizzazione del reddito d'esercizio che, in questo ambito, trovano apposita giustificazione nella necessità di non operare sovrastime dei crediti attraverso svalutazioni inadeguate a fronteggiare le presunte perdite, laddove potrebbe invece considerarsi non riprovevole il mantenimento di un fondo svalutazione esuberante, anche in relazione alle particolari condizioni attese di svolgimento della gestione⁸⁹; un approccio, come si è avuto modo di commentare, non condiviso da autori successivi, come il Ferrero, che ribadendo l'opportunità di procedere a periodiche revisioni delle percentuali di svalutazione applicate alle categorie di crediti, svincola le stesse da obiettivi connessi alle esigenze di stabilità dei risultati economici, sottolineandone piuttosto l'importanza ai fini dell'ottenimento di stime maggiormente attendibili⁹⁰.

⁸⁷ Con specifico riferimento ai crediti di funzionamento e richiamando la prassi contabile americana sul tema, Di Carlo presenta tre distinte metodologie di calcolo (*Percentage of sales, Percentage of Receivables, Aging of Receivables*), analizzandone pregi e difetti, e successivamente espone e giustifica la sua preferenza per il primo approccio, sottolineando, tuttavia, la necessità che una simile valutazione non rimanga rigidamente ancorata agli eventi passati, ma risulti in grado di valorizzare opportunamente eventuali effetti riconducibili a peculiari condizioni prospettiche. Per approfondimenti, cfr. A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nel bilancio di esercizio delle imprese*, op. cit., pagg. 65-68.

⁸⁸ Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, op. cit., pag. 152. In proposito, occorre citare anche le parole del Ferrero, il quale osservava come “il ricorso alla fissazione di «criteri quantificati» (nella fattispecie, «percentuali di svalutazione») è tipico della legislazione tributaria e può trovare soltanto fondamento negli obbiettivi propri di questa stessa legislazione, non di rado contrastanti con quelli della legislazione civilistica e/o del corretto e prudente comportamento del management bancario”. Cfr. G. FERRERO, *La valutazione dei “crediti per cassa” nei bilanci bancari: considerazioni sull'applicabilità del “criterio del presunto realizzo”*, in *Banche e Banchieri*, n. 5, Maggio, 1982, pag. 441.

⁸⁹ *Ibidem*, pagg. 168-169.

⁹⁰ Cfr. G. FERRERO, *La valutazione del capitale di bilancio*, op. cit., pagg. 70-71.

2.4 L'attualizzazione dei crediti nella dottrina economico-aziendale

Come anticipato, accanto alla determinazione delle rettifiche di valore per inesigibilità, la dottrina prevalente ha individuato una ulteriore fase valutativa relativa alla determinazione del valore di bilancio dei crediti, finalizzata alla corretta misurazione delle componenti economiche incorporate nel valore nominale del credito: tale fase consiste nell'*attualizzazione* dei flussi di cassa previsti secondo gli accordi contrattuali, ad un tasso di interesse che sconti opportunamente i fattori di rischio correlati all'esposizione in essere.

La presunta estraneità del calcolo in esame rispetto alla determinazione del valore di bilancio dei crediti, per i motivi che saranno analizzati nelle prossime pagine, spiega perché tale fase valutativa sia stata sempre considerata come distinta da quella precedentemente analizzata, nonché, alla luce di certi orientamenti della prassi, ad essa subordinata, al punto da poter essere eventualmente abbandonata nei fatti.

Come peraltro anticipato, il procedimento di calcolo del valore attuale dei crediti trova la sua giustificazione con riferimento alle poste apparentemente infruttifere, o generatrici di una remunerazione a condizioni palesemente *fuori mercato*: entrambe le fattispecie richiamate possono riguardare indifferentemente crediti di funzionamento, sorti dal regolamento di vendite di beni o cessioni di servizi, così come crediti di finanziamento diretto, aventi cioè ad oggetto trasferimenti di denaro tra le parti⁹¹.

A ben vedere, come osserva Onida, è proprio l'esistenza di tali fattispecie che giustifica l'assimilazione delle due categorie di crediti, "*quando si osservasse che la vendita [...] o l'acquisto con regolamento numerario differito fondono in una sola contrattazione due tipiche operazioni: l'una di compra-vendita di date merci; l'altra di finanziamento da parte del venditore al compratore*⁹²": nella misura in cui la remunerazione di tale servizio di finanziamento *indiretto* risulti inclusa nel prezzo di vendita differito pattuito con la controparte, ai fini di una corretta rilevazione contabile dell'operazione in esame e delle componenti economiche da essa generate, si rende necessario procedere con l'attualizzazione per indi-

⁹¹ Si fa presente che le considerazioni riportate nel testo, laddove non specificato esplicitamente, prendono ad esempio i crediti di funzionamento e principalmente ad essi vanno perciò attribuite.

⁹² Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, op. cit., pag. 140.

viduare correttamente gli interessi inclusi nel valore nominale del credito, soltanto apparentemente infruttifero⁹³.

La giustificazione che sorregge un simile approccio, riposa sulla considerazione che la misura economica di un ricavo cambia sostanzialmente in ragione dell'istante nel quale si colloca l'incasso dello stesso, a parità di *valore nominale*: ciò equivale ad attribuire un valore finanziario al tempo e, nella fattispecie in esame, a riconoscere un giusto peso al rischio connesso all'immobilizzo temporaneo delle somme investite nell'operazione (sia essa di funzionamento o di finanziamento), non ancora recuperate⁹⁴.

Ai fini del bilancio, in particolare, risulta evidente come il ragionamento anzidetto acquisti rilevanza esclusivamente nel momento in cui la suddetta operazione si svolge a cavallo di uno o più esercizi amministrativi, poiché, in tali circostanze, la separazione della componente economica operativa da quella finanziaria consente la corretta attribuzione di quest'ultima per competenza a tutti gli esercizi nei quali si svolge l'operazione⁹⁵.

Già da queste prime battute si comprende come la dottrina prevalente abbia inteso il procedimento dell'attualizzazione come una diretta conseguenza del rispetto del principio di competenza⁹⁶ e, a tale proposito, non abbia giudicato opportuna la diffusa prassi di non operare le rettifiche anzidette in quanto sostanzialmente compensative con quelle che andrebbe-

⁹³ Ad ulteriore conferma della fondatezza dei presupposti alla base del ragionamento, è sufficiente confrontare due operazioni di compravendita con regolamento differito simili in tutto, fuorché nella circostanza per la quale in un caso gli interessi sono esplicitati e distinti dal prezzo della merce, nell'altro caso invece risultano inclusi nel prezzo di vendita: non si ravvede nessuna fondata motivazione che giustifichi un diverso trattamento contabile delle due operazioni, esclusivamente in ragione delle formali difformità esistenti.

⁹⁴ Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, op. cit., pag. 142.

⁹⁵ Analogamente, nel caso di operazioni di finanziamento diretto, perfezionate a condizioni non di mercato, l'attualizzazione consente di ripartire negli esercizi interessati il minor valore imputato al credito (o al relativo ricavo) all'atto della sua rilevazione.

⁹⁶ Cfr. M. CARATTOZZOLO, *Il bilancio d'esercizio negli aspetti contabili e civilistici*, op. cit., pag. 165; S. MARASCA, *Le valutazioni nel bilancio di esercizio*, op. cit., pag. 290. Si tiene a sottolineare come il tema dell'attualizzazione dei crediti in dottrina viene sempre e solo accostato al momento della valutazione periodica degli stessi, vale a dire ai fini della redazione del bilancio, e non si ponga in sede di rilevazione iniziale degli stessi, dove si predilige la certezza della registrazione contabile, riscontrabile negli importi concretamente fatturati (in caso di ricavi), piuttosto che nelle somme di denaro effettivamente corrisposte (in caso di finanziamenti diretti).

ro parimenti imputate ai debiti infruttiferi⁹⁷: appare evidente, infatti, come tale compensazione possa eventualmente ravvisarsi per le poste attive e passive che presentano caratteristiche simili in termini di entità e scadenza ma, anche in questi casi, laddove la richiamata entità sia comunque rilevante e la scadenza protratta nel tempo, esigenze di corretta determinazione del risultato di periodo, oltre che di trasparenza, suggerirebbero di operare comunque la separata individuazione delle componenti economiche implicite mediante l'attualizzazione e la rettifica *indiretta* dei valori nominali dei relativi crediti e debiti⁹⁸.

Per ciò che attiene agli aspetti operativi del procedimento finora descritto in termini concettuali, occorre analizzare distintamente il calcolo delle componenti economiche mediante l'attualizzazione dei flussi generati dal credito, rispetto alla successiva imputazione delle rettifiche in bilancio.

Relativamente alla prima fase di determinazione dei valori, l'aspetto più problematico è quello inerente la scelta del tasso al quale attualizzare i flussi di cassa previsti⁹⁹: a ben vedere, dovrebbe trattarsi di un parametro in grado di riflettere le tendenze attuali e prospettiche del mercato

⁹⁷ “Forse il mancato computo, in non poche imprese, della rettificazione di interesse sui valori numerari assimilati, può in parte giustificarsi con la limitata portata che essa avrebbe sulla formazione dei risultati d'esercizio, data la compensazione tra correzioni attive e passive, iniziali e finali”. Cfr. G. ZAPPA, *Il reddito di impresa*, op. cit., pag. 445. In tal senso anche P. ONIDA, *Il bilancio di esercizio nelle imprese*, op. cit., pagg. 142-143. Si tiene, in proposito, a ribadire come gli Autori citati abbiano approcciato alla tematica in oggetto assimilando le posizioni creditizie a quelle debitorie nei termini del trattamento contabile a queste riservato, come peraltro emerge dalle citazioni riportate nelle presenti pagine.

⁹⁸ “In relazione ai crediti e ai debiti dei quali ora ci occupiamo [...] le rettifiche di bilancio connesse alla futura epoca di loro estinzione, sono da ritenere particolarmente opportune e non trascurabili quando i detti crediti e debiti, nello Stato attivo e passivo, non si compensino tra loro neanche approssimativamente, per entità e scadenza media ponderata, mentre sono infruttiferi ed è lontana l'epoca in cui saranno estinti”. Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio di esercizio nelle imprese*, op. cit., pag. 161. Su questo aspetto, si veda anche A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nel bilancio di esercizio delle imprese*, op. cit., pag. 78.

⁹⁹ Se si eccettua l'ambito dei crediti problematici, sui quali si tornerà nelle prossime pagine, minore considerazione è stata riservata dalla dottrina agli aspetti attinenti alla determinazione dei flussi di cassa, almeno fino allo sviluppo dei mercati finanziari, che ha portato con sé un notevole incremento nella varietà e nella complessità degli strumenti e delle forme tecniche scambiate sui mercati, introducendo problematiche prima di allora non conosciute (si pensi alla diffusione dell'indicizzazione dei flussi di cassa a parametri non noti a priori, o all'inclusione di opzioni, covenant o altre clausole nei contratti di finanziamento diretto ed indiretto, etc.).

monetario, la durata dell'operazione oggetto di valutazione, il costo dei capitali investiti nella stessa e, in ultimo, il rischio specifico dei crediti da valutare¹⁰⁰: a tale scopo, la scelta dovrebbe normalmente orientarsi sui tassi praticati dal mercato per operazioni similari¹⁰¹, così da condurre alla determinazione di valori correnti di scambio, apparentemente poco significativi per poste non destinate alla negoziazione, ma in grado di evidenziare eventuali sovra o sotto rendimenti dell'investimento posto in essere dall'impresa. Per ciò che concerne l'intervallo temporale da prendere in considerazione ai fini dell'attualizzazione, esso dovrebbe coincidere con la durata residua del credito, con ciò evidenziando, pertanto, l'impossibilità di procedere al calcolo suddetto, a meno di non ricorrere ad ipotesi arbitrarie, per le poste che non prevedono una scadenza determinata.

Una volta determinato il valore attuale del credito, l'imputazione in bilancio della rettifica di valore derivante dalla differenza rispetto al valore nominale dello stesso, può avvenire secondo due differenti modalità: interessando direttamente il valore di iscrizione del credito, oppure movimentando una diversa posta di bilancio (*risconti passivi*)¹⁰².

¹⁰⁰ Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, op. cit., pag. 162. L'autore si guarda dal suggerire un parametro di riferimento standard, stante la consapevolezza che la misura del tasso impiegato per l'attualizzazione può rappresentare un utile strumento in sede di definizione di eventuali politiche di bilancio: "occorre, però, dire che nella determinazione di questi saggi e nel calcolo delle esaminate rettifiche, agiscono spesso considerazioni riguardanti il conguaglio dei redditi d'esercizio. Per motivi di conguaglio, infatti, le rettifiche, ora vengono calcolate in entità relativamente elevata, ora vengono, invece, attenuate o addirittura omesse". *Ibidem*, pag. 163.

¹⁰¹ Cfr. A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nel bilancio di esercizio delle imprese*, op. cit., pag. 80.

¹⁰² In base a questa seconda modalità, in presenza di un credito con interessi impliciti (o espliciti ma a tassi inferiori rispetto a quelli di mercato), la differenza tra il valore nominale del credito ed il suo valore attuale, rappresentativa di interessi non ancora maturati e, come tali, non imputabili tra le attività dell'impresa, deve essere iscritta tra i risconti passivi, in contropartita alle voci del Conto Economico che accolgono i ricavi che hanno dato origine al credito; a sua volta, il risconto passivo deve essere ripartito per la durata residua del credito attualizzato, con la progressiva e sistematica imputazione al Conto Economico come provento finanziario. Per ulteriori approfondimenti, si veda E. SANTESO, U. SOSTERO, *I principi contabili per il bilancio di esercizio*, op. cit., pagg. 480-483. In proposito, si riporta il pensiero di Onida: "Nello Stato Patrimoniale, le considerate rettifiche, piuttosto che essere portate in diretta diminuzione del valor nominale dei crediti o dei debiti, dovrebbero rilevarsi distintamente in attivo e in passivo". Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, op. cit., pag. 163.

La sostanziale preferenza attribuita dalla dottrina prevalente¹⁰³ alla seconda delle due logiche accennate, pur tra alcune eccezioni che si è avuto modo di analizzare, trova la sua principale giustificazione nella inconciliabilità tra il modello di reddito contabile accolto in dottrina ed il modello posto alla base di una contabilità e di un bilancio a valori attuali¹⁰⁴.

A questo proposito vale innanzitutto la pena osservare come i valori attuali scontino una derivazione dalle teorie economico-generaliste, piuttosto che aziendali, nella misura in cui *nascono* in un contesto principalmente orientato all'analisi della sfera personale degli individui¹⁰⁵ e soltanto a seguito di successivi interventi ed adattamenti vengono implementati in ambito aziendale¹⁰⁶. A prescindere dalla loro origine, tuttavia, ciò che preme evidenziare in questa sede per giustificare la precedente affermazione, attiene soprattutto ai presupposti che indirizzano verso il ricorso a tali stime, in ragione degli obiettivi che si vogliono per il loro tramite raggiungere. Sotto questo profilo, appare innanzitutto evidente come i valori attuali rappresentino l'espressione di un approccio valutativo orientato prevalentemente al futuro, ossia alla valorizzazione degli esiti monetari di operazioni che si compiranno e completeranno presumibilmente negli esercizi a venire: la capacità di mantenere inalterate (o di migliorare) le aspettative di tali flussi monetari futuri costituisce il presupposto fonda-

¹⁰³ Con dottrina prevalente si fa riferimento alla produzione scientifico-letteraria degli esponenti riconducibili alla teoria del reddito, che nel corso degli anni ha goduto nel nostro paese di una maggiore considerazione riscontrando maggiori consensi rispetto alla (allora) contrapposta teoria patrimonialista.

¹⁰⁴ "E' inutile poi osservare che il valore attuale non costituisce, nei bilanci ordinari d'esercizio, base necessaria di valutazione per tutte le attività e le passività e neanche per tutti i crediti e i debiti; sono relativamente pochi, anzi, gli elementi ai quali potrebbe correttamente attribuirsi il valore attuale in senso proprio, anche quando la determinazione di questo fosse agevole". Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, op. cit., pag. 165.

¹⁰⁵ Al riguardo si ritiene fondamentale citare, tra gli altri, i pregevoli contributi di I. FISHER, *The Nature of Capital and Income*, MacMillan, New York, 1906 e, dello stesso autore, *The Theory of Interest*, MacMillan, New York, 1930; J. R. HICKS, *Value and Capital*, Clarendon Press, 1946.

¹⁰⁶ In questo senso i contributi più rilevanti possono essere ricondotti ad Autori quali E. O. EDWARDS, P. W. BELL, *The Theory and Measurement of Business Income*, University of California Press, Berkeley-Los Angeles, 1961; D. SOLOMONS, *Economic and Accounting Concepts of Income*, in *The Accounting Review*, n. 36, Luglio 1961; R. J. CHAMBERS, *Accounting, Evaluation and Economic Behaviour*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, 1966; S. ALEXANDER, *Income Measurement in a Dynamic Economy*, in AA. VV., *Five Monographs on Business Income*, Scholars Book, 1973; J. B. CANNING, *The Economics of Accountancy*, Arno Press, 1978;

mentale per la creazione e distribuzione di ricchezza nel tempo e, conseguentemente, per la misurazione di un reddito *economico* che rappresenti la quantità massima di denaro prelevabile oggi senza pregiudicare il benessere futuro, ossia la possibilità di generare in prospettiva flussi di cassa disponibili per il consumo.

Questo approccio postula inevitabilmente la sostanziale equivalenza tra reddito e capitale, due grandezze che esprimono lo stesso fenomeno: il capitale, infatti, viene concepito in termini di conservazione della capacità di produrre redditi in futuro, sotto forma di flussi di cassa¹⁰⁷; il reddito, a sua volta, scaturisce non soltanto dai flussi prodotti nell'esercizio trascorso, ma dalla variazione del capitale a seguito delle differenti prospettive future ed in questo senso, pertanto, rappresenta il limite massimo di denaro consumabile atto a garantire la conservazione del medesimo livello di consumo anche in futuro¹⁰⁸.

Sebbene possa sembrare formalmente coerente con il modello del reddito distribuibile, nei limiti in cui viene posta marcata attenzione alla misura della remunerazione riconoscibile ai soci, l'adozione dei valori attuali in bilancio sconta ineliminabili fattori di discrezionalità che possono, secondo gli studiosi aderenti agli approcci più tradizionali, minare alla base i criteri di affidabilità, oggettività e verificabilità tradizionalmente attribuiti ai documenti contabili. In particolare, le misure del reddito e del capitale economico si fondano su giudizi e stime soggettive da cui derivano valori e misure non verificabili: elementi di criticità in tal senso sono rappresentati sia dalle *previsioni dei flussi di cassa futuri attesi*, la cui attendibilità si riduce quanto più l'orizzonte temporale si spinge in avanti, ma anche dai *tassi di sconto* applicabili, la cui eterogeneità si riflette inevitabilmente sulla significatività delle misure prodotte. In questo contesto, inoltre, assumono particolare rilevanza le scelte operate in merito alla contabilizzazione degli eventi attesi ed inattesi che possono modificare le

¹⁰⁷ In termini sostanzialmente differenti si esprimeva Fisher, per il quale le variazioni di capitale dovute al miglioramento delle aspettative o alle alterazioni dei tassi di attualizzazione non dovessero essere attribuite al reddito, per evitare che quest'ultimo risultasse determinato in ragione dei redditi futuri stimati. Cfr. I. FISHER, *The theory of Interest*, op. cit., pagg. 25-27. Per approfondimenti in chiave critica, si rinvia a M. ALLEGRI, *Concetti di reddito e conseguenti logiche di valutazione*, op. cit., pagg. 26-27.

¹⁰⁸ In questo i modelli accennati scontano la loro natura economico-generale, in quanto esprimono il reddito come funzione di due componenti, vale a dire il consumo (inteso quale flusso di cassa realizzato nel periodo) ed il risparmio (rappresentato dalla variazione nella dotazione di capitale a disposizione dell'individuo).

aspettative del valutatore e ripercuotersi sull'entità dei flussi futuri¹⁰⁹. Inoltre, tale modello postula la determinazione di un reddito che risulti espressione del contributo di ogni singola componente del capitale d'impresa alla ricchezza complessiva, attraverso la misurazione dei flussi di cassa che ciascuna è in grado di generare isolatamente dal contesto produttivo al quale appartiene, prescindendo dai legami di complementarietà che si instaurano tra le suddette componenti¹¹⁰.

Il modello contabile di derivazione aziendale finalizzato alla misurazione del reddito distribuibile, come visto, attribuisce, secondo la visione tipica della dottrina tradizionale, una rilevanza specifica alla valorizzazione dei suddetti legami di complementarietà nell'ambito della determinazione del capitale dell'impresa, giustificando la ponderazione e l'eventuale modifica dei criteri valutativi applicati analiticamente a ciascuna risorsa aziendale, in funzione delle prospettive economiche della gestione.

Sulla base di quanto appena osservato, risulta dunque possibile spiegare anche la soluzione "di compromesso" suggerita da Onida in merito al trattamento da riservare ai crediti (e, parallelamente, ai debiti) di finanziamento a media/lunga scadenza, fruttiferi e a tasso fisso, per i quali non era del tutto sconosciuta in dottrina la valutazione a valori attuali a tassi di mercato, così da evidenziare opportunamente i sovra/sotto redditi dovuti alla differenza dei suddetti tassi rispetto a quelli contrattuali¹¹¹: in proposito, l'Autore, pur ribadendo il suo sostanziale dissenso alla rappresentazione in bilancio dei crediti a valori attuali, per i motivi anzidetti, in ogni caso sostiene la necessità di ripristinare i valori nominali laddove i tassi contrattuali dovessero risultare più elevati dei correlati tassi di mercato alla data di valutazione; ciò in considerazione dell'assoluta inopportunità di anticipare a vantaggio del reddito dell'esercizio eventuali sovra-

¹⁰⁹ "Il reddito economico, infatti, non è in grado di promettere significatività nell'ambito del reporting finanziario" Cfr. S. CATUOGNO, *Configurazioni di reddito a valori correnti e modelli di capital maintenance*, Cedam, Padova, 2003, pag. 40.

Si ritiene opportuno sottolineare, tuttavia, come i modelli economici accennati nel tempo siano stati oggetto di approfondimenti e sviluppi successivi, specialmente nell'ambito degli studi di finanza aziendale, per la valutazione degli investimenti, delle aziende e delle loro performance. Recentemente, inoltre, nell'ambito dell'*accounting* americano, si è tornati a rileggere i contributi degli Autori classici in chiave comparativa con riferimento al percorso evolutivo seguito dalla normativa sul bilancio.

¹¹⁰ *Ibidem*, pagg. 101-102.

¹¹¹ Sul tema si richiama la posizione, peraltro già citata, di Besta, fiero difensore del *valore matematico* dei crediti. Cfr. F. BESTA, *La Ragioneria*, op. cit., Vol. I, pagg. 384-391.

rendimenti, nel completo rispetto del principio di prudenza, garantendo invece la ripartizione di tale beneficio economico a vantaggio di tutti i periodi nei quali si estende la vita dei crediti¹¹²; secondo una logica del tutto asimmetrica, invece, viene giustificata dall'Autore la diretta imputazione al reddito dell'esercizio oggetto di osservazione dell'eventuale differenza negativa tra valore attuale del credito a tassi correnti e valore nominale, derivante da un momentaneo andamento del mercato più favorevole rispetto alle condizioni pattuite nel contratto: in tali circostanze, a detta di Onida, *“la svalutazione del credito rispetto al suo valor nominale potrebbe talora accogliersi in quanto si ritenesse opportuno di non far pesare sui risultati degli esercizi venturi le sfavorevoli condizioni d'interesse stipulate in passato”*¹¹³; così facendo, tra i componenti positivi di reddito degli esercizi successivi, sino a scadenza del credito, verrebbero incluse anche le *riprese di valore da attualizzazione*, che nulla hanno a che fare con il merito creditizio del debitore, ma scaturiscono semplicemente dalla differenza positiva tra il valore attuale del credito a fine periodo e quello di inizio periodo.

L'approccio asimmetrico adottato dall'Autore in questa specifica circostanza non stupisce, in quanto risulta del tutto coerente con il generale intendimento (che informa l'intero processo valutativo di bilancio, come peraltro commentato) di evitare la determinazione e la successiva distribuzione di utili destinati in futuro a rivelarsi insussistenti¹¹⁴, come potrebbe accadere facendo partecipare alla formazione della ricchezza distribuibile anche le rivalutazioni di crediti esclusivamente legate alla variabilità del mercato monetario, e quindi incerte nella loro futura realizzazione.

2.5 La conversione dei crediti in moneta estera

In conclusione del presente capitolo, si ritiene opportuno quanto meno richiamare il dibattito che in dottrina si è sviluppato nel corso del tempo, con riferimento ad una tematica che ha prodotto nella letteratura eco-

¹¹² *“Comunque, il maggior valore attribuibile al credito rispetto a quello nominale, non si dovrebbe mai portare in aumento del reddito dell'esercizio nel quale esso si rileva se non altro perché la stima del credito è incerta, data la variabilità del mercato monetario”*. Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, op. cit., pag. 181.

¹¹³ *Ibidem*, pag. 181.

¹¹⁴ *Ibidem*, pag. 55.

nomico-aziendale una varietà di teorie ed approcci, spesso in contrasto fra loro, vuoi per la perdurante mancanza di validi riferimenti normativi, colmata marginalmente negli ultimi anni ottanta¹¹⁵ e definitivamente soltanto in seguito alla recente riforma del diritto societario¹¹⁶, vuoi per la crescente importanza, soprattutto a partire dagli anni della ripresa economica del nostro paese, dei mercati stranieri come approdo e fonte di opportunità per l'attività delle imprese italiane.

Si sta parlando del trattamento contabile delle operazioni e delle poste in valuta estera, tra le quali saranno oggetto di commento i crediti e le connesse problematiche concettuali ed operative.

Tali problematiche hanno sempre ruotato intorno ad uno specifico aspetto, quello della conversione dei crediti nella moneta di conto alla chiusura dell'esercizio, atteso come tale momento particolare del processo di redazione del bilancio comportasse la necessità di effettuare scelte valutative potenzialmente rilevanti sull'esito della misurazione dei risultati aziendali.

Le scelte cui si fa riferimento sono riconducibili essenzialmente a due aspetti: da un lato, l'individuazione del tasso di cambio al quale convertire i crediti in essere al termine dell'esercizio e, dall'altro, la definizione delle modalità di trattamento contabile delle eventuali componenti reddituali scaturenti dalla conversione di tali poste¹¹⁷.

¹¹⁵ Risale infatti al 1988 il principio contabile n. 9. *Conversione in moneta nazionale delle operazioni e partite in moneta estera*, emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e rivolto alla disciplina delle operazioni e delle poste in valuta: pur non avendo forza di legge, in mancanza di esplicite previsioni in materia all'interno del Codice Civile, il richiamato standard contabile ha rappresentato per molti anni il punto di riferimento per la prassi contabile ed è stato sostituito dal principio n. 26 nel giugno 1999.

¹¹⁶ Grazie alla riforma del diritto societario (D.lgs 06/2003) sono stati oggetto di modifica l'art. 2425 e l'art. 2426 del Codice Civile, con l'introduzione di un'esplicita disciplina delle operazioni e delle poste in valuta estera. Come corollario alla riforma, l'Organismo italiano di contabilità (OIC) ha ritenuto opportuno anche aggiornare il citato principio contabile nazionale n. 26, provvedendo alla emanazione di una nuova edizione dello stesso nel 2005.

¹¹⁷ Va peraltro osservato come, ai fini della corretta imputazione in bilancio delle componenti economiche scaturenti dalle variazioni sui cambi a fine esercizio, le norme prevedano un approccio che considera congiuntamente attività e passività in valuta, cosicché la determinazione dell'utile o della perdita netta su cambi derivi dalla differenza tra il valore complessivo netto (attività in valuta meno passività in valuta, immobilizzazioni escluse) determinato sulla base dei cambi vigenti nel momento in cui le singole attività e passività erano sorte, ed il medesimo valore determinato ai tassi di cambio correnti di fine esercizio. Per approfondimenti, si veda E. SANTESSO, U. SOSTERO, *I principi contabili per il bilancio di esercizio*, op. cit., pagg. 492-495. Tutto ciò premesso, nel testo sono invece approfondite le problematiche connesse al trattamento contabile dei crediti in valuta.

Non ha costituito oggetto di particolare approfondimento, invece, il tema della rilevazione iniziale dei crediti in valuta nel sistema dei conti dell'impresa: accanto ad Autori che ribadiscono l'opportunità di tenere una contabilità cosiddetta *plurimonetaria* durante l'esercizio, specialmente nel caso di imprese che operano frequentemente con l'estero, al fine di "non introdurre nei conti altre convenzioni riguardo al cambio"¹¹⁸, prevale tuttavia l'orientamento al ricorso, laddove si riconosca la necessità della conversione, ai tassi di cambio vigenti alla data in cui viene effettuata l'operazione¹¹⁹, coerentemente con la regola generale di rilevazione del valore nominale di un credito al momento in cui sorge il diritto di ricevere la somma pattuita¹²⁰.

Analogamente, non è dato riscontrare una divergenza di interpretazioni in merito alla corretta imputazione degli utili o delle perdite su cambi, derivanti dal confronto tra il valore originario di conversione del credito ed il suo controvalore in moneta di conto all'atto della riscossione dello stesso, determinato in base al tasso di cambio vigente in tale data: non vi è dubbio infatti, che tali componenti di reddito *realizzate*, in quanto attribuibili esclusivamente alle oscillazioni del rapporto di conversione, ossia alla concreta manifestazione del rischio di cambio assunto in sede di contrattazione, non presentano alcun legame di causalità diretta nei confronti dei valori economici (ricavi) misurati all'atto della rilevazione del credito¹²¹: quanto affermato vale, dunque, ad escludere l'attribuzione agli

¹¹⁸ Cfr. T. BIANCHI, *Problemi attuali di valutazione in tema di crediti e debiti*, in AA. VV., *Il bilancio di esercizio. Problemi attuali*, Giuffrè, Milano, 1978, pag. 192. In proposito, si veda anche: P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio delle imprese*, op. cit., pagg. 165-166.

¹¹⁹ Si rinvia, tra gli altri, a: G. MAZZA (a cura di), *Problemi di valutazione nel bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1980, pag. 34; F. DEZZANI, P. PISONI, L. PUDDU, *Il bilancio d'esercizio e la IV Direttiva*, Giuffrè, Milano, 1991, pag. 309; F. SUPERTI FURGA, *Il bilancio d'esercizio italiano secondo la normativa europea*, Giuffrè, Milano, 1991, pag. 168.

¹²⁰ Cfr. A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nel bilancio di esercizio delle imprese*, op. cit., pag. 69.

¹²¹ "Le differenze di cambio sono, in altri termini, classificabili come oneri (perdite su cambi) e proventi (utili su cambi) di natura finanziaria, correlabili, rispettivamente, a condizioni sfavorevoli o favorevoli di trasformazione di valori numerari presunti in valori numerari certi, in conseguenza della manifestazione di un rischio di cambio contrattualmente assunto". Cfr. W. FORTE, *Note sulle operazioni regolate in valuta estera*, in AA. VV., *Saggi di ragioneria e di economia aziendale. Scritti in onore di Domenico Amodeo*, Cedam, Padova, 1987, pag. 442. Senza entrare nel merito della natura delle differenze su cambi, Di Carlo tiene però ad evidenziare la non scontata separabilità tra la verifica delle condizioni di solvibilità del debitore e la conversione dei crediti in valuta, in quanto sottolinea come l'andamento inatteso dei tassi di cambio possa incidere anche sulle manifestazioni del ri-

utili e alle perdite su cambi della natura di componenti *rettificative* o *integrative* dei suddetti valori economici¹²².

Sicuramente più discussa, come anticipato, appare invece la tematica della definizione del tasso di cambio cui orientare la conversione dei crediti in valuta in essere alla chiusura dell'esercizio. Non vi è dubbio, infatti, che la problematica in esame offra una molteplicità di soluzioni tutte opportunamente difendibili, in ragione dei diversi presupposti che informano la valutazione: così la scelta può essere ricondotta all'interno di un vasto insieme di alternative rappresentate da tassi di cambio *storici*, piuttosto che *effettivi*, o ancora *medi* con riferimento ad un intervallo temporale prefissato o, infine, tassi di cambio *presunti* in ragione delle prospettive di variazione previste alla scadenza del credito.

Il riferimento ai diversi presupposti che guidano il processo valutativo, indubbiamente scontato, trova ad esempio conferma nelle parole di Onida, il quale osserva come “*gli Autori che affermano doversi – come regola generale – effettuare le conversioni in base al cambio del giorno di chiusura dell'esercizio, si fondano, di solito, sul presupposto che il bilancio debba mostrare il valore attuale degli elementi patrimoniali*”¹²³; ed infatti il chiaro Autore, che postula come detto la rappresentazione in bilancio dei crediti al loro valore di presumibile realizzo (e non al loro valore attuale), giudica più opportuno effettuare la conversione delle poste in moneta non di conto ricorrendo quanto più possibile ai tassi che si ritiene esprimano il cambio al momento della loro estinzione¹²⁴.

schio di insolvenza dei debitori, a causa dei maggiori costi che vengono a gravare su questi ultimi. Cfr. A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nel bilancio di esercizio delle imprese*, op. cit., pag. 70.

¹²² Forte sottolinea la difficoltà ad estendere tale ragionamento anche nel caso di crediti di finanziamento: “*in questo caso, le variazioni e le conseguenti differenze di cambio incidono direttamente sull'oggetto della negoziazione e vanno quindi considerati elementi integrativi o rettificativi dei costi e ricavi sospesi nel quadro di cicli pluriennali di finanziamento*”. Cfr. *Ibidem*, pag. 449. In tal senso, si veda anche: P. CAPALDO, *La valutazione dei debiti di finanziamento a medio e lungo termine in moneta estera nel bilancio ordinario d'esercizio*, in AA. VV., *Scritti di Economia Aziendale per Egidio Giannessi*, Pacini, Pisa, 1987, pag. 243.

¹²³ Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio delle imprese*, op. cit., pag. 166. Nel prossimo capitolo saranno illustrate le differenti motivazioni che hanno portato il legislatore a prendere tale criterio come riferimento per la conversione dei crediti in valuta.

¹²⁴ Afferma, in proposito, Di Carlo: “*è abbastanza agevole spiegare che i crediti in valuta estera alla scadenza verranno incassati e pertanto in sede di valutazione il valore massimo attribuibile è dato, per l'appunto, dal presunto incasso futuro. Da quanto detto discende che il cambio da prescegliere, come punto di riferimento, sarà quello a pronti del giorno di scadenza del credito*”. Cfr. A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nel bilancio di eserci-*

Un simile approccio nasconde però delle insidie, peraltro in parte evidenziate dallo stesso Onida, connesse sia alla attendibilità delle stime prodotte sia, come diretta conseguenza, alla significatività delle differenze di cambio *potenziali* originate dalla conversione.

In merito al primo aspetto, appare evidente come l'attendibilità dei valori convertiti in moneta di conto risulti strettamente condizionata, da un lato, dalla volatilità attuale e prevista che caratterizza le quotazioni dei cambi in ragione di fattori economici, politici e sociali al di fuori del controllo delle aziende e, dall'altro, dalla scadenza dei crediti oggetto di valutazione che, quanto più differita rispetto alla chiusura dell'esercizio, contribuisce a rendere ancora più incerte le ipotesi circa le condizioni alle quali i crediti suddetti saranno convertiti¹²⁵.

Proprio in relazione a quanto appena osservato, si tiene ad evidenziare l'aspetto sicuramente più critico del processo valutativo, legato al concreto rischio che l'attribuzione ai crediti in essere a fine esercizio di controvalori in moneta di conto di dubbia attendibilità, in quanto fondati su rapporti di cambio non verificabili, comporti delle sopravvalutazioni e/o sottovalutazioni degli elementi dell'attivo che, oltre ad inficiare la corretta rappresentazione in bilancio di operazioni non ancora concluse, appaiono strumentali a politiche poco trasparenti di ripartizione nel tempo delle componenti economiche frutto di tali operazioni e comuni a più esercizi¹²⁶, vale a dire gli utili e le perdite su cambi, con il solo scopo di mascherare i rischi cui l'azienda risulta esposta.

Di fronte a queste problematiche, si sottolinea come la dottrina non abbia individuato una soluzione univoca, fornendo risposte via via differenti sia nei termini della più opportuna scelta del rapporto di cambio, sia con riferimento al trattamento contabile delle componenti di reddito emergenti all'atto della conversione e delle relative contropartite patrimoniali (rettifica diretta dei crediti e dei debiti in valuta, o ricorso ad un apposito fondo del passivo).

zio delle imprese, op. cit., pag. 71. In proposito, si vedano anche: S. TERZANI, *Introduzione al bilancio di esercizio*, op. cit., pag. 147; M. LACCHINI, *Modelli teorico-contabili e principi di redazione del bilancio*, op. cit., pag. 237.

¹²⁵ "La previsione delle variazioni dei cambi, specialmente quando si tratti di monete deprezzate e instabili, riesce di sovente troppo incerta, anche per tratti di tempo non molto lunghi". Cfr. P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio delle imprese*, op. cit., pag. 167.

¹²⁶ L'analisi di Forte, in proposito, risulta alquanto chiara: "la ripartizione non potrebbe attuarsi che in virtù di ipotesi ancor più convenzionali e semplificatrici, tanto più fallaci in quanto la grandezza ritenuta comune a più esercizi deriva da raffronti tra valori numerari presunti". Cfr. W. FORTE, *Note sulle operazioni regolate in valuta estera*, op. cit., pag. 447.

In proposito, possono essere considerate minoritarie le posizioni degli Autori che hanno suggerito, ad esempio, di orientare la conversione dei crediti in valuta verso tassi medi di periodo (ultimo mese o trimestre), opportunamente rettificati per tenere conto di presunte oscillazioni negative del mercato dei cambi¹²⁷, oppure adottare il minore tra il cambio corrente al termine dell'esercizio ed il cambio presunto a scadenza del credito¹²⁸; vi è, inoltre, chi ha invece ritenuto opportuno non definire un criterio univoco di conversione, lasciando alla discrezionalità del redattore l'attenta ponderazione degli andamenti passati, attuali e futuri dei cambi, al fine di approssimare il più possibile il tasso effettivo a scadenza¹²⁹.

Maggiori consensi sembra invece aver raccolto in dottrina il metodo del cambio a pronti in chiusura d'esercizio, quale criterio più efficace per risolvere le problematiche precedentemente sollevate¹³⁰: si evidenzia, infatti, come il ricorso ad un parametro puntuale, oggettivo e verificabile comporti che l'attribuzione al valore del credito espresso nella moneta di conto acquisti maggiore attendibilità, poiché la conversione viene di fatto sottratta alla discrezionalità del redattore; come principale conseguenza, la ripartizione negli esercizi delle differenze su cambi emergenti all'atto della conversione riesce nell'obiettivo di rappresentare efficacemente l'effettiva manifestazione del rischio di cambio (quanto meno nella parte maturata), senza lasciare alcuno spazio a sovrastime o sottostime legate

¹²⁷ Cfr. M. CARATTOZZOLO, *Il bilancio d'esercizio negli aspetti contabili e civilistici*, op. cit., pag. 167. Si tiene a far presente come il principio contabile n. 9, emanato dal CNDC nel 1988, non giudicasse opportuno il ricorso al criterio del tasso medio, in primo luogo per l'arbitrarietà che verrebbe così lasciata in capo al redattore nella scelta del periodo di riferimento e, in secondo luogo, per il rischio che tale criterio porti a nascondere e a differire agli esercizi successivi perdite su cambi di pertinenza dell'esercizio appena chiuso.

¹²⁸ Cfr. T. BIANCHI, *Problemi attuali di valutazione in tema di crediti e debiti*, op. cit., pag. 193.

¹²⁹ Cfr. A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nel bilancio di esercizio delle imprese*, op. cit., pag. 73.

¹³⁰ In proposito si rinvia, tra gli altri, a: G. MAZZA (a cura di), *Problemi di valutazione nel bilancio d'esercizio*, op. cit., pag. 34; W. FORTE, *Note sulle operazioni regolate in valuta estera*, op. cit., pagg. 447-451; L. D'ALESSIO, *Le operazioni in moneta estera. La conversione nel bilancio ordinario e nel bilancio di gruppo*, Giappichelli, Torino, 1991, pagg. 94-95; Si tiene a precisare come per gli Autori maggiormente favorevoli all'adozione di tassi di cambio *presunti*, l'alternativa del cambio *a pronti* rappresentasse al più una soluzione di comodo in situazioni di forte volatilità dei mercati o qualora il credito abbia scadenza lontana nel tempo. In proposito, F. BESTA, *La Ragioneria*, op. cit., Vol I., pagg. 333-334; P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio delle imprese*, op. cit., pag. 167.

ad interessi confliggenti con la corretta rappresentazione in bilancio di tali operazioni¹³¹.

Nella maggior parte degli Autori che affermano la correttezza di un simile approccio, permane tuttavia la consapevolezza della natura *presunta* e non ancora realizzata, delle differenze di cambio *maturate* alla chiusura dell'esercizio: in proposito, il rispetto del tradizionale criterio di prudenza induce a suggerire la ricerca di soluzioni di fatto contrastanti con i presupposti appena esaminati, in quanto propense ad ammettere in ogni caso la registrazione al Conto Economico delle sole perdite su cambi maturate¹³², assoggettando invece l'imputazione degli utili al duplice vincolo della breve scadenza del credito e dell'andamento del mercato dei cambi, nel periodo intercorrente tra la chiusura dell'esercizio e la redazione del bilancio, conforme alle previsioni di miglior realizzo: in caso contrario, la rilevazione dell'utile andrebbe opportunamente differita sino alla scadenza del credito¹³³. A tali problematiche, come si avrà modo di commentare nel prossimo capitolo, le norme che disciplinano la redazione del bilancio di esercizio delle imprese hanno cercato di fornire una valida risposta.

¹³¹ “L'applicazione del criterio si fonda su di una ipotesi di ripartizione che ravvisa nell'assunzione del rischio di cambio l'implicita accettazione della continua variazione dei controvalori in moneta di conto nel corso dell'intera vita del credito”. Cfr. W. FORTE, *Note sulle operazioni regolate in valuta estera*, op. cit., pag. 447. In altre parole, le eventuali sovrastime o sottostime che vengono a crearsi rispetto al cambio effettivo alla scadenza del credito, sono quelle dettate esclusivamente dall'effettivo andamento del mercato dei cambi e sfuggono, pertanto, a politiche di bilancio.

¹³² Quale soluzione alternativa, sebbene solo nella forma, taluni autori suggeriscono di mantenere una rappresentazione a tassi di cambio originari, rilevando a Conto Economico la perdita maturata in contropartita ad un Fondo oscillazione cambi da rappresentare nel passivo o da portare a diretta decurtazione del credito (in tale caso non vi sarebbe alcuna differenza, neppure formale, rispetto alla soluzione indicata nel testo). Cfr. S. TERZANI, *Introduzione al bilancio d'esercizio*, op. cit., pag. 147. Per approfondimenti sul fondo oscillazione cambi, si rinvia, tra gli altri, a: G. FERRERO, *La valutazione del capitale di bilancio*, op. cit., pag. 66; F. DEZZANI, P. PISONI, L. PUDDU, *Il bilancio d'esercizio e la IV Direttiva*, op. cit., pag. 692; S. MARASCA, *Le valutazioni nel bilancio d'esercizio*, op. cit., pagg. 298-300.

¹³³ “Ciò comporta che l'utile di cambio non potrà di regola essere contabilizzato in caso di crediti a lungo termine, perché il lungo tempo che ancora deve decorrere prima dell'incasso rende imprudente un giudizio di definitività del mutamento positivo”. Cfr. G. E. COLOMBO, *Trattato delle società per azioni*, Volume 7, op. cit., pag. 323. Forte si pronuncia criticamente nei confronti di questa soluzione che, a suo modo di vedere, “non concilia l'esigenza di meditate distribuzioni di utili con quella della completa e simmetrica rappresentazione degli effetti delle variazioni di cambio osservate fino all'epoca di riferimento del bilancio”. Cfr. *Ibidem*, pag. 448.

CAPITOLO TERZO

La disciplina della valutazione dei crediti nel Codice Civile e nei principi contabili nazionali

3.1 Il bilancio d'esercizio nell'ordinamento nazionale.

Il bilancio di esercizio destinato a pubblicazione è regolamentato nel nostro ordinamento da un insieme articolato di norme, a sua volta integrato da un corpus di principi di generale accettazione, che, come noto, rappresentano il frutto di un lento e continuo percorso evolutivo che si è snodato nel tempo, spinto dall'esigenza di adeguamento della normativa ai sempre più frequenti cambiamenti dell'economia delle imprese e dell'ambiente in cui le stesse operano, di volta in volta evidenziati con maggiore o minore forza dalla dottrina economico-aziendale, e sempre sottoposti all'imprescindibile vaglio delle istanze di matrice giuridica¹.

Nella consapevolezza dell'impossibilità di ripercorrere dettagliatamente in questa sede, per ovvi motivi, tutte le fasi del suddetto percorso evolutivo, si ritiene tuttavia opportuno sottolineare come l'emanazione delle Direttive Contabili, avvenuta a cavallo degli anni settanta ed ottanta del secolo scorso, come conseguenza della spinta del processo di armonizzazione delle legislazioni e delle prassi contabili a livello di Comunità Economica Europea, abbia segnato un punto di svolta importante², sancendo il definitivo riconoscimento del bilancio pubblico quale strumento

¹ Cfr. S. MARASCA, *Le valutazioni nel bilancio d'esercizio*, op. cit. pagg. 65 e segg.. Con particolare riferimento alle relazioni intercorse tra dottrina economico-aziendale e precetti giuridici, l'Autore sottolinea come "la dottrina aziendalistica abbia raggiunto una convergenza unanime su aspetti del fenomeno pressoché incompatibili con le tradizionali finalità del legislatore e, quindi, con il profilo giuridico degli studi sul bilancio": a detta dell'Autore ciò è ravvisabile soprattutto nel processo valutativo proprio dell'approccio legislativo, orientato alla ricerca del *vero* e finalizzato alla rappresentazione del capitale aziendale quale *aggregato di beni*, piuttosto che *sistema di valori*.

² Cfr. B. CAMPEDELLI BERTACCHE, *I principi di bilancio in Europa*, Giappichelli, Torino, 1990, pagg. 23-24.

di informazione rivolto a tutti i soggetti direttamente ed indirettamente interessati all'attività dell'impresa³.

Si assiste, pertanto, alla piena consacrazione dei caratteri della *utilità* (conoscitiva e decisionale⁴) e della *neutralità* (nei termini della mancanza di interlocutori privilegiati) dell'informativa di bilancio, già oggetto di ampio dibattito in dottrina⁵, a tutela dei molteplici interessi di cui i destinatari si fanno portatori: tutto ciò viene racchiuso nella innovativa e discussa formula della *true and fair view*⁶, adottata dal legislatore comunitario e tradotta nel nostro Codice Civile nell'espressione *rappresentazione veritiera e corretta*⁷, che assurge a *clausola generale* dell'intero modello teorico, alla quale risultano informati non soltanto i principi generali di redazione del bilancio (cosiddetti *postulati*), ma anche i principi particolari di valutazione riferiti alle singole categorie di beni che compongono il bilancio stesso.

³ “La scelta effettuata attribuisce al rendiconto d'esercizio un ruolo chiave per la sussistenza dell'impresa: esso viene a costituire un insostituibile mezzo d'informazione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa in funzionamento, indispensabile per le decisioni non solo dei responsabili, ma anche dei rimanenti soggetti partecipi della sua esistenza”. Cfr. M. FANNI, *Introduzione*, in AA. VV., *La contabilità delle imprese e la IV Direttiva CEE*, Etas, Milano, 1980, pag. 12.

⁴ Le due espressioni sono tratte da S. MARASCA, *Le valutazioni nel bilancio d'esercizio*, op. cit., pag. 140, e saranno oggetto di approfondimento nel successivo capitolo.

⁵ Sul tema si rinvia, tra gli altri, a F. DEZZANI, *La certificazione del bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1974, pagg. 18 e segg.; F. RANALLI, *Il bilancio di esercizio. Caratteristiche e postulati*, op. cit., pagg. 5-20. Sul concetto di *neutralità* del bilancio, si richiama in particolare il noto dibattito tra Onida e Chambers, rinvenibile nelle seguenti opere dei due Autori: P. ONIDA, *I moderni sviluppi della dottrina contabile nord-americana e gli studi di economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1970 e *Alcuni punti di dissenso col pensiero di R. J. Chambers*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 6, 1973, pagg. 995 e segg.; R. J. CHAMBERS, *Misurazioni, stime e valutazioni nelle decisioni finanziarie*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n.6, 1973, pagg. 1001 e segg. e *Financial statements, asset valuation and the neutrality principle*, in AA. VV., *Bilancio di esercizio e amministrazione delle imprese. Studi in Onore di Pietro Onida*, op. cit., pagg. 131 e segg..

⁶ L'art. 2, comma 3 della IV Direttiva (78/660), riporta infatti tale locuzione che, nella versione italiana, è stata così tradotta: “I conti annuali devono dare un quadro fedele della situazione patrimoniale, di quella finanziaria nonché del risultato economico della società”.

⁷ Il dettato del secondo comma dell'art. 2423 è il seguente: “Il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio”. Per tutti, cfr. G. FERRERO, *I complementari principi della “chiarezza”, della “verità” e della “correttezza” nella redazione del bilancio d'esercizio*, op. cit..

Un siffatto modello assiomatico, o deduttivo che dir si voglia⁸, nella misura in cui risulti privo della chiara identificazione dei fini che intende perseguire, appare indubbiamente debole ed erratico: istruire infatti un sistema di regole generali e particolari scaturenti da una clausola generale, a tutela della funzione informativa del bilancio, senza tuttavia identificare in maniera esplicita i soggetti nei confronti dei quali tale tutela debba essere esercitata, equivale, da un lato, ad alimentare il vano convincimento che l'attitudine informativa del bilancio possa considerarsi *illimitata* e capace di soddisfare indistintamente esigenze informative tra loro eterogenee e spesso confliggenti⁹; dall'altro lato, solleva concrete difficoltà nella corretta individuazione ed interpretazione del significato dei principi e dei criteri ai quali il processo estimativo deve soggiacere, giacché non prevede la chiara definizione della configurazione di reddito e capitale che deve risultare dal bilancio¹⁰.

Parte della dottrina ha ampiamente sottolineato e criticato questa *carezza teleologica*¹¹, evidenziando come il riferimento ai concetti di rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanzia-

⁸ Per approfondimenti, si rinvia a: G. GALASSI, *Sistemi contabili assiomatici e sistemi teorici deduttivi. Prime proposizioni per una teoria generale della ragioneria*, Patron, Bologna, 1978.

⁹ Afferma in proposito Broglia Guiggi: "è infatti erroneo credere che sia possibile trarre dal bilancio di esercizio ogni sorta di informazione, comunque composta". Cfr. A. BROGLIA GUIGGI, *Il bilancio di esercizio destinato a pubblicazione*, Cedam, Padova, 1990, pag. 11.

¹⁰ "Le conoscenze che dal bilancio si possono trarre dipendono dal fine che presiede alla sua redazione e, nello specifico, dalla particolare configurazione di reddito d'esercizio e di capitale di funzionamento che viene fatta oggetto di determinazione. I fini perseguiti, infatti, definiscono le modalità in base alle quali viene condotto il processo di astrazione strumentale alla misurazione del reddito e del capitale e condizionano la formazione dei valori esposti nei prospetti di stato patrimoniale e di conto economico" Cfr. G. ROSSI, *Il principio di prudenza nel bilancio d'esercizio*, Aracne, Roma, 2006, pag. 150. In questo senso anche M. LACCHINI, *Modelli teorico-contabili e principi di redazione del bilancio*, op. cit., pag. 84.

¹¹ L'espressione è di Lacchini: *Ibidem*, pag. 48. Tra gli altri Autori che hanno sostenuto la medesima posizione, si rinvia a: G. ZANDA, *Bilancio d'esercizio e qualità dell'informazione esterna d'impresa*, in *Atti della tavola rotonda "Contabilità e bilancio: uno schema concettuale*, Luiss, Roma, 1977, pag. 4; P. CAPALDO, *Gli obiettivi del bilancio d'esercizio e la IV Direttiva CEE*, in AA. VV., *La contabilità delle imprese e la IV Direttiva CEE*, Etas, Milano, 1981, pag. 263; G. BRUNI, *I principi contabili generalmente accettati*, in E. ARDEMANI (a cura di), *L'impresa. Economia, controllo, bilancio*, vol. III, Giuffrè, Milano, 1984, pag. 423; M. PINI, *Il bilancio d'esercizio e l'introduzione della IV Direttiva CEE: i postulati ed i principi di redazione*, in AA. VV., *Contabilità, bilancio e controllo. Scritti in onore di Carlo Masini*, tomo III, Egea, Milano, 1993, pag. 39.

ria e del risultato economico dell'esercizio non valga a definire alcun fine, quanto piuttosto a porre dei vincoli all'operato del redattore del bilancio nell'espletamento del contenuto dello stesso¹².

Pur condividendo in linea di massima tali osservazioni, la dottrina prevalente ha tuttavia sottolineato come l'individuazione dei fini del bilancio e la definizione del suo contenuto, nei termini della configurazione di reddito e di capitale ai suddetti fini asservita, emerga abbastanza chiaramente dall'analisi delle disposizioni civilistiche¹³: dal combinato disposto degli articoli 2423, 2423bis e 2217 – nella sua formulazione poco “aggiornata” – si desume, infatti, che dal bilancio destinato a pubblicazione devono risultare la misura del *reddito prodotto* nell'esercizio ed il connesso capitale di funzionamento¹⁴.

Anche alla luce delle considerazioni svolte nel precedente capitolo, non vi è dubbio che l'orientamento alla determinazione del reddito prodotto sia del tutto coerente con la funzione informativa attribuita al bilan-

¹² In questo senso la clausola generale espleta il suo ruolo di *overriding rule* rispetto ai postulati ed ai criteri di valutazione, obbligando il redattore sia a predisporre un'informativa complementare, in tutti i casi in cui le informazioni richieste dalle disposizioni di legge non sono sufficienti a fornire una rappresentazione veritiera e corretta, ma anche a derogare alle suddette disposizioni laddove queste ultime contrastino con il richiamato fine. In questo contesto, come si avrà modo di ribadire nel seguito, trovano esplicito riconoscimento i principi contabili di estrazione professionale. Cfr. OIC, *Principi contabili. Bilancio di esercizio. Finalità e postulati*, op. cit., pag. 5.

¹³ Ferrero, ad esempio, ritiene che “la pluralità di obiettivi che la legge persegue, infatti, essendo impliciti nel contesto degli statuiti requisiti e principi di redazione del bilancio, dovrà emergere dalla corretta interpretazione dei medesimi, il cui congiunto condizionamento è peraltro chiaramente proteso a realizzare una compiuta intellegibilità del bilancio d'esercizio”. Cfr. G. FERRERO, *I complementari principi della chiarezza, della verità e della correttezza nella redazione del bilancio d'esercizio*, op. cit., pag. 3. In questo senso anche S. MARASCA, *Le valutazioni nel bilancio d'esercizio*, op. cit., pag. 88; G. ROSSI, *Il principio di prudenza nel bilancio di esercizio*, op. cit., pag. 152. Lo stesso Lacchini, in conclusione alla sua critica sull'impianto concettuale alla base del sistema di regole civilistico, osserva: “Questo impianto si rivela, tuttavia, acéfalo poiché l'omessa indicazione del fine priva il costruito dell'orientamento di fondo alla stregua del quale parametrare e valutare principi e criteri; questa funzione è surrogata in parte dalla «rappresentazione veritiera e corretta» (con tutte le aporie che ciò comporta e di cui si è detto) e in parte dalla possibilità che il fine sia enucleabile mediante i principi stessi”. L'Autore non manca, tuttavia, di ribadire l'intrinseca debolezza dei principi di redazione e valutazione, stante la loro derogabilità per ottemperare alla clausola generale. Cfr. M. LACCHINI, *Modelli teorico-contabili e principi di redazione del bilancio*, op. cit., pag. 84.

¹⁴ “Il reddito di esercizio che scaturisce dal procedimento di formazione del bilancio deve costituire il «reddito prodotto» cioè conseguito dall'impresa nel periodo amministrativo”. Cfr. OIC, *Principi contabili. Bilancio di esercizio. Finalità e postulati*, op. cit., pag. 13.

cio¹⁵: in quanto avulsa “*dai condizionamenti e dalle distorsioni riconducibili a politiche di bilancio tese a favorire finalità conoscitive particolari non generalizzabili*”¹⁶, tale configurazione di reddito riesce nell’intento di rappresentare una base, seppur minima, di conoscenza comune e condivisa tra le varie categorie di destinatari dell’informazione societaria, le cui esigenze informative trovano contemperamento in un’unica visione di sintesi, espressione del grado di efficacia e di efficienza della gestione aziendale¹⁷. L’*utilità* del bilancio, precedentemente richiamata, trova quindi concreta realizzazione in questo insieme minimo di informazioni quali/quantitative che l’impresa mette a disposizione dei suoi interlocutori, al fine di consentire loro di verificare l’esistenza attuale e prospettica, nei limiti dell’attendibilità delle stime operate, delle condizioni di economicità che permetteranno all’impresa stessa di permanere nel tempo. A prima vista, si tratta di un *oggetto conoscitivo* che opera in modo indistinto ed imparziale nei confronti della molteplicità dei destinatari del bilancio e per ciò stesso risulta *neutrale*, ossia non asservito agli interessi di una particolare categoria di soggetti a discapito di altre.

La *neutralità*, come noto, pur informando l’intero processo di formazione del bilancio, acquista particolare rilievo con riferimento all’area degli elementi soggettivi: in presenza di procedimenti di stima che implicano un certo grado di discrezionalità nell’attribuzione dei valori, sono infatti richieste oculatezza, competenza e giudizio a garanzia dell’imparzialità dell’informazione prodotta¹⁸. Ciò che a livello teorico

¹⁵ A questo proposito risultano chiare le parole del Fanni che, sebbene riferite alla scelta del legislatore comunitario, si riflettono inevitabilmente sul coerente orientamento del legislatore civilistico: “*il legislatore europeo non concorda, perciò con l’opinione secondo cui la conoscenza del reddito servirebbe ai fini della consumabilità, nel senso che il rendiconto dovrebbe chiudersi con un risultato idoneo a esprimere solo la misura dell’utile convenientemente erogabile agli aventi diritto, in conformità alle cosiddette politiche di bilancio (di stabilizzazione dei redditi, di risparmio d’impresa, ecc.)*”. Cfr. M. FANNI, *Introduzione*, op. cit., pag. 12. Un’identica chiave di lettura è rintracciabile in F. RANALLI, *Il bilancio di esercizio. Caratteristiche e postulati*, op. cit., pag. 343.

¹⁶ Cfr. G. ROSSI, *Il principio di prudenza nel bilancio d’esercizio*, op. cit., pag. 156.

¹⁷ “*Evidenziare in bilancio il reddito che razionalmente può ritenersi prodotto nel periodo, vuol dire fornire un indice dell’efficacia con cui l’impresa sta realizzando le proprie combinazioni produttive*”. Cfr. F. RANALLI, *Il bilancio di esercizio. Caratteristiche e postulati*, op. cit., pag. 15. Matacena parla in proposito di reddito prodotto come segnalatore della “*legittimità all’esistenza economica dell’impresa*”. Cfr. A. MATACENA, *Il bilancio di esercizio. Strutture formali, logiche sostanziali e principi generali*, op. cit., pag. 94.

¹⁸ In proposito, si rinvia alle considerazioni svolte dal principio contabile nazionale: “*La neutralità o imparzialità deve essere presente in tutto il procedimento formativo del bilancio e soprattutto per quanto concerne gli elementi soggettivi [...] L’imparzialità con-*

appare incontrovertibile e necessario per tutelare la funzione informativa del bilancio, incontra sul piano concreto della formazione del bilancio un contemperamento operato dal combinato disposto delle disposizioni normative riconducibili ai postulati e ai criteri di valutazione, che vale a definirne in maniera più netta i limiti ed il contenuto.

Il riferimento riguarda, in particolare, la scelta del legislatore di collocare il principio di *prudenza* in una posizione *sovraordinata* rispetto ai criteri di valutazione¹⁹, quale assunto contabile fondamentale avente la funzione di condizionare la scelta stessa dei criteri attraverso i quali procedere alla determinazione dei valori di bilancio: esso non si limita, pertanto, a mero “*precetto volto a contenere la discrezionalità degli amministratori facendo loro obbligo di porre in essere tutti comportamenti necessari a preservare l’efficacia e la significatività delle informazioni divulgate ai terzi*”²⁰, ma si traduce in specifica regola di comportamento sul piano estimativo, le cui implicazioni operative riguardano il divieto di includere nel reddito dell’esercizio gli utili non ancora realizzati e l’obbligo di rilevare le perdite presunte²¹.

L’impatto di tale principio sul processo di formazione del bilancio è significativo.

Il modello contabile civilistico, finalizzato alla determinazione del reddito prodotto nel corso dell’esercizio, riconosce la pregnanza dei valo-

tabile va intesa come l’applicazione competente ed onesta del procedimento di formazione del bilancio, che richiede discernimento, oculatezza e giudizio per quanto concerne gli elementi soggettivi”. Cfr. OIC, Principi contabili. Bilancio di esercizio. Finalità e postulati, op. cit., pagg. 12-13.

¹⁹ Così recita il punto 1) dell’art. 2423bis, che elenca i principi di redazione del bilancio: “*la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell’attività, nonché tenendo conto della funzione economica dell’elemento dell’attivo o del passivo considerato*”.

²⁰ Cfr. G. ROSSI, *Il principio di prudenza nel bilancio di esercizio*, op. cit., pagg. 162-263.

²¹ “*Il principio della prudenza si estrinseca essenzialmente nella regola secondo la quale profitti non realizzati non devono essere contabilizzati, mentre tutte le perdite anche se non definitivamente realizzate devono essere riflesse in bilancio*”. Cfr. OIC, *Principi contabili. Bilancio di esercizio. Finalità e postulati*, op. cit., pag. 13. Sulla distinzione tra prudenza amministrativa ed estimativa, si vedano, tra gli altri: G. FERRERO, *I complementari principi della chiarezza, della verità e della correttezza nella redazione del bilancio d’esercizio*, op. cit., pagg. 28-33; M. CATTANEO, P. MANZONETTO, *Il bilancio di esercizio. Profili teorici e istituzionali negli anni Novanta*, Etas, Milano, 1992, pagg. 182-183; L. D’ALESSIO, *Il bilancio d’esercizio nelle imprese. Finalità e principi*, Giappichelli, Torino, 1992, pagg. 195-196; E. PERRONE, *Il linguaggio internazionale dei bilanci d’impresa*, Cedam, Padova, 1992, pagg. 108-111.

ri di scambio originari per la rappresentazione di tutte le operazioni che al termine dell'esercizio stesso non sono state ancora completate dall'impresa: la competenza dei ricavi e dei costi in seno al risultato economico del periodo risulta, pertanto, assoggettata ai vincoli della realizzazione dei primi e dell'inerenza dei secondi, vale a dire a criteri operativi che consentono di interrompere la circolarità tipica della dinamica aziendale e delle sue manifestazioni economiche, attraverso il riferimento alle sole coordinazioni produttive che hanno trovato compimento nell'esercizio²².

La simmetria insita in un simile approccio, risulta tuttavia compromessa, come detto, dall'agire della *prudenza*, che modifica la correlazione individuata tra ricavi e costi in considerazione dell'incertezza che informa il processo valutativo avente ad oggetto operazioni che troveranno completamento in periodi futuri²³: da ciò scaturisce, infatti, l'obbligo di scegliere il più basso tra i possibili valori delle attività e dei ricavi e quello più alto tra i possibili valori attribuibili alle passività e ai costi²⁴. Ana-

²² Scrive, in proposito Gaetano: “*In base all’accezione attualmente seguita, che riflette il modello di riferimento e l’impostazione della vigente normativa di bilancio, un processo produttivo – che normalmente ha inizio con il sostenimento dei costi di acquisizione dei fattori derivanti dagli atti di scambio originari – termina, e contribuisce al processo di creazione della ricchezza aziendale, con il conseguimento dei ricavi realizzati a seguito del perfezionamento delle relative transazioni sul mercato e/o all’espletamento delle relative prestazioni; in tal modo gli utili realizzati, evidenziati nel bilancio, nascono come differenza tra costi sostenuti per realizzare la produzione venduta e ricavi conseguiti a seguito della conclusione dei relativi atti di scambio*”. Cfr. A. GAETANO, *Il principio della prudenza negli IAS/IFRS. Considerazioni critiche*, op. cit., pag. 17. Per approfondimenti sulle relazioni tra competenza e prudenza, anche alla luce dei notevoli contributi della dottrina internazionale, si rinvia all’opera già citata di M. PIZZO, *L’iscrizione dei ricavi tra realizzazione e recognition*, op. cit., pagg. 113 e segg.; U. SOSTERO, *Il postulato della competenza economica nel bilancio di esercizio*, Giuffrè, Milano, 1998. Sulle implicazioni operative dei criteri di realizzazione dei ricavi e di inerenza dei costi, si rinvia, tra gli altri, a: F. RANALLI, *Il bilancio d’esercizio. Caratteristiche e postulati*, op. cit., pagg. 32-51.

²³ Cfr. A. LIONZO, *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*, op. cit., pag. 77.

²⁴ In tal senso si esprime Lacchini, il quale richiama un contributo di Hendriksen. Cfr. M. LACCHINI, *Modelli teorico-contabili e principi di redazione del bilancio*, op. cit., pag. 91; E. S. HENDRIKSEN, *Accounting Theory*, R. D. Irwin, Homewood, 1982, pag. 81. In proposito, si fa notare come autorevole dottrina approcci alle relazioni tra competenza e prudenza mediante una differente chiave di lettura, che fa leva sul principio cardine della *ragionevolezza*, sul quale la prudenza stessa fonda la sua ragione di esistere: ciò comporta una rivisitazione in chiave operativa del campo di azione della prudenza, che risulta infatti relegato alla scelta, operata all’interno di un intervallo di valori ragionevoli, di quelli che presentano la maggiore probabilità di essere realizzati; in mancanza di tale *spazio* di alternative ragionevoli, la prudenza viene invece a perdere qualsiasi utilità nei confronti del

loga origine ha inoltre l'obbligo di far concorrere al reddito di periodo anche costi e perdite future presunte connesse a rischi in essere al termine dell'esercizio.

Quanto appena osservato evidenzia abbastanza chiaramente la stentata coerenza tra un sistema valutativo orientato ai valori di scambio originari, finalizzato alla determinazione della misura del reddito prodotto e realizzato nel corso dell'esercizio, ed il principio della prudenza²⁵: la soluzione di compromesso adottata dal legislatore va però letta ed interpretata esclusivamente in ragione delle particolari esigenze informative che il modello di bilancio così costruito consente di tutelare, che possono essere ricondotte a due specifiche categorie di soggetti, i soci e, soprattutto, i creditori sociali²⁶.

Questi ultimi, in particolare, sono primariamente interessati a che non vengano meno i presupposti al soddisfacimento del loro diritto di credito: secondo tale chiave di lettura, pertanto, la funzione che il bilancio di esercizio viene ad assumere è quella di garantire la distribuibilità agli azionisti dei soli risultati economici positivi effettivamente *realizzati*, in modo che l'integrità del patrimonio aziendale non risulti compromessa; questa scelta risulta peraltro coerente con l'obiettivo degli azionisti a vedere soddi-

processo di stima. Per approfondimenti, si rinvia a: F. RANALLI, *Il bilancio d'esercizio. Caratteristiche e postulati*, op. cit., pagg. 38 e segg.; E. CAVALIERI, *Economia Aziendale*, Vol I, op. cit., pagg. 258 e segg.; A. GAETANO, *Il principio della prudenza negli IAS/IFRS. Considerazioni critiche*, op. cit., pagg. 15-21. Anche Lacchini e Trequattrini sottolineano la necessità che le diverse opzioni valutative tra le quali si è chiamati a scegliere siano innanzitutto "economicamente accettabili, cioè ragionevoli e che ancora presentino simili livelli di affidabilità", pur non facendo espressamente riferimento al concetto di *probabilità di accadimento*. Cfr. M. LACCHINI, R. TREQUATTRINI, *Ascesa e declino del principio di prudenza nel sistema contabile italiano: riflessioni critiche*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, Luglio-Agosto, 2002, Roma, pagg. 343-344.

²⁵ Osservano, in proposito, Lacchini e Trequattrini: "non sempre l'applicazione rigida del criterio del costo comporta l'adozione di un comportamento contabile prudente: si pensi, ad esempio, ad un'impresa che operi in condizioni di disequilibrio economico e non sia in grado di remunerare congruamente il capitale investito. In tal caso, può accadere che il valore durevole di un'immobilizzazione sia inferiore al costo e, quindi, divenga necessaria la svalutazione dell'importo iscritto in bilancio". Cfr. *ibidem*, pag. 350.

²⁶ A ben vedere, tale istanza era propria del bilancio anche prima del recepimento delle Direttive Contabili, come confermato dalla lucida analisi di Napoleone Rossi: "i disposti del codice che riguardano il bilancio ufficiale delle società per azioni, pongono in chiara evidenza il desiderio del legislatore di temperare le due esigenze sopra richiamate; quella cioè di garantire al portatore di azioni il dividendo di sua spettanza, sempre che durante l'esercizio si siano formati redditi monetari, e quella di assicurare ai creditori che il capitale di funzionamento non verrà depauperato in loro danno da scorrette manovre di annacquamento". Cfr. N. ROSSI, *Il bilancio dell'impresa*, op. cit., pagg. 268-269.

sfatte le loro attese di remunerazione del capitale investito. Da questo punto di vista, pertanto, il reddito di esercizio rappresenta la soluzione al problema della periodica remunerazione del capitale proprio, mentre il capitale di funzionamento costituisce la garanzia patrimoniale per i terzi creditori che giustifica la distribuzione del suddetto reddito²⁷.

Resta in tal modo definita, sebbene in via implicita, la principale finalità del bilancio d'esercizio così come disciplinato dal Codice Civile, nei termini delle istanze informative che il legislatore ha inteso privilegiare nella predisposizione dei principi generali e dei criteri di valutazione da seguire per la redazione dello stesso, attraverso il generico orientamento del processo estimativo verso i valori originari di scambio e, quindi, il costo storico, condizionato in specifiche circostanze dall'operato del principio di prudenza, posto a salvaguardia dell'integrità del capitale e a tutela dei creditori sociali.

Alla luce di queste considerazioni di carattere generale, che saranno riprese nel capitolo successivo allorché si analizzerà il nuovo sistema di regole che sta alla base della redazione dei bilanci di talune categorie di imprese, introdotto a seguito dell'adozione nel nostro ordinamento dei Principi Contabili Internazionali, nelle pagine che seguono si prendono in considerazione le disposizioni normative previste nello specifico in tema di valutazione dei crediti.

3.2 La valutazione dei crediti nell'ordinamento nazionale: considerazioni introduttive.

La disciplina prevista dal nostro Codice Civile in tema di valutazione dei crediti nel bilancio delle imprese risulta interamente contenuta all'interno di un sintetico comma, l'ottavo, dell'art. 2426, il quale recita: *“i crediti devono essere iscritti secondo il valore presumibile di realizzazione”*.

Va opportunamente sottolineato come tale criterio di valutazione abbia sempre rappresentato il riferimento normativo per le poste in esame, fin dalla prima versione del Codice Civile (1942), resistendo indenne alle successive modifiche subite nel tempo dal corpus normativo, la più im-

²⁷ Per approfondimenti, si rinvia a A. BROGLIA GUIGGI, *Il bilancio di esercizio destinato a pubblicazione*, op. cit., pagg. 57 e segg.

portante delle quali risale al 1991, anno di recepimento della Direttiva Comunitaria 78/660, avvenuta con l'emanazione del D.lgs 127/91.

Si giudica conveniente soffermarsi su tale aspetto, per rilevare come la scelta del legislatore, che ha dunque tenuto fede alle interpretazioni della dottrina aziendalistica, non si sia posta in contrasto con le previsioni comunitarie, sebbene sconti un approccio "formale" apparentemente diverso.

Ciò in quanto il legislatore nazionale non opera alcuna distinzione per la valutazione dei crediti immobilizzati rispetto ai crediti afferenti l'area dell'attivo circolante: il criterio del *presumibile valore di realizzo*, infatti, viene riferito all'intera categoria dei crediti, senza prevedere alcuna ulteriore distinzione, né all'interno dell'art. 2426, né in alcun altro articolo del Codice. Diversamente, com'è noto, il legislatore comunitario della Direttiva 78/660 dedica gli articoli dal 34 al 38 alla valutazione delle immobilizzazioni, mentre agli articoli dal 39 al 42 è demandato il compito di disciplinare la valutazione delle poste dell'attivo circolante; a ciò si aggiunga, inoltre, il fatto che in nessuno degli articoli citati il legislatore comunitario fa riferimento specifico ai crediti, né risulta possibile rinvenire un apposito criterio di valutazione per la posta in oggetto.

In realtà va sottolineato come la scelta del legislatore civilistico di attribuire un unico criterio di valutazione ad un'intera categoria di attività, senza operare alcuna distinzione in ragione della differente destinazione delle poste ad essa riferite, trova la sua più naturale giustificazione nella considerazione che, a prescindere del tipo di legame che li vincola all'impresa, i crediti rappresentano in ogni caso investimenti la cui conversione in moneta avviene sempre in via *diretta* (sia essa la negoziazione o il rimborso), sia pure in condizioni di maggiore o minore incertezza²⁸: l'appartenenza al comparto immobilizzato piuttosto che all'attivo circolante non giustifica pertanto il ricorso a distinti criteri di valutazione ma,

²⁸ A supporto della tesi sposata dal legislatore civilistico, si richiama quanto previsto a livello comunitario dalla Direttiva 86/635, che disciplina i bilanci bancari, la quale stabilisce che ai crediti si applichino i criteri di valutazione previsti per gli elementi dell'attivo circolante. La citata Direttiva prevede, a beneficio dei crediti e delle attività finanziarie classificate nell'attivo circolante, la possibilità che venga applicato un trattamento alternativo a quello previsto dalla Direttiva 78/660: nello specifico, il D.lgs 87/92, che ha recepito tale facoltà, ha sancito per i crediti la possibilità di fare riferimento alle *quotazioni di mercato*, ove esistenti, nella determinazione del valore di presumibile realizzo.

semmai, inciderà sulle modalità di determinazione del valore di presumibile realizzo²⁹.

A questo proposito, inoltre, appare indubbiamente significativa la previsione del Codice Civile di classificare separatamente i crediti, all'interno di ciascun comparto, in funzione della durata residua, richiedendo, per i crediti immobilizzati, la separata indicazione degli importi esigibili *entro* l'esercizio successivo, mentre, per i crediti dell'attivo circolante, imponendo la rappresentazione degli importi in scadenza *oltre* l'esercizio successivo: come si avrà modo di commentare nelle prossime pagine, si tratta di informazioni rilevanti anche e soprattutto ai fini della determinazione dei valori di bilancio, con particolare riferimento all'applicazione delle logiche di attualizzazione.

A ben vedere, quanto premesso non confligge affatto con il dettato normativo della Direttiva Comunitaria, la quale non a caso non provvede a disciplinare in maniera esplicita i crediti, indipendentemente dal loro comparto di afferenza. Piuttosto, il legislatore comunitario provvede inizialmente a fornire un criterio generale cui orientare le valutazioni, vale a dire il *costo di produzione* o, più indicato per le attività finanziarie, il *prezzo di acquisizione* (art. 32)³⁰, che infatti trova concreta applicazione sia per le immobilizzazioni finanziarie (art. 35) che per le attività del circolante (art. 39); in entrambi i casi, inoltre, è previsto l'obbligo di operare delle svalutazioni per adeguare il loro valore contabile ad un valore inferiore alla data di bilancio³¹.

²⁹ Sostiene in proposito Di Carlo: “non si può non notare l'ampia latitudine della norma, dalla quale deve farsi discendere più che la possibilità l'obbligo, se ne ricorrono i presupposti, di attribuire ai crediti un valore inferiore al nominale. Anche l'uso del generico termine crediti, senza specificazione alcuna, rafforza il principio che va inteso riferito a tutti i crediti iscritti in bilancio”. Cfr. A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nel bilancio di esercizio delle imprese*, op. cit., pag. 84.

³⁰ Si noti come l'art. 8 del D.lgs 87/92 stabilisca che i crediti derivanti da contratti di finanziamento debbano essere contabilizzati all'importo erogato, diversamente dagli altri elementi dell'attivo per i quali si applica il costo di acquisto o di produzione, in conformità a quanto previsto dalle Direttive.

³¹ A tale proposito, l'art. 35 della Direttiva afferma, al comma 1, lettera c): “Le immobilizzazioni finanziarie possono essere oggetto di rettifiche di valore, per dare a tali elementi il valore inferiore che deve essere ad essi attribuito alla data di chiusura del bilancio”; analogamente, per le attività del circolante l'art. 39 recita: “Gli elementi dell'attivo circolante sono oggetto di rettifiche di valore per dare a tali elementi il valore inferiore del mercato o, in circostanze particolari, un altro valore inferiore che deve essere loro attribuito alla data di chiusura del bilancio”. Non si ravvedono ostacoli particolari nel considerare assolutamente equivalenti le due formulazioni con specifico riferimento ai

Non è dato ravvisare, dunque, sostanziale contrasto tra quanto disposto negli articoli della Direttiva e quanto previsto dal legislatore nazionale, poiché non vi è dubbio che il *prezzo di acquisizione* per la fattispecie creditizia sia assimilabile al *valore nominale*, per lo meno in tutti i casi in cui il credito origini in capo all'impresa: in tali circostanze, infatti, stanti le previsioni di recupero delle somme date a prestito (direttamente o indirettamente), il *costo (valore nominale)* rappresenterà il limite massimo attribuibile al credito³², da svalutare in tutti i casi in cui ciò si renda necessario; diversamente, ma solo in apparenza, si sarebbe portati a ragionare laddove il credito, erogato originariamente da terzi, sia acquistato ad una data successiva e ad un prezzo inferiore rispetto al suo valore nominale: in tali circostanze, tuttavia, occorre distinguere a seconda che il minor prezzo di acquisizione sia giustificabile come *sconto* ottenuto per l'anticipazione delle somme al cedente, oppure includa delle previsioni di mancato recupero delle somme dovute dal debitore principale.

In quest'ultimo caso, la rappresentazione in bilancio di un valore inferiore al nominale, oltre che trovare giustificazione nel prezzo effettivamente pagato per l'acquisto del credito, trova la sua giustificazione nelle effettive previsioni di recupero, al punto da considerare irragionevole l'attribuzione di valori superiori, quand'anche ancora inferiori al valore nominale dello stesso³³; nel primo caso, invece, nell'ipotesi di ragionevole certezza di integrale recupero del valore nominale del credito, la rettifica in aumento del prezzo di acquisizione dello stesso, inizialmente iscritto nell'attivo patrimoniale, potrebbe avvenire *indirettamente* attraverso la rilevazione di ratei attivi portati ad incremento del rendimento del credito negli esercizi futuri³⁴.

crediti, stante l'assoluta mancanza di significatività per tali poste del richiamo al valore di mercato.

³² In proposito si ricorda come nel modello di rilevazione contabile facente capo a Zappa e incentrato sulla contrapposizione tra settore *numerario* e settore *economico*, la rilevazione dei crediti di finanziamento portasse alla misurazione di un costo misurato dalla correlata uscita monetaria. In seguito alla rivisitazione di tale modello operata da Amaduzzi, l'inclusione dei crediti di finanziamento nel settore *finanziario* ha privato di significato il concetto di *costo* in riferimento a tali poste.

³³ Per approfondimenti sul principio della *ragionevolezza*, si rinvia, tra gli altri, a: E. CAVALIERI, *Economia Aziendale*, op. cit., pagg. 258-263.

³⁴ Trattamento contabile che solleva problematiche non indifferenti qualora non si sia in grado di stimare la durata residua del credito. In proposito, si rinvia a: M. BUSSOLETTI (a cura di), *La nuova disciplina dei bilanci di società*, Giappichelli, Torino, 1995, pag. 109; G. E. COLOMBO, *Trattato delle società per azioni*, op. cit., pagg. 317.

Dopo aver chiarito le relazioni tra normativa civilistica e comunitaria, con riferimento specifico ai crediti, e prima ancora di entrare nel merito del criterio adottato dal legislatore nazionale, non si può fare a meno di notare come l'estrema sintesi della disposizione dell'art. 2426 confligga con la complessità della fattispecie oggetto di disciplina, attribuita principalmente alla sua eterogeneità ed anche, come si è cercato di evidenziare nel precedente commento alle interpretazioni fornite dalla dottrina, alle molteplici problematiche di carattere operativo che caratterizzano il processo di classificazione e valutazione di tali poste.

Tuttavia, si ritiene che tali motivazioni non siano sufficienti per attribuire un facile quanto inopportuno giudizio negativo alla scelta effettuata dal legislatore civilistico: in linea generale, non si può, infatti, chiedere al Codice Civile di disciplinare nel dettaglio, vale a dire mediante la formulazione di dettati specifici e al contempo vincolanti, la materia delle valutazioni del bilancio, che presenta connotati difficilmente tipizzabili in riferimento alla eterogeneità delle realtà economiche che i bilanci sono chiamati a rappresentare³⁵. A questo proposito correttamente si osserva come l'articolo 2426 sopra citato, più che rappresentare un mero elenco di criteri di valutazione, si preoccupi di porre innanzitutto dei *limiti* alla valutazione, nel rispetto della clausola generale, entro i quali viene comunque riconosciuto un certo margine di discrezionalità al redattore del bilancio³⁶: tale discrezionalità, si tiene a ribadire, non investe la scelta di *quale* valore iscrivere in bilancio (costo originario/valore nominale piuttosto che valore di realizzo o di estinzione), che risulta ancorata a rigidi vincoli prudenziali³⁷, quanto la definizione delle opportune modalità di determinazione dei valori stimati e congetturati “*che meglio si attaglino a*

³⁵ Cfr. A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nel bilancio di esercizio delle imprese*, op. cit., pag. 85.

³⁶ Si ritiene opportuno sottolineare come questo aspetto fosse ancora più evidente nell'impianto civilistico antecedente la riforma operata dal D.lgs 127/91: il recepimento della IV Direttiva, infatti, ha portato con sé il definitivo riconoscimento del costo storico quale criterio di valutazione per la quasi totalità delle poste di bilancio, legittimando l'iscrizione in bilancio di valori diversi (inferiori) in circostanze che esulano dalla mera scelta del redattore del bilancio e si riconducono alla esigenza di fornire la misura del reddito prodotto nell'esercizio. Per opportuni approfondimenti, si rinvia a G. E. COLOMBO, *Trattato delle società per azioni*, op. cit., pagg. 197-198.

³⁷ Primo fra tutti, quello di impedire l'attribuzione al risultato dell'esercizio di utili non realizzati. Cfr. Codice Civile, art. 2423-bis, commi 1-2.

*riprodurre l'economia delle varie situazioni*³⁸, in merito ai quali il legislatore ha ritenuto opportuno lasciare libertà di azione al valutatore.

In questo contesto, si ha modo di apprezzare a maggior ragione il ruolo e l'importanza dei principi contabili di estrazione professionale, regole tecniche destinate ad integrare e risolvere i problemi applicativi delle norme sul bilancio³⁹: da un lato, essi assurgono a chiave *interpretativa* dei principi e dei criteri generali dettati dalla legge, nei limiti in cui contribuiscono ad illustrarne i risvolti applicativi; dall'altro lato, essi intervengono secondo una logica *integrativa*, laddove le norme di legge risultano insufficienti a coprire la vastità della materia oggetto di disciplina⁴⁰. Il tutto nella sostanziale, oltre che formale, subordinazione del corpus di tali principi alle disposizioni normative, secondo il rigido schema gerarchico che caratterizza le fonti della disciplina della contabilità⁴¹.

Quanto appena osservato emerge in maniera evidente nella disciplina dei crediti, la cui analisi, a fronte della richiamata laconicità del legislatore civilistico⁴², chiama necessariamente in causa il principio contabile di riferimento al fine di avere un quadro indubbiamente più esaustivo del procedimento valutativo finalizzato alla determinazione del *valore presumibile di realizzazione*, sancito dal dettato normativo: per questo motivo, nella trattazione seguente, il contenuto del principio contabile n. 15

³⁸ Cfr. D. AMODEO, *Alcune considerazioni sugli standards contabili generalmente accettati*, in AA. VV., *Bilancio di esercizio e amministrazione delle imprese. Studi in onore di Pietro Onida*, Giuffrè, Milano, 1981, pag. 56.

³⁹ Fino alla riforma del Diritto Societario (D.lgs 6/2003), l'organismo incaricato di curare l'emanazione e la revisione dei principi contabili a livello nazionale era rappresentato da un'apposita commissione che riuniva esperti nominati in seno al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e al Consiglio dei Ragionieri; in seguito alla riforma, l'Organismo Italiano di Contabilità si è assunto l'incarico di aggiornare i principi contabili esistenti in conformità alla nuova normativa, acquisendo dunque il diritto alla emanazione degli stessi.

⁴⁰ Cfr. A. PROVASOLI, *Management. Volume 2, Amministrazione e bilancio*, op. cit., pagg. 46-47.

⁴¹ Sul tema si rinvia, tra gli altri, a: G. E. COLOMBO, *Trattato delle società per azioni*, op. cit., pagg. 207-211. Sulle possibili interpretazioni del rapporto tra principi contabili e fonti normative del bilancio, secondo una chiave di lettura critica, si veda, invece, M. LACCHINI, *Modelli teorico-contabili e principi di redazione del bilancio*, op. cit., pagg. 66-73.

⁴² Ben diverso appare il contesto normativo entro il quale risulta disciplinata la fattispecie dei crediti per gli intermediari creditizi, com'è lecito attendersi data la maggiore rilevanza che tali operazioni possiedono nell'economia e nella gestione bancaria: a questo proposito, tuttavia, si avrà modo di notare nel prosieguo del lavoro come il principio contabile richiamato nel testo, anche nella sua formulazione antecedente all'ultima versione emanata dall'OIC, risulti allineato in diversi aspetti al dettato normativo del D.lgs 87/92, come nel caso delle valutazioni analitiche e forfettarie nell'ambito dei crediti problematici.

dedicato, per l'appunto, ai crediti, sarà oggetto di frequenti rimandi e citazioni, com'è peraltro già avvenuto in sede di approfondimento degli aspetti definitivi.

3.3 Il valore di presumibile realizzazione dei crediti nel dettato del Principio Contabile OIC 15.

Ai sensi del Principio Contabile OIC 15, la valutazione di un credito origina in prima approssimazione dal valore nominale dello stesso, al quale dovranno in seconda battuta essere imputate le necessarie rettifiche per tenere conto delle eventuali cause di mancato recupero, parziale o totale, degli importi dovuti. A questo proposito, lo standard nazionale individua le seguenti cause di minor realizzo di un credito:

- perdite per inesigibilità
- resi e rettifiche di fatturazione
- sconti ed abbuoni
- interessi non maturati

Con riferimento alle perdite per inesigibilità, le rettifiche di valore devono includere *“sia le perdite connesse a situazioni di inesigibilità già manifestatesi, sia quelle per altre inesigibilità non ancora manifestatesi, ma temute o latenti”*; il procedimento di determinazione delle rettifiche anzidette deve inoltre avvenire attraverso:

- *“analisi dei singoli crediti e determinazione delle perdite presunte per ciascuna situazione di inesigibilità già manifestatesi;*
- *stima, in base all'esperienza ed ad ogni altro elemento utile, delle ulteriori perdite che si presume si dovranno subire sui crediti in essere alla data di bilancio;*
- *valutazione dell'andamento degli indici di anzianità dei crediti scaduti rispetto a quelli degli esercizi precedenti;*
- *condizioni economiche generali, di settore e di rischio paese”*

Per meglio comprendere il significato delle distinzioni operate dal principio, si ritiene innanzitutto opportuno sottolineare come il riferimento al concetto di *manifestazione* riferito alle perdite non vada inteso in chiave prettamente monetaria, vale a dire con riferimento al mancato incasso di parte o di tutte le somme attese, quanto, piuttosto, nei termini dell'esistenza di evidenze oggettive che pregiudichino la possibilità di recuperare integralmente il credito vantato. A titolo meramente esemplifi-

cativo, senza alcuna pretesa di esaustività, rientrano in tale casistica le eventuali liti giudiziarie e contestazioni in corso con la controparte, difficoltà finanziarie del debitore, fallimenti e, più in generale, tutti gli eventi noti alla data di riferimento del bilancio che riguardino i singoli debitori e rendano incerta la realizzazione delle relative esposizioni.

Appare evidente come, per tali specifiche fattispecie (che la dottrina definisce *crediti dubbi*⁴³, come si è avuto modo di commentare), svincolare la perdita (e la connessa rettifica di valore) dal *mancato incasso*, ancorandola piuttosto alla rilevazione degli indizi di futura inadempienza del debitore, equivale ad anticipare il riconoscimento in bilancio della svalutazione del credito e a predisporre tempestivamente le opportune forme di copertura (accantonamenti al fondo svalutazione). Ciò risponde sicuramente meglio al dettato normativo che richiede, in ottemperanza ai principi di prudenza e competenza, che le perdite gravino sul risultato economico dell'esercizio nel quale le stesse sono ragionevolmente prevedibili, piuttosto che sui periodi in cui le stesse incontreranno l'effettiva *manifestazione monetaria*.

Alla luce di quanto appena osservato, sembrerebbe inopportuna la richiesta del principio di predisporre la copertura anche per le perdite non ancora manifestatesi, ma soltanto temute dall'impresa ("*sia quelle per altre inesigibilità non ancora manifestatesi, ma temute o latenti*"), in quanto rischierebbe di rendere ancor più discrezionale ed aleatoria di quanto già non sia⁴⁴ la stima del valore di bilancio dei crediti, mediante l'imputazione di svalutazioni apparentemente ingiustificate e pertanto ec-

⁴³ In proposito, si fa presente come la normativa che disciplina il bilancio delle banche classifichi le esposizioni dubbie (cosiddetti *non performing loans*) in funzione della gravità dell'inadempienza del debitore: si va, così, dai crediti *scaduti*, per i quali il debitore risulta insolvente da almeno 180 giorni, alle posizioni *ristrutturate* o *in corso di ristrutturazione*, per le quali la banca ha posto in essere (o è in procinto di farlo), apposite rinegoziazioni di termini originari del contratto per agevolare il recupero delle somme dal cliente in difficoltà; ad un maggiore livello di inadempienza si collocano invece gli *incagli*, che rappresentano esposizioni nei confronti di soggetti in temporanea situazione di oggettiva difficoltà, che tuttavia la banca ritiene possa essere rimossa in un congruo periodo di tempo; da ultimo, le *sofferenze* rappresentano esposizioni nei confronti di un soggetto che versa in uno stato di insolvenza (o equiparabile) di gravità tale da pregiudicare il recupero integrale delle somme dovute. Cfr. BANCA D'ITALIA, *Manuale per la compilazione della matrice dei conti*, Circolare n. 49, 1999.

⁴⁴ Afferma, in proposito, Colombo: "*La determinazione del valore presumibile di realizzo è talora tanto ardua e dipendente da tanti elementi, da dar luogo ad un'ampia discrezionalità degli amministratori, o almeno ad una seria difficoltà di controllo dell'applicazione del criterio*". Cfr. G. E. COLOMBO, *Trattato delle società per azioni*, op. cit., pagg. 317.

cessive; in queste circostanze, l'impossibilità di attribuire le rettifiche di valore ad eventi negativi già occorsi e noti alla data del bilancio, chiama piuttosto in causa l'esperienza del valutatore e la sua capacità di individuare e quantificare le perdite che si presume si dovranno subire sui crediti in essere, in base alla "conoscenza dei fatti di gestione" e a tutte le ulteriori informazioni a sua disposizione in sede di valutazione (cosiddette *perdite attese*).

Per poter esprimere un giudizio compiuto sull'approccio adottato dal principio, si rendono peraltro necessarie alcune puntualizzazioni.

Innanzitutto, si tiene a ribadire come, alla luce del dettato normativo sopra riportato, questa seconda fase valutativa appena descritta rappresenti un'indagine *autonoma e distinta* rispetto alla valutazione condotta in prima istanza nei riguardi dei singoli debitori che già presentano situazioni accertate di inesigibilità (cosiddetta valutazione *analitica*), ma non per questo *sostitutiva* rispetto ad essa⁴⁵: lo dimostrerebbe il riferimento del principio alle *ulteriori perdite* che tale indagine dovrebbe eventualmente far emergere sui crediti in essere, rispetto a quelle evidenziate in sede di valutazione analitica.

Se con riferimento all'aspetto ora preso in considerazione non sembra potersi sollevare alcun dubbio, va altresì osservato come maggiori perplessità sorgano, invece, relativamente alla corretta definizione dell'oggetto dell'indagine, nonché delle modalità attraverso le quali la stessa deve essere effettuata.

Per ciò che attiene *all'oggetto*, alla luce delle affermazioni sopra riportate (in particolare il concetto di *perdita ulteriore*), sembrerebbe ammissibile che l'indagine possa essere rivolta innanzitutto ai crediti precedentemente sottoposti a valutazione analitica a causa di perdite già manifestatesi (*crediti dubbi*): ciò lascerebbe presupporre che, sulla base della attenta ponderazione delle condizioni di solvibilità dei singoli debitori, l'impresa sia già pervenuta ad una prima stima del valore recuperabile del credito; il ricorso ad una ulteriore fase valutativa, strumentale alla determinazione di una eventuale componente di rettifica aggiuntiva, potrebbe

⁴⁵ In questo senso, dunque, l'approccio adottato dall'OIC sembrerebbe allineato a quello previsto dal legislatore all'interno del D.lgs 87/92, all'art. 20, ai fini della disciplina delle valutazioni dei crediti nei bilanci delle banche, ove appare esplicitata la distinzione tra valutazioni *analitiche*, vale a dire condotte con riferimento ai singoli debitori e/o esposizioni, e valutazioni *collettive*, mediante le quali si stimano gli effetti economici negativi riguardanti categorie omogenee di crediti. Tale approccio, inoltre, come si avrà modo di analizzare nel prosieguo del lavoro, presenta anche elementi di comunanza con la disciplina prevista dallo IAS 39.

dunque giustificarsi soltanto nella misura in cui venissero presi in considerazione aspetti che non sono stati considerati nella valutazione analitica, in quanto non direttamente connessi agli eventi di perdita occorsi in passato e dei quali si ha notizia alla data di bilancio, ma che si ritiene possano comunque influenzare il pieno realizzo del credito. In caso contrario, la valutazione si tradurrebbe in una inutile, quanto onerosa, duplicazione procedurale.

Ad ogni buon conto, il procedimento di valutazione analitica, proprio in ragione dei presupposti sui quali si sviluppa – vale a dire la disponibilità di informazioni e notizie specifiche, aggiornate ed attendibili, sullo stato di solvibilità presumibilmente già compromesso dei singoli debitori – dovrebbe garantire la miglior stima possibile degli importi realizzabili su ogni singolo credito, tenuto anche conto delle eventuali garanzie, nonché dei presunti oneri che dovranno essere sostenuti per il recupero, in ragione delle soluzioni transattive che saranno adottate⁴⁶. Tra l'altro, in questo senso sembra esprimersi anche il principio contabile OIC 15, per il quale il procedimento analitico, in ragione della qualità delle stime prodotte, appare sovraordinato a qualsiasi altra metodologia di calcolo adottabile per la determinazione del valore di presumibile realizzo dei crediti, risultando derogabile solo ed esclusivamente per limiti di natura pratica ed operativa⁴⁷.

Alla luce delle considerazioni fin qui svolte, si giungerebbe dunque ad affermare che l'ulteriore fase valutativa prevista dal principio contabile debba essere riservata in via esclusiva ai crediti che non presentano alcuna evidenza obiettiva di perdita alla data di bilancio (crediti sani o, nel linguaggio bancario, *in bonis*): effettivamente, si tratta di una posizione che si è visto essere risultata prevalente in dottrina e che, si afferma ora, ha incontrato parecchi consensi anche nella prassi contabile.

Pertanto, per le posizioni in esame, l'estraneità ad eventi di perdita già occorsi non risulta elemento probativo sufficiente ad escludere l'imputazione di rettifiche di valore, laddove si ritiene che possano co-

⁴⁶ Cfr. M. CARATTOZZOLO, *Il bilancio d'esercizio negli aspetti contabili e civilistici*, op. cit., pag. 166.

⁴⁷ Quanto affermato nel testo con riferimento al principio contabile OIC 15 si desume dalla assenza pressoché totale di riferimenti espliciti a procedimenti di valutazione alternativi a quello analitico, con la sola eccezione (che sarà commentata in questo stesso paragrafo), del ricorso a procedimenti sintetici di calcolo: a questo proposito, però, a conferma di quanto sostenuto in precedenza, nel principio si afferma che “*tali formule sono accettabili soltanto se si raggiungono sostanzialmente gli stessi risultati del procedimento analitico descritto in precedenza*”. Cfr. OIC, *Principi contabili. I crediti*, op. cit., pag. 10.

munque esistere ulteriori e differenti fattori di rischio in grado di pregiudicare il realizzo delle stesse.

In concreto, gli aspetti cui si fa riferimento vanno innanzitutto ricercati nella passata esperienza dell'impresa, riassunta periodicamente in statistiche che evidenzino, ad esempio, l'andamento delle perdite (da svalutazione, ma anche da realizzo⁴⁸) subite dai propri crediti aventi caratteristiche di rischio simili e consentano di estrapolare percentuali di svalutazione da applicare alle esposizioni in essere alla data di bilancio. Alla stessa sfera appartengono, inoltre, i fattori di rischio connessi alla *situazione economico-generale*, nonché all'*area geografica* o al *settore merceologico* nel quale il debitore opera: per tali fattispecie, più che l'esperienza storica dell'impresa, rilevano dati e statistiche aggiornate relative ai trend attuali e tutte le informazioni disponibili sulle quali fondare le previsioni in merito a quelli futuri.

Appare evidente come un'analisi di questo tipo, per risultare efficace e consentire la determinazione di stime il più possibile attendibili, debba essere necessariamente condotta con riferimento a posizioni creditizie che condividano i medesimi fattori di rischio e possano, quindi, essere oggetto di indagine *collettiva*: quanto appena osservato vale sia nella fase di costruzione delle serie storiche per l'estrapolazione delle percentuali di rettifica, sia nella fase di imputazione di tali rettifiche ai crediti in essere.

Ad esempio, laddove si voglia analizzare l'andamento delle perdite che si sono abbattute sul portafoglio dei crediti commerciali di un'impresa, potrebbe risultare efficace predisporre le serie storiche in relazione a gruppi di crediti omogenei per controparte, scadenza, settore merceologico di appartenenza, area geografica servita, e così via, ossia in considerazione dei fattori di rischio effettivamente in grado di spiegare la distribuzione nel tempo delle perdite⁴⁹: così operando, infatti, sarebbe possibile estrapolare percentuali di perdita attesa che, applicate successivamente al portafoglio di crediti in bonis in essere, a sua volta coerentemente segmentato in base ai medesimi criteri impiegati per la costruzione delle serie sto-

⁴⁸ A fini di chiarezza, si rammenta che le perdite da svalutazione sono quelle accantonate ad ogni esercizio, mentre quelle da realizzo rappresentano eventuali perdite che all'atto dell'incasso dei relativi crediti risultano eccedenti rispetto agli importi precedentemente accantonati.

⁴⁹ A tale proposito, si legge nel principio, a pag. 10: “*uno strumento efficace per la stima delle perdite su crediti è la tenuta di un'aggiornata evidenza dell'anzianità dei crediti divisi per classi temporali di scaduto, nonché un'adeguata procedura di indagine circa le motivazioni della mancata regolarizzazione dello scaduto stesso*”.

riche, consentirebbero di giungere ad una stima *collettiva* dell'importo delle svalutazioni da imputare a ciascun gruppo di crediti.

Di questi aspetti il principio contabile OIC 15 non fornisce alcuna esplicita menzione, né sul piano della legittimità del procedimento valutativo, né su quello più specificatamente operativo⁵⁰ (con l'eccezione che sarà tra poco esaminata); va però osservato come, nel far intendere la sua *implicita* preferenza per la valutazione analitica, il principio non imponga, tuttavia, alcun divieto al ricorso a procedimenti di tipo collettivo; d'altronde, come si era già avuto modo di osservare, la valutazione collettiva nasce piuttosto come soluzione operativa predisposta dalla prassi contabile in risposta alle concrete difficoltà di natura operativa nell'applicare una valutazione analitica all'intero portafoglio crediti.

In realtà, a voler essere più precisi, un formale, seppure alquanto parziale, riconoscimento all'adozione di logiche di tipo collettivo è contenuto all'interno del principio contabile, dal momento che viene concessa la facoltà di applicare in sede valutativa un procedimento definito *sintetico*, consistente nell'applicazione di formule *empiriche* (quali, ad esempio, percentuali delle vendite del periodo o dei crediti a fine esercizio), al fine di determinare la quota di svalutazione da imputare al portafoglio crediti: la distanza di tale approccio rispetto alla metodologia descritta in precedenza risulta, però, ad avviso di chi scrive, fin troppo evidente, solo che si ragioni sulle modalità di estrapolazione delle percentuali richiamate, necessariamente avulse dalla concreta analisi sulla dinamica degli specifici rischi (rischio di insolvenza, rischio-settore, rischio-paese, ecc...) che caratterizzano il portafoglio crediti. A questo proposito, parafrasando la normativa e la prassi bancaria, si potrebbe affermare che tale procedimento sintetico sia rivolto ad evidenziare il cosiddetto *rischio fisiologico*, che si manifesta attraverso le perdite *naturali* che colpiscono nel tempo i crediti vivi, indipendentemente dall'incidenza degli altri fattori di rischio richiamati.

Si fa notare come lo stesso principio contabile, consapevole della parzialità di un simile approccio nei termini della attendibilità delle stime di perdita attese prodotte, ne raccomandi l'utilizzo soltanto in casi particolari (ad esempio per portafogli molto frazionati e, si aggiunge, non

⁵⁰ Come peraltro anticipato, di diverso tono è invece il dettato normativo dell'art. 20 del D.lgs 87/92, che disciplina la redazione del bilancio delle banche, il quale recita al comma 5: "Nel calcolo del valore presumibile di realizzazione di cui al comma precedente può inoltre tenersi conto di andamenti economici negativi riguardanti categorie omogenee di crediti. Le relative svalutazioni possono essere determinate [...] anche in modo forfettario".

molto omogenei per caratteristiche di rischio), con la esplicita richiesta di testarne periodicamente la validità, presumibilmente sia in relazione alle ipotesi poste alla base delle formule impiegate, sia con riferimento alla corrispondenza tra le perdite stimate e quelle effettivamente conseguite (attività di *backtesting*)⁵¹.

Più in generale, la preoccupazione del principio contabile circa la correttezza delle valutazioni effettuate, che per i valori stimati si traduce nella attenta ponderazione e comunicazione delle ipotesi poste alla base delle formule e delle procedure applicate, riguarda per l'appunto l'intero procedimento valutativo e si traduce nell'esplicita raccomandazione che l'applicazione dei criteri e delle metodologie indicate non sia sorretta da presupposti difformi rispetto alla clausola generale del bilancio e ai correlati postulati di redazione, come nel caso in cui si cerchi di utilizzare la valutazione dei crediti per distribuire le perdite nei vari esercizi al fine di stabilizzare i risultati economici dell'impresa⁵².

3.4 La contabilizzazione delle svalutazioni analitiche e collettive: il fondo svalutazione crediti

Dopo aver dibattuto in merito alle modalità attraverso le quali devono essere determinate le perdite presunte che gravano sui crediti in essere alla data del bilancio, occorre interrogarsi sulle previsioni normative relative alla imputazione di tali rettifiche ai relativi saldi di bilancio.

A questo proposito, il dettato del citato comma 8 dell'art. 2426, nel richiedere l'esposizione nello Stato Patrimoniale dei crediti al loro *valore di presumibile realizzo*, sottende la diretta rettifica del loro valore nominale per tenere conto di tutte le cause di inesigibilità. Quanto affermato trova peraltro conforto nel divieto di esposizione nel passivo di fondi rettificativi di voci dell'attivo, desumibile dal complesso delle norme del codice civile⁵³, in applicazione della specifica disposizione – art. 20, 3°

⁵¹ “È però importante sottolineare che queste formule non possono essere trasformate in una regola. Esse sono solo uno strumento pratico, la cui validità deve essere costantemente verificata; pertanto esse devono essere variate ogniqualvolta mutino le condizioni sulle quali le formule usate si basano.”. Cfr. OIC, *Principi contabili. I crediti*, op. cit., pag. 10.

⁵² *Ibidem*, pag. 10.

⁵³ Cfr. E. SANTESSO, U. SOSTERO, *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, op. cit., pag. 464.

comma - della Direttiva Comunitaria, in base alla quale gli accantonamenti per rischi ed oneri non possono avere funzione rettificativa dei valori iscritti all'attivo⁵⁴.

L'approccio comunitario scaturisce dalla considerazione che in seno al bilancio, ai fini di una maggiore chiarezza espositiva e trasparenza informativa, le perdite e gli oneri che si ritengono economicamente già subito devono ridurre direttamente il valore delle attività e soltanto qualora manchi un'attività di riferimento (si pensi alle garanzie rilasciate, ai contenziosi, e così via), si rende necessario rilevare nel passivo dello Stato Patrimoniale fondi destinati ad accogliere risorse patrimoniali impegnate per la copertura di tali perdite e tali oneri specifici; gli ulteriori rischi solo eventuali di perdite future devono, invece, trovare copertura in risorse patrimoniali liberamente utilizzabili a tale scopo (come riserve e capitale).

A questo proposito, il principio contabile OIC 15, nel menzionare il *fondo svalutazione crediti*, quale destinatario delle rettifiche di valore imputabili alle fattispecie di perdita di cui si è ampiamente discusso nel precedente paragrafo, non lascia pressoché adito a dubbi che si tratti di un fondo avente natura rettificativa della voce crediti⁵⁵. Semmai, ci si può interrogare in merito all'effettiva opportunità di rilevare nel passivo dello Stato Patrimoniale un eventuale *fondo per rischi su crediti* che abbia, però, natura diversa e significato autonomo in quanto destinato a coprire rischi soltanto eventuali che non abbiano ancora avuto manifestazione alla data del bilancio⁵⁶ e che, per tali ragioni, non abbiano prodotto accantonamenti specifici al fondo svalutazione⁵⁷: se si accettasse questa chiave di

⁵⁴ Si ricorda come prima dell'emanazione delle Direttive Contabili il bilancio accogliesse i suddetti fondi di rettifica (fondi svalutazione e fondi ammortamento) e richiedesse, pertanto, l'esposizione delle voci dell'attivo al loro valore originario. In proposito si veda, tra gli altri, F. SUPERTI FURGA, *Le valutazioni di bilancio*, Isedi, Milano, 1979, pagg. 130-135.

⁵⁵ In tal senso anche S. MARASCA, *Le valutazioni nel bilancio d'esercizio*, op. cit., pag. 293.

⁵⁶ Cfr. F. SUPERTI FURGA, *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, Giuffrè, Milano, 1997, pagg. 98-99.

⁵⁷ Si ritiene opportuno precisare che una eccezione in tal senso è rappresentata dal fondo che riflette le perdite di valore imputabile alle garanzie (concesse) e agli impegni, voci che non trovano rappresentazione in bilancio in quanto tipicamente rappresentate "sotto la linea" (*fuori bilancio*) e per le quali, pertanto, la rettifica diretta risulta tecnicamente improponibile. Inoltre, per ciò che attiene l'aspetto della rappresentazione in bilancio di un simile fondo, nella misura in cui esso non risulta esplicitamente previsto nello schema di Stato Patrimoniale *ex art. 2424 del Codice Civile*, si potrebbe semmai immaginare una sua collocazione all'interno della voce residuale "altri" riferita all'aggregato "Fondi per rischi ed oneri".

lettura, il fondo in esame non sarebbe minimamente assimilabile agli accantonamenti per rischi ed oneri sopra menzionati, destinati a coprire spese future prevedibili o certe, ma comunque non ancora definite nel *quantum* e nel *quandum*⁵⁸. Si noti come queste successive limitazioni sembrano avvicinare sempre di più la fattispecie in esame alla categoria precedentemente definita delle risorse patrimoniali liberamente impiegabili per la copertura dei rischi aziendali, assimilando pertanto la natura del fondo rischi a quella delle riserve.

Una differente chiave di lettura, in questo senso, ci è però offerta dalla legislazione sui bilanci bancari dove, in apparente conflitto con le disposizioni comunitarie precedentemente richiamate, il legislatore nazionale ha previsto esplicitamente la voce *Fondo rischi eventuali su crediti* avente collocazione distinta rispetto agli altri fondi per rischi ed oneri nel passivo dello Stato Patrimoniale⁵⁹.

Non vi è dubbio che la scelta operata dal legislatore, se da un lato ha attenuato la rigidità dell'impostazione comunitaria, dall'altro ha inteso ribadire la necessità di garantire agli intermediari creditizi delle forme di copertura prudenziale ulteriori nei confronti di quello che a pieno titolo può essere ancora considerato il principale fattore di crisi per le banche, vale a dire il rischio di insolvenza delle controparti. Alla luce di quanto appena osservato, si comprende la posizione della dottrina più autorevole in materia, che ha voluto collocare il fondo rischi su crediti "*in un'area intermedia compresa tra le svalutazioni analitiche e forfettarie dei crediti, da una parte, e la copertura generale dei diversi fattori di rischio bancario, dall'altra*", riconoscendo ad essi la funzione di primo argine difensivo destinato a fronteggiare "*una frazione del valore complessivo delle perdite inattese [...] incidenti sulle diverse classi omogenee di crediti che compongono il portafoglio di ciascuna banca*⁶⁰".

⁵⁸ Per una completa disamina sul tema dei fondi rischi ed oneri, si rinvia, tra gli altri, a: E. CAVALIERI, *Le riserve nell'economia dell'impresa*, Cedam, Padova, 1983, pagg. 67 e segg..

⁵⁹ "*E' ammessa la costituzione di fondi nel passivo dello stato patrimoniale, purché tali fondi siano destinati a fronteggiare rischi soltanto eventuali sui crediti*". Cfr. D.lgs n. 87/1992, art 20, c. 6.

⁶⁰ Le espressioni virgolettate sono tratte da Cfr. E. CAVALIERI (a cura di), *Il bilancio di esercizio degli enti creditizi*, op. cit., pag. 287. Per opportuni approfondimenti, si rinvia, tra gli altri, a: A. PALMA, *Le valutazioni*, in AA. VV., *Il bilancio di esercizio*, Giuffrè, Milano, 1992, pag. 181; S. MARASCA, *Il bilancio di esercizio delle banche: principi di redazione e schemi di rappresentazione*, in R. RUOZI (a cura di), *Il nuovo bilancio delle banche*, Egea, Milano, 1994, pagg. 52 e segg.; A. GAETANO, *Il sistema dei rischi nel bilancio di esercizio degli enti creditizi*, Cedam, Padova, 1996, pagg. 269 e segg..

Al di là del fatto che la legislazione bancaria in materia di bilanci costituisce normativa speciale non estendibile a quella generale e nei limiti delle previsioni comunitarie, si potrebbe dibattere circa l'opportunità di applicare il medesimo ragionamento anche con riferimento ai bilanci d'impresa: tuttavia, vuoi per la mancanza di esplicite disposizioni in tal senso da parte del legislatore civilistico, vuoi per la minore prevalenza del rischio di credito rispetto alle altre fattispecie di rischio nell'ambito delle imprese non finanziarie, fatto sta che nella prassi corrente non è dato riscontrare il ricorso al fondo rischi su crediti in aggiunta al fondo svalutazione, *“accreditando una consuetudine di rappresentazione di rischi che, nel manifestarsi, comportano una minor entrata e non un'uscita futura”*⁶¹.

A prescindere dai concreti orientamenti della prassi, ciò che senza alcun dubbio si può escludere, alla luce di tutto quanto detto, è un ritorno verso posizioni difese dalla dottrina antecedente alla riforma della disciplina di bilancio di cui al D.lgs 127/91, la quale, nell'interrogarsi sulla natura del fondo svalutazione crediti, era giunta in taluni casi a riconoscere una duplice valenza, quale posta rettificativa e nello stesso tempo riserva di provvisione⁶².

Le ripercussioni di una simile impostazione sulla chiarezza e sulla trasparenza dei bilanci, precedentemente richiamate, sono evidenti, solo che si pensi alla concreta difficoltà di riuscire a distinguere, all'interno della suddetta posta, la componente cosiddetta “impegnata”, destinata alla copertura specifica di perdite individuate sui crediti in essere, dalla componente “libera”, accantonata a fronte di perdite soltanto eventuali: la possibilità di operare *travasi* dall'una all'altra componente, a fronte di variazioni nelle stime di perdita, senza interessare in alcun modo il bilancio, rappresenterebbe, infatti, un serio ed evidente ostacolo alla comprensione delle dinamiche aziendali e, soprattutto, costituirebbe un valido strumento per l'attuazione di politiche di bilancio da parte degli amministratori⁶³. In

⁶¹ Cfr. S. MARASCA, *Le valutazioni nel bilancio d'esercizio*, op. cit., pag. 295.

⁶² In tal senso si richiama Di Carlo, il quale fa rinvio in proposito al De Minico. A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nel bilancio di esercizio delle imprese*, op. cit., pagg. 141-144. Per ulteriori approfondimenti sul tema, si vedano, tra gli altri, E. CAVALIERI, *Le riserve nell'economia dell'impresa*, op. cit., pag. 68; G. CASTELLANO, *Riserve e fondi nel bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1986.

⁶³ A questo proposito, Di Carlo afferma l'importanza che l'entità del fondo “sia contenuta entro i limiti dell'attendibile previsione di mancato, o minore, realizzo dei crediti esposti in bilancio; ovvero se si vuole costituito con stanziamenti adeguati ma non eccessivi”. Cfr. A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nel bilancio di esercizio delle imprese*, op. cit., pag. 143. Si osserva, inoltre, come il problema dell'adeguatezza della consistenza del fondo svalutazione crediti, a prescindere dalla natura dello stesso e tenuto conto del

questo senso, risulterebbe indubbiamente utile ai fini informativi la predisposizione, all'interno della Nota Integrativa, di un prospetto riportante le variazioni subite in corso d'anno dal fondo svalutazione crediti, sulla scorta di quanto obbligatoriamente previsto dalle Istruzioni per la redazione dei bilanci bancari e che, al contrario, né il Codice Civile, né il principio contabile OIC 15 si premuniscono di richiedere. Come si avrà modo di commentare, tale informativa è stata introdotta obbligatoriamente dai Principi Contabili Internazionali⁶⁴.

3.5 Le altre cause di rettifica del valore nominale dei crediti. L'attualizzazione ai sensi del principio OIC 15.

Com'è noto, i crediti possono non essere interamente realizzati non soltanto per cause legate all'insolvenza dei debitori, ma anche per ragioni differenti, che richiedono in ogni caso l'imputazione di opportune rettifiche volte ad adeguare il valore degli stessi al loro valore di presumibile realizzo.

A questo proposito, il principio contabile nazionale OIC 15 prende in considerazione due fattispecie particolari, vale a dire il caso dei resi e delle rettifiche di fatturazione connesse a contestazioni da parte della clientela (per merci difettose, ritardi di consegna, errori di conteggio, ecc...), nonché l'eventualità di sconti e abbuoni che si presume saranno concessi all'atto dell'incasso; mentre nel primo caso l'impresa dovrà presumibilmente far ricorso alla propria esperienza per stimare l'entità della svalutazione, tenendo cioè conto dell'andamento fatto registrare in passato da eventi simili, per ciò che attiene agli abbuoni e agli sconti, si tratta di fattispecie che rientrano solitamente nelle politiche di vendita predefinite dall'impresa e la cui entità può dunque essere stimata con minore approssimazione.

Un caso particolare, per certi versi riconducibile a quelli appena analizzati, riguarda i crediti concessi dall'impresa ed incassabili con attività diverse dai fondi liquidi: per tali fattispecie occorre innanzitutto verificare

fatto che è destinato ad accogliere delle stime, sia avvertita anche dal principio contabile OIC 15: *“L'incertezza nella determinazione di tali perdite deve fare applicare criteri di svalutazione prudenziali, da cui dovranno scaturire valori adeguati ma non eccessivi, ma non è accettabile che tramite il fondo si miri a distribuire le perdite sui crediti nei vari esercizi al fine di stabilizzare i risultati di esercizio”*.

⁶⁴ Cfr. *Infra*, pagg. 225 e segg..

se tale modalità di estinzione fa parte dell'accordo iniziale tra le parti, o se rappresenta una facoltà concessa al debitore. Nel primo caso, il credito andrà valutato al valore corrente dell'attività e, in assenza di qualsiasi ulteriore indicazione in merito, ma guidati dal principio della prudenza, è lecito ritenere che ciò comporti l'obbligo di operare una rettifica di valore (svalutazione) qualora il valore corrente dell'attività diminuisca.

Non va neppure presa in considerazione, invece, la possibilità di *rivalutare* il credito a fronte di eventuali incrementi nel valore corrente dell'attività: appare evidente come la soluzione opposta comporterebbe l'attribuzione al reddito di componenti positive non ancora realizzate (peraltro scaturenti da attività non ancora entrate a far parte del patrimonio aziendale⁶⁵); alla scadenza del credito, pertanto, l'attività ottenuta in cambio dei fondi liquidi sarà iscritta nel bilancio del creditore, ormai soddisfatto nel suo diritto, al valore inizialmente attribuito alla stessa (al netto di eventuali svalutazioni nel frattempo imputate) e qualsiasi maggior valore che il mercato dovesse eventualmente riconoscere all'attività avrebbe ragione di partecipare ai risultati aziendali solo ed esclusivamente nei limiti in cui venisse concretamente realizzato attraverso la dismissione dell'attività sul mercato.

A supporto di questa lettura, il principio OIC 15 sancisce che, qualora l'estinzione tramite attività diversa dai fondi liquidi originariamente previsti rappresenti una facoltà concessa al debitore, l'impresa creditrice è tenuta a valutare il proprio credito al minore tra l'importo incassabile in contanti ed il valore corrente dell'attività eventualmente ricevuta in pagamento: in questo modo risulta prudentemente garantita la partecipazione ai risultati economici delle sole componenti negative riconducibili alla diminuzione del valore corrente dell'attività stessa, rispetto al valore originario del credito.

Accanto alle fattispecie appena analizzate, si rende opportuno commentare anche il richiamo fatto dal principio contabile OIC 15 al tema dell'attualizzazione dei crediti: l'assimilazione alle altre cause di rettifica del valore nominale dei crediti deriva, infatti, dalla possibilità – in verità esplicitamente avversata dal citato principio contabile – di optare in determinate circostanze per la rappresentazione in bilancio delle suddette poste a valori attuali in luogo dei valori nominali, con conseguente impu-

⁶⁵ Proprio per questo motivo non appare praticabile neppure la soluzione alternativa di imputare la rilevazione direttamente a patrimonio netto ad apposita riserva di rivalutazione (*rivalutazione economica*): non si ravvedono, infatti, in questa fattispecie gli estremi per giustificare una deroga alle regole civilistiche, ai sensi del 4° comma dell'art. 2423.

tazione per competenza delle relative componenti economiche, in base ai tassi impiegati per l'attualizzazione.

Come si è già avuto modo di commentare, d'altronde, anche la prassi ha mostrato di preferire una rettifica *indiretta* del valore nominale dei crediti, mediante il ricorso a ratei e risconti, facendo con ciò prevalere il rispetto del principio di competenza all'attenzione verso una rappresentazione delle suddette poste dell'attivo che risulti più rispondente alla loro realtà economica, che si ritiene meglio espressa da un valore attuale rispetto ad un valore nominale. Tale scelta risulta indubbiamente prediletta anche dal principio contabile OIC 15 il quale, addirittura, *raccomanda* di imputare, ove rilevanti, gli interessi impliciti derivanti dalla differenza tra il valore nominale ed il valore attuale a diretta riduzione dei ricavi che hanno originato il credito ed in contropartita tra i risconti passivi, piuttosto che in diminuzione del credito stesso, giudicando questa alternativa meno agevole ai fini della comprensione del bilancio⁶⁶, a conferma che l'obiettivo dell'attualizzazione consiste esclusivamente nella determinazione del corrispettivo finanziario per tutto il periodo di indisponibilità del denaro⁶⁷.

Il trattamento descritto è riservato, in particolare, sia ai crediti a media e lunga scadenza per i quali gli interessi non sono esplicitati, sia ai crediti con interessi espliciti sebbene notevolmente inferiori a quelli che dovrebbero ritenersi appropriati; sono tuttavia previste delle eccezioni, rappresentate dai crediti a breve termine, ossia esigibili entro l'esercizio successivo, per i quali l'attualizzazione non produce effetti economici rilevanti; dagli acconti, in quanto crediti a fronte dei quali non è prevista la restituzione di una somma di denaro, bensì la corresponsione di un servizio o la cessione di un bene; dai crediti rappresentativi di cauzioni o garanzie concesse alla controparte e, infine, dai crediti concessi a condizioni fuori mercato in ragione di specifiche norme di legge (cosiddetti crediti agevolati)⁶⁸.

⁶⁶ Cfr. OIC, *Principi contabili. I crediti*, op. cit., pag. 12.

⁶⁷ Cfr. M. LACCHINI, *Modelli teorico-contabili e principi di redazione del bilancio*, op. cit., pagg. 233. Per un'esemplificazione del procedimento raccomandato dal principio, si rinvia a: E. SANTESSO, U. SOSTERO, *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, op. cit., pagg. 480-482.

⁶⁸ Sulla base di quanto osservato, si comprende come il concetto di attualizzazione acquisti una rilevanza particolare con riferimento ai crediti finanziari, che generalmente presentano una durata che eccede il breve termine e sono spesso erogati a condizioni non allineate ai tassi di mercato (specialmente quando negoziati tra imprese appartenenti al medesimo gruppo, o a beneficio di dipendenti e soci dell'impresa erogante). Alla luce della centralità dell'operatività in crediti nell'ambito bancario e finanziario, inoltre, non stu-

Come già a suo tempo osservato, un elemento critico ai fini dell'attualizzazione dei crediti è rappresentato dal tasso di sconto impiegato⁶⁹: secondo l'OIC 15, da un punto di vista teorico, occorre fare riferimento al tasso che due parti consapevoli e disponibili avrebbero concordato per un'operazione similare, vale a dire un *tasso di mercato*: tuttavia, sul piano concreto, l'assenza di un mercato che accolga con regolarità, sufficiente trasparenza e regole comuni tali transazioni, nonché, l'elevata asimmetria informativa che caratterizza le operazioni creditizie e che rende assai difficoltosa l'individuazione stessa di operazioni similari – soprattutto a causa della presenza di elementi che risultano condizionati dallo specifico rapporto tra le parti – costituiscono seri ostacoli alla definizione di tassi di mercato di riferimento per l'attualizzazione.

Come soluzione empirica, il principio contabile suggerisce di considerare il costo medio del finanziamento esterno dell'impresa (esclusi, però, i prestiti per il finanziamento delle immobilizzazioni tecniche⁷⁰), ovviamente determinato con riferimento alla data dell'operazione oggetto di valutazione. A questo proposito, si sottolinea come tanto il tasso, quanto il valore attuale del credito per il suo tramite ottenuto, entrambi determinati in sede di prima rilevazione del credito stesso, debbano rimanere costanti fino alla scadenza di quest'ultimo, a meno di rettifiche dovute ad inesigibilità che, in base a quanto stabilisce il principio, vanno a ridurre il valore del credito agendo sui flussi attesi, senza modificare il tasso di attualizzazione⁷¹.

pisce che la prassi di attualizzare crediti finanziari a medio e lungo termine sia risultata molto diffusa presso numerosi intermediari creditizi e finanziari, non soltanto ai fini di bilancio, ma anche a supporto delle politiche di pianificazione e controllo di gestione.

⁶⁹ “La scelta del tasso d'interesse da compararsi con il tasso d'interesse esplicito per accertarne la ragionevolezza o per scorporare l'interesse implicito nel ricavo richiede appropriata valutazione”. *Ibidem*, pag. 12.

⁷⁰ In linea generale, nella misura in cui si abbia a che fare con crediti commerciali destinati a sostenere la produzione, la scelta del tasso di attualizzazione dovrebbe essere indirizzata a salvaguardare un equilibrio economico rispetto al costo dei prestiti attinti per finanziare tale produzione ed il conseguente immobilizzo di risorse. Coerentemente, sebbene il principio contabile non sia esplicito su tale aspetto, laddove dai crediti commerciali si passi a finanziamenti concessi a condizioni fuori mercato, il termine di riferimento per l'individuazione del tasso di attualizzazione dovrebbe coerentemente mutare.

⁷¹ Rimane il dubbio circa l'opportunità di mantenere inalterato il tasso di attualizzazione applicato in sede di rilevazione iniziale anche nell'ipotesi di finanziamenti a tasso variabile fuori mercato (come nel caso di prestiti indicizzati a parametri non coerenti con le caratteristiche del finanziamento stesso e privi di spread per il rischio): in tali circostanze l'adozione di un tasso e di un valore attuale costanti altererebbe la misura delle componenti finanziarie imputate al reddito lungo la vita del prestito, specialmente in presenza di

Nel definire l'intervallo temporale per l'attualizzazione che, come detto, investe l'intera durata del credito, il principio contabile presta molta attenzione alle situazioni di temporanea difficoltà del debitore che portino l'impresa a rinegoziare le condizioni originarie dell'operazione, ad esempio trasformando un credito a breve termine in un credito a medio/lungo termine, postergando in sostanza la scadenza dello stesso, al fine di consentire un più agevole rimborso al debitore.

Nella misura in cui tale rinegoziazione avvenga senza il contemporaneo addebitamento alla controparte di congrui interessi a remunerazione dell'ulteriore dilazione concessa (o con l'imputazione di interessi in misura palesemente inferiore a quella che il mercato avrebbe quantificato), il principio contabile richiede che si proceda, anche in questo caso, all'attualizzazione del credito, seguendo le modalità precedentemente descritte, e al riconoscimento del minor valore come perdita dell'esercizio, piuttosto che come rettifica di ricavo⁷². In assenza di previsioni di manca-

un andamento volatile dei parametri cui è indicizzato il tasso contrattuale. Non va inoltre dimenticata la componente di rischio legata all'oscillazione dei tassi di interesse: a questo proposito, sebbene oggetto di esame fossero i prestiti bancari, si ritiene che la seguente osservazione del Giordano possa essere condivisa ed estesa anche all'ambito delle imprese non finanziarie: *“cercare di misurare le fluttuazioni di valore registrate dai prestiti bancari in dipendenza dei movimenti dei tassi di interesse può però condurre a risultati arbitrari perché, in assenza di mercati e quotazioni ufficiali, non è agevole identificare per le diverse categorie di operazioni i tassi correnti di interesse più appropriati per l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi. Questo esercizio può rivelarsi inoltre di scarsa utilità per i crediti di breve o di brevissima durata e per quelli che posseggono clausole di indicizzazione dell'interesse, vista la bassa sensibilità del loro valore alle variazioni dei tassi di mercato”*. Cfr. E. CAVALIERI (a cura di), *Il bilancio di esercizio degli enti creditizi*, op. cit., pag. 276.

⁷² Tale aspetto è stato adeguatamente approfondito da Di Carlo, secondo il quale *“in tale ipotesi evidentemente non può parlarsi di rinvio al futuro di ricavi”*, come nel caso dei crediti commerciali con interessi impliciti o fuori mercato: richiamando Azzini ed il concetto di conservazione del capitale, l'Autore osserva come, in tali circostanze, *“si è di fronte ad un capitale investito dal quale non si attende reddito per il periodo di investimento. E guardato nel suo complesso detto investimento, non può dirsi che non produca reddito. Non può, cioè, sostenersi che il capitale, per effetto del credito concesso e per il periodo di tempo di durata di questo, resta, limitatamente all'aspetto qui osservato, invariato”*. Infatti, *“il capitale di impresa per effetto della concessione di un credito privo, in tutto o in parte, di una adeguata componente finanziaria, non risulta invariato, ma indebolito. E a parità di ogni altra condizione questi effetti negativi avranno i loro riflessi in futuro”*; quanto detto giustifica, secondo l'Autore, la mancata rettifica diretta del credito, dal momento che *“non si sta discorrendo della perdita su un credito, ma della perdita, in termini economici, di rendimento del capitale d'impresa”*: tale minor rendimento non origina, infatti, dalle prospettive di recupero del credito, ma dalle condizioni alle quali

to recupero dell'importo nominale connesse all'insolvenza del debitore, la perdita inizialmente imputata al risultato economico dell'esercizio nel quale il credito è concesso verrà successivamente neutralizzata dai componenti positivi corrispondenti agli interessi, determinati in base al tasso di attualizzazione scelto, che il credito avrebbe dovuto fruttare fino alla sua scadenza.

3.6 Il trattamento contabile dei crediti in valuta

Il trattamento contabile dei crediti espressi in una valuta differente da quella del bilancio pone al redattore un problema ulteriore rispetto a quello della determinazione del loro valore di presumibile realizzo, vale a dire la definizione del tasso di cambio al quale convertirle in moneta di conto.

Tale problematica si pone in tre specifiche circostanze: al momento della prima rilevazione dei crediti nei conti dell'impresa, al momento del loro incasso e ad ogni data di bilancio.

Per ciò che attiene alla prima rilevazione, l'art. 2425bis⁷³, al 2° comma, dispone che *“i ricavi ed i proventi, i costi e gli oneri relativi a operazioni in valuta devono essere determinati al cambio corrente alla data nella quale la relativa operazione è compiuta”*: sebbene il disposto normativo faccia esplicito riferimento alle componenti reddituali delle operazioni compiute in valuta estera, non sussiste alcuna particolare motivazione che impedisca di estendere tale criterio anche ai crediti (e ai debiti) che misurano tali componenti reddituali nonché, per analogia, anche ai crediti (e ai debiti) di finanziamento, sebbene tali operazioni non portino necessariamente alla rilevazione di oneri o proventi nel momento in cui sorgono.

L'incasso del credito (o del debito⁷⁴) alla *data di scadenza*, opportunamente valorizzato al tasso di cambio a pronti, in quanto rappresenta la

quest'ultimo è stato concesso. Cfr. A. DI CARLO, *I crediti di funzionamento nel bilancio di esercizio delle imprese*, op. cit., pagg. 80-82.

⁷³ Si tiene a sottolineare che il riferimento normativo indicato nel testo risulta dalla modifica apportata al Codice Civile al D.lgs n. 6/2003 (cosiddetta *“riforma del diritto societario”*), il quale, tra gli altri, è intervenuto sulla disciplina della contabilizzazione delle operazioni in valuta.

⁷⁴ Si fa presente che nel testo si fa riferimento esplicito alla fattispecie dei crediti in valuta, laddove il disposto normativo accomuna il trattamento di questi ultimi a quello dei debiti in valuta.

data alla quale l'operazione di finanziamento diretto o indiretto deve ritenersi compiuta, può determinare l'insorgere di ulteriori utili o perdite *da conversione* che troveranno il loro riconoscimento a conto economico in qualità di proventi/oneri finanziari; a questo proposito, il principio contabile OIC 26 – *Operazioni in valuta*, sottolinea come il regolamento del credito costituisca l'aspetto finanziario dell'operazione commerciale che ha portato alla rilevazione del ricavo, risultandone però chiaramente distinta⁷⁵: ciò equivale a giustificare la mancata imputazione degli utili e delle perdite da conversione a diretta rettifica del ricavo stesso⁷⁶.

Per la *conversione* dei crediti in valuta in essere alla data del bilancio, occorre invece fare riferimento al comma 8bis dell'art. 2426, il quale dispone che “*le attività e le passività in valuta, ad eccezione delle immobilizzazioni, devono essere iscritte al tasso di cambio a pronti alla data di chiusura dell'esercizio ed i relativi utili e perdite su cambi devono essere imputati al conto economico e l'eventuale utile netto deve essere accantonato in apposita riserva non distribuibile fino al realizzo. Le immobilizzazioni materiali, immateriali e quelle finanziarie, costituite da partecipazioni, rilevate al costo in valuta devono essere iscritte al tasso di cambio al momento del loro acquisto o a quello inferiore alla data di chiusura dell'esercizio se la riduzione debba giudicarsi durevole*”.

Il riferimento contenuto nel primo capoverso del comma citato, relativo alla categoria delle *immobilizzazioni*, richiamata dal legislatore per restringere il campo di applicazione del criterio di conversione del tasso di cambio a pronti alla chiusura dell'esercizio al solo comparto delle attività correnti, in realtà necessita di una interpretazione *correttiva*, come la definisce il principio contabile OIC 1: in altre parole, come peraltro confermato dalla specificazione introdotta nel secondo capoverso, dove si richiamano esplicitamente le classi delle immobilizzazioni materiali ed immateriali e si limita alle sole partecipazioni valutate al costo l'estensione delle immobilizzazioni finanziarie, l'intenzione del legislatore

⁷⁵ Marasca osserva come le differenze di cambio “*danno luogo a componenti di reddito di natura finanziaria in quanto il rischio di cambio non deriva dalla vendita in sé, bensì dall'aver concordato una condizione di incasso dilazionata*”. Cfr. S. MARASCA, *Le valutazioni nel bilancio d'esercizio*, op. cit., pag. 297. Analogamente, in caso di operazioni di finanziamento, occorre tenere scisse le componenti reddituali connesse alla remunerazione del servizio concesso al debitore, da quelle scaturenti dall'andamento dei tassi di cambio. Per ulteriori approfondimenti, si vedano: W. FORTE, *Note sulle operazioni regolate in valuta estera*, op. cit.; L. D'ALESSIO, *Le operazioni in moneta estera. La conversione nel bilancio ordinario e nel bilancio di gruppo*, op. cit..

⁷⁶ Si tratta del medesimo ragionamento alla base della distinta rilevazione degli accantonamenti al fondo svalutazione crediti.

re è piuttosto quella di rifarsi alla distinzione tra *poste monetarie* e *poste non monetarie*⁷⁷, in linea con la disciplina e la prassi internazionale in materia⁷⁸.

In questo modo, si evita un trattamento differente per le poste finanziarie, in particolare i crediti, iscritti tra le immobilizzazioni rispetto a quelle classificate nell'attivo circolante. In altre parole, viene ricondotta ad unità la conversione dei crediti espressi in moneta estera, indipendentemente dalla natura del vincolo economico che lega dette poste all'impresa, al pari di quanto visto per la determinazione del valore di presumibile realizzo: tutti i crediti in essere alla chiusura dell'esercizio, devono, perciò, essere convertiti al tasso di cambio vigente alla medesima data. Una diversa previsione, che avesse cioè obbligato il mantenimento del tasso di cambio applicato in sede di prima rilevazione del credito, al pari delle altre immobilizzazioni *non monetarie*, avrebbe comportato una inspiegabile asimmetria con la valutazione dei debiti⁷⁹, per i quali non sono previsti criteri differenziati in ragione della scadenza⁸⁰.

E' agevole desumere come la scelta di un tasso di cambio a pronti per la conversione dei crediti in valuta risponda, innanzitutto, ad esigenze di attendibilità e verificabilità della stima: infatti, il ricorso ad un parametro oggettivo, in quanto desumibile dal mercato, sottrae la conversione di importi spesso rilevanti alla discrezionalità degli amministratori e al perseguimento di obiettivi diversi dalla rappresentazione veritiera e corretta

⁷⁷ “Per partite o elementi monetari si intendono le disponibilità di denaro, le attività e le passività iscritte in bilancio e le restanti operazioni in corso (c.d. fuori bilancio) che comportano o comporteranno il diritto ad incassare o l'obbligo di pagare a date future importi di denaro, determinati o determinabili”. Cfr. OIC, *I principali effetti della riforma del diritto societario sulla redazione del bilancio d'esercizio*, Documento n. 1, 2004, pag. 38.

⁷⁸ L'analisi delle disposizioni del principio contabile IAS 21 sarà oggetto di approfondimento del prossimo capitolo. Si ritiene opportuno ricordare che il Codice Civile antecedente la riforma del diritto societario (D.lgs 06/2003) non prevedeva alcuna disposizione specifica relativa al trattamento contabile delle poste in valuta: l'unico riferimento era, perciò, costituito dal principio contabile nazionale n. 9, emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti, il quale colmava la lacuna normativa prevedendo un trattamento contabile già allineato a quello attualmente esplicitato all'interno del Codice e del novellato principio contabile OIC 26 (che ha sostituito il citato CNDC n. 9).

⁷⁹ Tale asimmetria risulterebbe particolarmente rilevante ai fini del bilancio laddove, ad esempio, l'impresa predisponesse operazioni di copertura di prestiti a lungo termine in valuta, finanziandosi con mezzi di terzi espressi nella stessa valuta e aventi scadenza simile.

⁸⁰ Va peraltro osservato come per i debiti in bilancio non sia prevista alcuna classificazione specifica che evidenzi in apposite e distinte categorie debiti di funzionamento e debiti di finanziamento.

della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa. Non va, inoltre, sottovalutata la maggiore significatività di una stima che consenta l'esposizione in bilancio del valore di presumibile realizzo di un credito convertito al cambio corrente alla data di riferimento del bilancio stesso, piuttosto che ad un tasso relativo al momento in cui tale credito è sorto, considerato come, specialmente in presenza di tassi particolarmente volatili, accanto al tradizionale profilo di rischio creditizio che caratterizza tali poste, risulta altrettanto necessario fornire opportuna evidenza del rischio di cambio cui l'impresa è esposta, attraverso la valorizzazione degli utili o delle perdite maturate alla data di bilancio.

Con riferimento a queste ultime componenti, va rilevato come la riforma del Diritto Societario abbia colmato la lacuna normativa preesistente definendo in maniera chiara, anche se non esaustiva, il trattamento contabile ad esse riservato, risolvendo pertanto un tema che era stato oggetto di differenti interpretazioni tanto in dottrina quanto nella prassi contabile delle imprese.

Nel comma precedentemente riportato (l'8bis dell'articolo 2426 del Codice), viene infatti specificato che gli utili e le perdite (nette) da conversione misurati alla data di riferimento del bilancio devono essere ricondotti a Conto Economico (voce 17bis – *Utili e perdite su cambi*), salvo, qualora emerga un utile netto, imputare successivamente tale importo ad una apposita riserva per utili su cambi non realizzati.

Un primo aspetto degno di nota nel dettato normativo riguarda il rischio che, all'atto della conversione del credito ai fini del bilancio, l'utile o la perdita così quantificata vada ad includere anche la componente *valutativa*, legata alle mutate prospettive di recupero del credito e del tutto indipendente dalle oscillazioni del tasso di cambio: trattandosi di crediti, infatti, sebbene espressi in valuta estera, si rende necessario comunque procedere alla determinazione del loro valore di presumibile realizzo ai fini di una corretta rappresentazione in bilancio.

A questo proposito, il principio contabile OIC 26, nell'esplicitare la metodologia di calcolo, specifica che occorre dapprima adeguare il valore nominale del credito al nuovo valore di realizzo, entrambi espressi nella valuta estera, e solo successivamente procedere alla conversione di quest'ultimo importo nella moneta di conto e al calcolo della eventuale differenza, comprensiva del combinato disposto della valutazione e della conversione.

Al fine di garantire una adeguata rappresentazione di tali effetti, il suddetto principio contabile afferma che “*qualora le due componenti sono significative e specificamente individuabili, la differenza di prezzo do-*

vuta alla valutazione del valore di realizzo dell'attività (da determinarsi in valuta) è da imputare alla voce Svalutazione dei crediti ovvero alle Rettifiche di valore di attività finanziarie, a seconda della natura della posta, mentre quella derivante dall'adeguamento dei cambi alla voce Utili e perdite su cambi⁸¹". Dal momento che il divieto di compenso di partite nello Stato Patrimoniale rappresenta un criterio generale di redazione cui il bilancio dovrebbe in ogni caso informarsi⁸², si concorda con la dottrina che giudica necessario distinguere in ogni circostanza le componenti riconducibili ai due momenti del processo di stima (valutazione e conversione)⁸³, soprattutto alla luce del fatto che, in caso contrario, potrebbe sorgere l'interesse ad eccedere in rettifiche di valore del credito per limitare o addirittura annullare l'ammontare degli utili netti su cambi da registrare al Conto Economico ed imputare successivamente a riserva⁸⁴.

Altrettanto meritevole di attenzione appare, inoltre, la scelta del legislatore di consentire la rilevazione simmetrica a Conto Economico degli

⁸¹ Cfr. OIC, *Operazioni e partite in moneta estera*, Documento n. 26, 2005, pag. 10.

⁸² Così recita il sesto comma dell'art. 2423ter: "Sono vietati i compensi di partite".

⁸³ Ciò potrebbe essere realizzato, in maniera molto semplice, quantificando dapprima l'effetto connesso alla variazione del tasso di cambio, in ipotesi di invarianza delle prospettive di recupero del credito, così da ottenere l'utile o la perdita su cambi; la componente valutativa verrebbe determinata semplicemente convertendo la rettifica di valore espressa nella valuta estera, al tasso di cambio a pronti alla data del bilancio. Si riporta un esempio al fine di agevolare la comprensione dei passaggi indicati.

L'impresa rileva in contabilità un credito del valore nominale di \$ 1.000, al tasso di cambio all'origine pari a 1,30\$/1€ il valore del credito, in moneta di conto, ammonta pertanto ad €769,23. Si ipotizzi che alla data di bilancio successiva il dollaro si apprezzi ed il tasso di cambio risulti pari a 1,20\$/1€ in ipotesi di invarianza della solvibilità del debitore, il valore del credito espresso al nuovo tasso di cambio ammonta ora ad €833,33, e genera un utile su cambi di importo pari ad €64,10. Se, però, ipotizziamo che alla data di bilancio l'impresa abbia motivo fondato di ritenere recuperabile il credito non per l'intero importo, ma per \$ 750, che al tasso di cambio di 1,20\$/1€ ammontano ad €625, piuttosto che rilevare l'intera variazione negativa di €144,23 tra le perdite su cambi a Conto Economico, sarebbe opportuno scindere la componente di valutazione dalla componente di conversione, nel seguente modo: dapprima rilevando l'utile su cambi scaturito dall'apprezzamento del dollaro rispetto all'euro e ottenuto convertendo il valore nominale di \$ 1.000 al nuovo tasso di 1,20\$/1€ (che determina l'importo sopra calcolato di €64,1); successivamente, convertendo al medesimo tasso la perdita presunta sul credito che, nell'esempio, è posta pari a \$ 250, ossia a €208,33, da imputare alla voce *Rettifiche di valore di attività finanziarie*. Come è agevole constatare, infatti, sommando algebricamente l'utile su cambi di €64,1 e la rettifica di valore del credito di €208,33, si ricostruisce la differenza tra il valore di carico del credito (€769,23, al tasso di cambio originario) ed il nuovo valore recuperabile dello stesso (€625, al tasso corrente alla chiusura dell'esercizio).

⁸⁴ Cfr. E. SANTESSO, U. SOSTERO, *I principi contabili per il bilancio di esercizio*, op. cit., pagg. 488-489.

utili e delle perdite su cambi maturate e non ancora realizzate, nel pieno rispetto del principio della competenza e a parziale ridimensionamento del principio di prudenza⁸⁵. Con riferimento alla competenza, come si è già avuto modo di osservare, l'impiego di un tasso di cambio corrente alla chiusura dell'esercizio consente di rilevare la quota di utile o di perdita effettivamente maturata nel corso dello stesso e ad esso imputabile, sebbene non ancora realizzata; a questo proposito, l'inclusione nel risultato economico del periodo anche di utili su cambi soltanto sperati, sebbene contraria al principio della prudenza, risulta legittimata sia dalla già richiamata attendibilità e verificabilità della stima, che fa leva su un parametro oggettivo ed estraneo a logiche di convenienza, sia sulla consapevolezza che la tutela dell'integrità del capitale, in tali circostanze, deve essere difesa nelle sedi più opportune, e cioè in sede di distribuzione della ricchezza prodotta, senza mai pregiudicare le esigenze informative di tutti coloro che sono realmente interessati alla valutazione del grado di efficacia con il quale l'impresa realizza le proprie strategie e gestisce i rischi che ne derivano.

In ragione di quanto affermato, la scelta del legislatore va, dunque, pienamente condivisa, poiché riesce nell'intento di conseguire entrambi gli obiettivi descritti, da un lato, garantendo l'integrità del capitale attraverso l'obbligo di imputare a riserva non disponibile l'eventuale utile *netto* derivante dalla valutazione delle poste monetarie in valuta e, dall'altro, consentendo che quest'ultima risulti effettivamente espressiva degli effetti economici riconducibili alle politiche di gestione del rischio di cambio realizzate dall'impresa.

A questo proposito, anche al fine di rendere maggiormente comprensibile il dettato normativo, apparentemente chiaro, si tiene a sottolineare come la movimentazione della riserva per utili su cambi risulti del tutto slegata dal valore rappresentato alla voce 17bis. *Utili e perdite su cambi* del Conto Economico: ciò in quanto quest'ultima viene ad accogliere sia le componenti economiche relative alle operazioni che hanno trovato il loro compimento nell'esercizio appena chiuso, con l'incasso del credito o il pagamento del debito in valuta, e che hanno pertanto generato utili o perdite su cambi *realizzate*; sia le eventuali perdite su cambi soltanto *ma-*

⁸⁵ Grazie all'intervento normativo, viene dunque sconfessata la prassi, in precedenza richiamata, di imputare al reddito gli utili su cambi non realizzati soltanto per le partite monetarie a breve termine, rinviando al futuro quelle connesse alle immobilizzazioni in valuta e tenendo comunque in debita considerazione eventuali variazioni rilevanti nei tassi di cambio intervenute successivamente alla chiusura dell'esercizio amministrativo, ma prima della redazione del bilancio.

turate, connesse alla conversione delle immobilizzazioni materiali e immateriali e delle partecipazioni valutate al costo ad un tasso di cambio che si ritiene durevolmente inferiore al tasso originario; sia, infine, agli utili e perdite soltanto *maturate* originate dalla conversione delle poste monetarie (correnti e immobilizzate) ai tassi di cambio correnti alla chiusura dell'esercizio. Tuttavia, soltanto per quest'ultima categoria di componenti economiche è richiesto dal Codice Civile l'accantonamento alla riserva indisponibile, ovviamente a condizione che la conversione delle citate poste (crediti e debiti in valuta) determini un *utile netto*⁸⁶.

Le considerazioni appena svolte evidenziano soltanto alcune delle complessità operative che la gestione delle operazioni in valuta comporta⁸⁷, ma sottolineano l'importanza di una adeguata informativa integrativa per garantire la chiara comprensione degli accadimenti aziendali relativi all'operatività transfrontaliera, tema sul quale si tornerà diffusamente nel prosieguo del lavoro.

⁸⁶ In proposito si richiama un'obiezione del Capaldo in merito all'opportunità di considerare ai fini dell'imputazione al risultato economico dell'esercizio, la sola differenza tra crediti e debiti espressi nella medesima valuta: "la compensazione di debiti e crediti verso soggetti diversi – ancorché effettuata, s'intende, al solo scopo del computo di eventuali «differenze di cambio» – non risponde al principio della prudenza, per l'ovvia ragione che i debiti debbono comunque essere pagati, mentre sui crediti incombe pur sempre il rischio del «buon fine». Ne potrebbe così derivare una sottovalutazione dei debiti in valuta estera". Cfr. P. CAPALDO, *Reddito, capitale e bilancio d'esercizio. Una introduzione*, op. cit., pag. 373.

⁸⁷ Come sottolineato nel testo, la disciplina civilistica in materia di operazioni in valuta estera non può dirsi esaustiva: un esempio tipico è rappresentato dalle operazioni di copertura dal rischio di cambio, per le quali manca la previsione normativa di un adeguato trattamento contabile. Per approfondimenti e sviluppi pratici su questi aspetti e sugli altri citati nel testo, si rinvia, tra gli altri, a: E. SANTESSO, U. SOSTERO, *I principi contabili per il bilancio di esercizio*, op. cit., pagg. 492-511.

CAPITOLO QUARTO

La valutazione dei crediti in bilancio secondo il metodo del costo ammortizzato

4.1 Le valutazioni di bilancio ai sensi dei principi contabili internazionali: aspetti introduttivi.

L'introduzione nel nostro ordinamento dei Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS a partire dal 1° gennaio 2005¹ in attuazione del Regolamento CE n. 1606/2002, sebbene limitatamente ad una ristretta cerchia di società italiane, come previsto dalle opzioni contenute nel citato Regolamento², ha rappresentato un importante momento di svolta nel modo di concepire i bilanci delle imprese.

Per meglio comprendere la portata di una simile affermazione, si rende necessario approfondire i presupposti alla base del modello di bilancio dei principi IAS/IFRS, al fine di constatarne l'effettiva distanza rispetto alla impostazione e alle asserzioni della dottrina economico-aziendale ita-

¹ In realtà, l'effettiva applicazione delle regole previste dai principi contabili internazionali è avvenuta anticipatamente, con riferimento al 1° gennaio 2004 (cosiddetta *data di transizione*): tale applicazione anticipata, infatti, è conseguenza dell'obbligo di predisporre nei bilanci relativi all'esercizio 2005 i valori di confronto con i dati dell'esercizio precedente.

² Gli articoli 2-4 del D.lgs. 38/2005 definiscono l'ambito di applicazione dei principi contabili internazionali, sancendo per gli intermediari finanziari e creditizi, le assicurazioni, le società quotate e le società aventi strumenti finanziari diffusi presso il pubblico, l'obbligo di redigere il bilancio consolidato secondo gli IAS/IFRS a partire dall'esercizio 2005, differendo di un anno (cioè al 1° gennaio 2006) l'obbligo di applicare i suddetti principi anche al proprio bilancio d'esercizio. Facoltà (e non obbligo) di applicazione degli IAS/IFRS a livello di bilanci individuali a partire dall'esercizio 2005 è invece concessa (oltre che alle società sopra citate) alle società controllate (o collegate) da intermediari creditizi e finanziari e società quotate che, come detto, sono obbligate a redigere i propri bilanci consolidati in conformità ai principi contabili internazionali. Restano invece escluse dall'ambito di applicazione le società che possono redigere il bilancio in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2435-bis del Codice Civile.

liana e agli approcci del legislatore comunitario e nazionale, che sono stati oggetto di commento nelle precedenti pagine³.

A questo proposito, l'analisi, necessariamente sintetica, non può che prendere spunto dalle finalità che sono proprie del bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali, la cui chiara enunciazione da parte dello IASB all'interno del *Framework* vale non soltanto quale superamento delle già discusse carenze teleologiche proprie del nostro ordinamento, ma fornisce tutti gli elementi per comprendere, da un lato, il differente contesto nel quale traggono origine i principi ispiratori dell'informativa societaria predisposta in applicazione dei principi contabili internazionali e, dall'altro lato, le scelte operate dallo *standard setter* in termini di criteri generali e specifici che guidano nel concreto gli operatori nel processo di redazione dei documenti contabili.

Come specificato dal *Framework*, la finalità del bilancio redatto secondo le disposizioni dei principi contabili internazionali “è di fornire informazioni in merito alla situazione patrimoniale-finanziaria, all'andamento economico e ai cambiamenti della situazione patrimoniale-finanziaria di un'impresa, utili a un'ampia serie di utilizzatori nel processo di decisione economica⁴”: nonostante l'apparente similitudine con il dettato normativo civilistico di derivazione comunitaria, non può certamente sfuggire l'esplicito richiamo al concetto di *utilità decisionale*, sconosciuto al legislatore nazionale e che il *Framework* pone invece quale requisito primario dell'informativa di bilancio.

Ciò in quanto il modello di bilancio IAS/IFRS si colloca all'interno del filone dottrinale definito del *Decision-usefulness theoretical approach*⁵, sviluppatosi in Nord America negli anni Sessanta e Settanta in ri-

³ Si veda anche M. POZZOLI, *Le tecniche di valutazione: lineamenti generali*, in AA. VV., *L'analisi degli effetti sul bilancio dell'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS*, Vol. II, Rirea, Roma, 2007, pag. 23.

⁴ Cfr. IASB, *Quadro concettuale per la preparazione e la presentazione del bilancio*, op. cit., par. 12.

⁵ Per approfondimenti sul tema si rinvia, tra gli altri, a: G. J. STAUBUS, *A theory of accounting to investors*, University of California Press, Berkeley, 1961; R. J. CHAMBERS, *Accounting, Evaluation and Economic Behavior*, op. cit.; R. STERLING, *Decision oriented financial accounting*, in *Accounting and Business Research*, 1972. Per una approfondita analisi del processo evolutivo dei modelli di bilancio nella dottrina nordamericana si veda, su tutti: G. SANNINO, *Il percorso di formazione dei principi contabili nordamericani. Aspetti teorici ed operativi*, Cedam, Padova, 1999. Riferimenti sul tema sono rinvenibili anche in L. POTITO, *I “Principi contabili generalmente accettati”*, in *La certificazione professionale dei bilanci. Problemi generali e tecniche di esecuzione*, Giannini, Napoli, 1973; E. VIGANO, *L'economia aziendale e la ragioneria. Evoluzione-prospettive in-*

sposta all'esigenza sempre più avvertita di riconoscere al bilancio un ruolo fondamentale nel processo di riduzione del *gap* informativo esistente tra direzione aziendale – sede delle informazioni relative agli esiti della gestione in atto – e destinatari *esterni* dei documenti contabili, che di tali informazioni necessitano per assumere decisioni di natura economica: in particolare quelle attinenti le scelte di allocazione del capitale⁶.

Lo spiccato orientamento verso i fabbisogni decisionali propri degli operatori del mercato dei capitali non sorprende, solo che si osservi come il contesto ambientale nel quale i principi contabili internazionali hanno avuto origine e si sono sviluppati risulta caratterizzato dalla presenza di realtà imprenditoriali molto dinamiche, che hanno nei mercati borsistici il loro riferimento principale per il reperimento delle risorse finanziarie necessarie ad alimentare la propria attività produttiva e per questo risultano aperte a continui mutamenti della compagine azionaria, di per sé altamente frastagliata; elemento, quest'ultimo, che denota la forte dipendenza di simili organizzazioni dal rapporto di agenzia tra amministratori e proprietà⁷.

Uno scenario indubbiamente diverso rispetto a quello che fa da sfondo al modello di bilancio civilistico, all'interno del quale si muovono imprese sostanzialmente ancora “chiuse” nei confronti dei mercati finanziari e molto più dipendenti dal capitale di provenienza bancaria, il cui costo rappresenta spesso (secondo alcuni) un onere “esplicito” posto a tutela della stabilità dell'assetto proprietario⁸: risulta pertanto naturale che in un

ternazionali, Cedam, Padova, 1996, pagg. 125 e segg.; M. PIZZO, *Il fair value nel bilancio d'esercizio*, Cedam, Padova, 2000, pagg. 91 e segg.; A. LIONZO, *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*, op. cit., pagg. 26-28.

⁶ In proposito afferma il *Framework* al paragrafo 10: “*Poiché gli investitori sono i fornitori di capitale di rischio all'impresa, un bilancio che soddisfi le loro esigenze informative soddisferà anche la maggior parte delle esigenze di altri utilizzatori del bilancio*”.

⁷ Per opportuni approfondimenti, si rinvia ai numerosi contributi sul tema, tra i quali si citano: E. F. FAMA, M. C. JENSEN, *Separation of ownership and control*, in *Journal of Law and Economics*, n. 26, 1983, pagg. 301-325; K. M. EISENHARDT, *Agency Theory: An Assessment and Review*, in *Academy of Management Review*, n. 14, 1989, pagg. 57-74; R. CAFFERATA, L. CASELLI, *Proprietà e direzione nel governo delle imprese*, in L. CASELLI (a cura di), *Le parole dell'impresa*, vol. II, Franco Angeli, Milano, 1995; H. L. TOSI, J. P. KATZ, L. R. GOMEZ-MEJIA, *Disaggregating the Agency Contract: the effects of monitoring, incentive alignment, and term in office on agent decision making*, in *Academy of Management Journal*, n. 40, 1997, pagg. 584-602; M. G. JACOBIDES, D. C. CROSON, *Information policy: Shaping the Value of Agency Relationship*, in *Academy of Management Review*, n. 26, 2001, pagg. 202-223.

⁸ Per approfondimenti, cfr. G. ROSSI, *Il principio di prudenza nel bilancio di esercizio*, op. cit., pagg. 178-179.

siffatto scenario l'informativa societaria sia concepita, innanzitutto, a beneficio delle istanze informative dei soggetti che concorrono al finanziamento della gestione aziendale: questi ultimi, infatti, sono interessati a valutare soprattutto la capacità dell'impresa di garantire nel medio/lungo periodo l'integrità del capitale, sulla cui solidità essi hanno fatto affidamento per le proprie attese di restituzione e/o remunerazione.

Diversamente, nel contesto anglosassone, l'elevata autonomia decisionale ed operativa degli amministratori delle imprese in cui il capitale è detenuto da soggetti che non sempre sono in grado di esercitare il controllo, rende il bilancio il principale, se non unico, strumento di valutazione delle performance d'impresa, a beneficio delle attese di remunerazione degli investitori attuali (*azionisti*) e di quelli potenziali (*investitori professionali*⁹), sempre pronti a dirottare i propri capitali su investimenti ritenuti maggiormente profittevoli, a parità di rischio, secondo un'ottica prettamente speculativa che privilegia un orizzonte temporale di breve/medio periodo¹⁰.

Le conseguenze di un simile approccio si riflettono direttamente sul contenuto del bilancio e sui principi che ne ispirano la redazione: se, infatti, l'angolo di visuale assunto dal redattore del bilancio deve essere quello dell'investitore¹¹, poiché è a tale soggetto che il processo di comunicazione economico-finanziaria è rivolto in via privilegiata, coerente-

⁹ Il riferimento specifico agli investitori *professionali* è desunta da Lionzo, il quale osserva come "l'informativa di bilancio disegnata dallo IASB, pur essendo destinata a soddisfare le attese informative di tutti gli investitori, tende ad assumere, all'interno di questa categoria, la prospettiva degli investitori professionali, cioè degli analisti finanziari che operano nei mercati finanziari mondiali in qualità di advisor": l'Autore fonda questo suo convincimento sulla *complessità tecnica* che caratterizza l'informativa di bilancio, che lascia presupporre che quest'ultima non sia destinata al risparmiatore generico, il quale non è in grado di interpretare con immediatezza le informazioni economico-finanziarie contenute nel bilancio. Cfr. A. LIONZO, *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*, op. cit., pagg. 32-33.

¹⁰ Cfr. R. BALL, *International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors*, Special issue, International Accounting Policy Forum, Accounting and Business Research, pagg. 5-27, 2006. Si veda anche G. CAPODAGLIO, *I principi contabili in Italia e le loro prospettive*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, Roma, 2002, pag. 417.

¹¹ Cfr. E. PERRONE, *Il linguaggio internazionale dei bilanci d'impresa*, Cedam, Padova, 1992, pagg. 292 e segg.. In alcune riflessioni successive, l'Autore osserva, inoltre, come l'angolo visuale dell'investitore tenda a coincidere con quello dell'organo imprenditoriale, nella misura in cui entrambi condividono l'attesa di un ritorno futuro sotto forma di flussi di cassa. Cfr. E. PERRONE, *La ragioneria ed i paradigmi contabili*, Cedam, Padova, 1997, pagg. 351 e segg.. Si veda anche S. ZAMBON (a cura di), *Informazione societaria e nuovi processi di armonizzazione internazionale*, Il Mulino, Bologna, 2002, pag. 11.

mente con l'economia di mercato nella quale tale processo si svolge, ne consegue che il contenuto informativo del bilancio non può che articolarsi in maniera tale da consentire all'investitore stesso di formulare giudizi in merito alla redditività, non solo attuale, ma anche prospettica dell'impresa, alla sua solidità patrimoniale ed alle sue condizioni di liquidità, sulla base dei quali l'investitore fonda le proprie decisioni economiche.

L'oggetto conoscitivo così delineato si estrinseca, pertanto, nella valutazione della capacità dell'impresa di generare flussi finanziari (disponibilità liquide e mezzi equivalenti) in futuro¹², dal momento che attraverso i flussi finanziari attesi si è in grado di giudicare, tra gli altri, la convenienza degli investimenti effettuati dall'impresa, la necessità di reperire risorse finanziarie per soddisfare ulteriori fabbisogni e fronteggiare eventuali crisi di liquidità, nonché le cause di formazione del risultato reddituale e la connessa capacità di remunerare congruamente le risorse impiegate, incluso il capitale di rischio fornito dagli investitori¹³.

Alla luce di quanto osservato finora, l'utilità decisionale dell'informativa di bilancio risulta dunque massimizzata per gli investitori attuali e potenziali allorquando essa esprime l'attitudine dell'impresa a generare flussi finanziari (cosiddetta *cash generating ability*) in un orizzonte temporale ristretto, vale a dire coerente con le attese di remunerazione di tali soggetti¹⁴: a ben vedere, come peraltro sottolineato dallo IASB all'interno del *Framework*¹⁵, l'oggetto conoscitivo così delineato rappresenta una base

¹² Osserva Rossi: "le informazioni di bilancio vengono ritenute utile supporto al processo decisionale degli investitori quando sono in grado di esprimere l'attitudine degli impieghi in capitale di rischio a riconvertirsi in denaro secondo le modalità e i tempi che essi giudicano congrui". Cfr. G. ROSSI, *Il principio di prudenza nel bilancio di esercizio*, op. cit., pag. 181.

¹³ Cfr. A. LIONZO, *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*, op. cit., pagg. 35-36.

¹⁴ Per approfondimenti sul concetto di *cash generating ability* si rinvia, tra gli altri, a G. H. SORTER, *Earning power and generating cash ability*, in J. J. CRAMER, G. H. SORTER, *Objectives of financial statements: selected papers*, vol. II, A.I.C.P.A., New York, 1973, pagg. 112-113.

¹⁵ Si legge nel *Framework*: "Le decisioni economiche che sono prese dagli utilizzatori del bilancio richiedono una stima sulla capacità dell'impresa di generare disponibilità liquide e mezzi equivalenti e sulla relativa tempistica e sul loro grado di certezza. Ciò determina, in ultima analisi, per esempio, la possibilità di un'impresa di pagare i propri dipendenti e fornitori, di pagare gli interessi passivi, di restituire i finanziamenti e distribuire dividendi ai soci. Gli utilizzatori sono maggiormente in grado di stimare la menzionata capacità di generare detti flussi se hanno a disposizione informazioni che fanno riferimento con particolare attenzione alla situazione patrimoniale-finanziaria,

di conoscenza comune anche alle altre categorie di *stakeholders* dell'impresa, nella misura in cui ciascun interlocutore che intrattenga con essa rapporti di scambio che abbiano ad oggetto capitale, beni o servizi, è comunque interessato, in via diretta o indiretta, ad un ritorno sotto forma di flussi monetari e necessita, pertanto, di valutarne la tempistica ed il grado di certezza, così da poter giudicare la convenienza dello scambio¹⁶.

Quanto osservato giustifica *prima facie* la scelta dello IASB di ampliare l'articolazione del bilancio, prevedendo la predisposizione obbligatoria del rendiconto finanziario e del prospetto di variazioni del patrimonio netto, strumenti utili per indagare la dinamica della struttura patrimoniale e finanziaria dell'impresa e non a caso sempre presenti (specialmente il primo) nei report degli analisti finanziari; inoltre, riprendendo quanto accennato in precedenza, non si può fare a meno di constatare come il voler privilegiare le esigenze conoscitive degli operatori dei mercati finanziari comporti un elevato livello di dettaglio e di complessità delle informazioni fornite, il che contribuisce a rendere sempre di più il bilancio di esercizio uno "*strumento di informazione per specialisti*"¹⁷, al punto da richiedere, a fronte della imprescindibile sintesi degli schemi principali, la predisposizione di una *disclosure* necessariamente più ampia ed analitica.

Le considerazioni finora svolte sui presupposti del modello di bilancio IAS/IFRS forniscono la chiave di lettura necessaria per comprendere ed approfondire i criteri generali e specifici che informano il contenuto del modello stesso: la regola generale secondo la quale la definizione delle finalità perseguite dal bilancio condiziona la statuizione dei criteri di

all'andamento economico e ai cambiamenti nella situazione patrimoniale-finanziaria". Cfr. IASB, *Quadro sistematico per la preparazione e la presentazione del bilancio*, op. cit., par. 15.

¹⁶ Cfr. A. LIONZO, *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*, op. cit., pag. 37. Secondo Perrone, tali interlocutori possono essere comunque considerati "*investitori in senso lato, perché la struttura della relazione che lega ciascuno di essi all'organismo impresa è sempre un rapporto di scambio-investimento (in senso lato): essi sono datori di contributi all'organismo produttivo in attesa di benefici maggiori (per lo più sotto forma monetaria o comunque ad essa riconducibili) e al pari degli apportatori di capitale di rischio, per prendere le loro decisioni economiche, hanno bisogno di essere informati – mediante il bilancio di esercizio – sulla capacità dell'impresa di generare durevolmente flussi monetari adeguati al soddisfacimento delle loro aspettative*". Cfr. E. PERRONE, *La ragioneria ed i paradigmi contabili*, op. cit., pag. 384.

¹⁷ Cfr. A. LIONZO, *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*, op. cit., pag. 34.

rilevazione e valutazione delle operazioni, nonché la predisposizione delle tecniche di rappresentazione delle stesse, resta valida anche nel contesto degli standard contabili internazionali, sebbene si faccia non poca fatica ad inquadrare il sistema di regole rappresentato da questi ultimi all'interno di un approccio di tipo *assiomatico/deduttivo* alla redazione del bilancio, quale quello che caratterizza il modello civilistico attualmente in uso nel nostro paese.

Quest'ultima considerazione non scaturisce dalla mancanza di chiarezza dell'impostazione adottata dal *Framework* che, al contrario, definisce uno schema generale di riferimento più strutturato di quello che sorregge il richiamato modello civilistico, capace di dare completezza ed organicità all'intero sistema di regole predisposto dallo IASB¹⁸; in realtà, tali perplessità sorgono in relazione al ruolo subordinato attribuito al *Framework* rispetto al corpus dei principi contabili internazionali¹⁹, il che parrebbe mettere in discussione la funzione di *overriding rule* del postulato della rappresentazione veritiera e corretta, che costituisce da sempre la clausola generale espressione del fine del bilancio IAS/IFRS.

Tuttavia, le perplessità enunciate non hanno fondato motivo di esistere e tale conforto promana dallo IAS 1 (esso sì, principio contabile), il quale statuisce una deroga di carattere eccezionale²⁰ in tutti i casi in cui si

¹⁸ Si veda anche R. DI PIETRA, *Omologazione degli IAS/IFRS, evoluzione legislativa e ruolo del Framework dello IASB*, op. cit., pag. 85.

¹⁹ Si legge nel *Framework*, a questo proposito: "Il presente Quadro sistematico non costituisce un Principio contabile internazionale e, di conseguenza, non contiene principi per nessuna specifica tematica concernente la valutazione o l'informativa. Nulla di quanto contenuto nel Quadro sistematico sostituisce alcun Principio contabile internazionale" e, inoltre: "Il Board dello IASC riconosce che in un numero limitato di casi vi è la possibilità che sorga un conflitto tra il Quadro sistematico e un Principio contabile internazionale. Nei casi in cui vi sia un conflitto, le disposizioni del Principio contabile internazionale prevalgono su quelle del Quadro sistematico". Cfr. IASB, *Quadro sistematico per la preparazione e la presentazione del bilancio*, op. cit., par. 2-3. Gaetano giustifica una simile impostazione, evidenziando come "eventuali ipotesi di allontanamento dalle indicazioni fornite dal Framework siano frutto di scelte consapevoli da parte degli estensori degli standard e vengano legittimate anche dal processo di consultazione e contraddittorio che deve necessariamente precedere l'emanazione definitiva di ogni standard (e che, nel caso del nostro paese, viene ulteriormente rafforzato dall'assoggettamento alle fasi di omologazione tecnica e politica previste dal processo di endorsement adottato dalla Comunità Europea)". Cfr. A. GAETANO, *Il principio della prudenza negli IAS/IFRS. Considerazioni critiche*, op. cit., pagg. 11-12.

²⁰ L'eccezionalità della deroga si spiega in ragione della presunzione relativa dello IASB, secondo la quale il bilancio redatto in conformità ai principi contabili internazionali fornisce, di per sé, una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria e del risultato economico dell'impresa e tiene, dunque, a limitare al massi-

ha fondato motivo di ritenere che “*la conformità con una disposizione contenuta in un Principio o in un’Interpretazione sarebbe così fuorviante da essere in conflitto con le finalità del bilancio esposte nel Quadro sistematico*”²¹, con ciò riaffermando, seppure in mancanza di un concreto contenuto di tale deroga²², la validità del paradigma sancito dal *Framework*²³.

Quest’ultimo, come accennato, risulta articolato secondo un preciso ordine gerarchico, che fa perno su due assunti di base (*underlying assumption*), vale a dire il principio della *continuità* e quello della *competenza economica*²⁴, che rappresentano gli assiomi contabili sui cui si basano le caratteristiche qualitative del bilancio, a loro volta articolate in due livelli ed espressione dei requisiti necessari a rendere le informazioni contabili utili per i destinatari del bilancio²⁵. All’interno dello schema appena enunciato, dunque, i principi generali che presiedono alla formazione del bilancio e che forniscono i riferimenti per la scelta delle modalità di valutazione e rappresentazione degli elementi che lo compongono, risultano

mo la possibilità di eventi che giustifichino l’abbandono di una disposizione o di un principio a salvaguardia della clausola generale. Cfr. IASB, *IAS 1 – Presentazione del bilancio*, 2006, par. 13.

²¹ Cfr. *Ibidem*, par. 17.

²² In particolare, lo IAS 1, nel preoccuparsi di richiedere un’adeguata informativa in Nota Integrativa in merito alle motivazioni della deroga e agli effetti sugli aggregati patrimoniali ed economici, manca di fornire specifiche indicazioni sulle circostanze che possano indurre gli amministratori a porre in atto tale deroga. A questo proposito, Lacchini e Trequattrini sottolineano come “*l’indeterminatezza della norma, ove si protragga nel tempo, è suscettibile di porre gli amministratori nella scomoda condizione di scegliere tra applicare e non applicare la regola, situazioni ambedue possibili di censura da parte del giudice e dei revisori contabili*”. Cfr. M. LACCHINI, R. TREQUATTRINI, *I principi di redazione del bilancio di esercizio nel paradigma IAS/IFRS*, op. cit., pag. 41.

²³ In tal senso si esprime anche G. SANNINO, *Framework*, in AA. VV., *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni*, Giappichelli, Torino, 2008, pagg. 48-52.

²⁴ Per le definizioni, si veda: IASB, *Quadro sistematico per la preparazione e presentazione del bilancio*, op. cit., parr. 22-23.

²⁵ Le caratteristiche qualitative di primo livello sono la *comprensibilità*, la *significatività*, l’*attendibilità* e la *comparabilità*; strumentale ai fini del requisito della significatività risulta la caratteristica di secondo livello della *rilevanza*, mentre il *Framework* individua nella *rappresentazione fedele*, nella *prevalenza della sostanza sulla forma*, nella *neutralità*, nella *prudenza* e nella *completezza*, le caratteristiche qualitative di secondo livello strumentali al requisito dell’attendibilità dell’informativa contabile. Per le relative definizioni, si veda *ibidem*, parr. 24-42. Per approfondimenti su questi aspetti si rinvia, tra gli altri, a: S. AZZALI, M. PIZZO, *Finalità e principi generali del bilancio d’esercizio*, op. cit., pagg. 5-9; M. LACCHINI, R. TREQUATTRINI, *I principi di redazione del bilancio di esercizio nel paradigma IAS/IFRS*, op. cit., pagg. 50-93.

strutturati secondo un ordine gerarchico non rinvenibile nelle Direttive Contabili, né all'interno dell'ordinamento italiano, dove, almeno sul piano formale, non è dato riscontrare la prevalenza di un principio sugli altri²⁶, sebbene nei fatti si abbia già avuto modo di rimarcare la assoluta centralità dei principi della prudenza e della realizzazione ed il loro agire a temperamento della competenza economica dei costi e dei ricavi.

Nell'impianto concettuale sotteso ai principi contabili internazionali, invece, l'attribuzione di un ruolo sovraordinato alla competenza ed il contemporaneo "declassamento" della prudenza a mera caratteristica qualitativa di secondo livello, strumentale al requisito dell'attendibilità dell'informativa contabile, lasciano chiaramente intravedere le difformità esistenti tra il modello di bilancio IAS/IFRS e quello civilistico.

Il principio di prudenza, in particolare, vede significativamente mutata la propria natura e, come naturale conseguenza, le proprie implicazioni operative: da principio cardine nel processo di attribuzione delle componenti di costo e ricavo al risultato economico di periodo, esso assurge a norma di comportamento finalizzata a preservare l'attendibilità delle informazioni fornite in merito alle operazioni aziendali compiute in condizioni di rischio e di incertezza²⁷, mediante "*l'impiego di un certo grado di cautela nell'esercizio dei giudizi necessari per l'effettuazione delle stime richieste*"²⁸; il venir meno di qualsiasi implicazione operativa diretta in qualche modo a vincolare e temperare la competenza, ad essa gerarchicamente sovraordinata, non ne sminuisce però l'importanza all'interno del processo valutativo delle poste di bilancio: si può anzi affermare che la prudenza informi l'intero sistema di regole racchiuso nei Principi Contabili Internazionali, sebbene non si traduca quasi mai in specifiche previsioni contabili (tipica eccezione è rappresentata dalla valutazione delle rimanenze al minore tra costo e valore di mercato)²⁹, rappresentando piut-

²⁶ Per approfondimenti, si rinvia a: R. DI PIETRA, *La cultura contabile nello scenario internazionale. Istituzioni, principi ed esperienze*, Cedam, Padova, 2002, pagg. 185 e segg..

²⁷ "*In particolare, deve essere condotta secondo prudenza la valutazione di quelle poste di bilancio il cui valore dipende dal verificarsi di eventi che avranno manifestazione solo in avvenire e il cui esito alla chiusura del periodo amministrativo può essere solo stimato e congetturato con un vario grado di approssimazione*". Cfr. G. ROSSI, *Il principio di prudenza nel bilancio di esercizio*, op. cit., pag. 189.

²⁸ Cfr. IASB, *Quadro sistematico per la preparazione e la presentazione del bilancio*, op. cit., par. 37.

²⁹ Osserva, in proposito, Lionzo: "*si sottolinea come negli standards internazionali la prudenza non imponga l'obbligo di scegliere il valore più basso tra i possibili valori delle attività e dei ricavi e quello più alto tra i possibili valori delle passività e dei costi*".

tosto il riferimento necessario per gli amministratori nella conduzione delle delicate fasi dell'*impairment* delle attività o, anche, nella determinazione del *fair value* di attività e passività che non dispongono di un mercato attivo, o ancora nella determinazione degli accantonamenti a fronte di rischi ed oneri, per citare alcuni esempi. In questi, come negli altri casi che si potrebbe richiamare a titolo esemplificativo pagine analizzando le previsioni dei singoli *standard*³⁰, la prudenza, piuttosto che estrinsecarsi nella scelta di un preciso valore, diviene principio guida dell'intero processo estimativo, dalla valutazione dei dati e delle informazioni disponibili, alla ponderazione delle ipotesi relative agli accadimenti futuri, fino alla definizione della rosa dei valori possibili: tutto a salvaguardia dell'attendibilità delle stime prodotte, ossia della capacità di queste ultime di realizzare lo scopo informativo per il quale sono elaborate.

Ed è proprio attraverso il rimando al fine ultimo del bilancio che si coglie appieno il nuovo ruolo della prudenza nel sistema di regole IAS/IFRS e si comprende, in particolare, il bisogno di ridefinirne il rapporto con il principio di competenza: la necessità di predisporre mediante il bilancio un'informativa in grado di consentire agli investitori attuali e potenziali la valutazione prospettica dell'impresa, mettendone in luce, in particolare, la capacità della stessa di produrre in futuro flussi di cassa o mezzi equivalenti attraverso le operazioni poste in essere nel corso dell'esercizio, impone infatti l'abbandono della "dissimmetria" di trattamento tra utili conseguiti e perdite soltanto maturate, storico baluardo del modello di reddito *realizzato* di matrice civilistica.

A questo proposito, come osserva correttamente Rossi, "*la contabilizzazione degli utili attesi infatti – quando essi fossero attendibilmente determinabili – consentirebbe di attribuire all'esercizio tutta la nuova ricchezza che nello stesso si è generata (o è stata assorbita) per effetto di operazioni e accadimenti ad esso imputabili per competenza, anche se gli effetti economici di tali operazioni e accadimenti non hanno ancora prodotto una correlata variazione del patrimonio numerario*³¹"; appare peraltro evidente come tale contabilizzazione di utili attesi non possa risultare indiscriminata, né possa mancare di soggiacere a criteri che ne garantiscano l'attendibilità e assicurino la possibilità, per i soggetti interni ed

Cfr. A. LIONZO, *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*, op. cit., pag. 79.

³⁰ Per opportuni approfondimenti si veda, su tutti: A. GAETANO, *Il principio della prudenza negli IAS/IFRS. Considerazioni critiche*, op. cit., pagg. 45-49.

³¹ Cfr. G. ROSSI, *Il principio di prudenza nel bilancio di esercizio*, op. cit., pag. 190.

esterni preposti al controllo, di verificarne i presupposti e le concrete probabilità di realizzazione futura.

In questo senso, il *Framework* si preoccupa, nel definire le condizioni di iscrivibilità (*recognition*³²) delle componenti positive di reddito, di stabilire, quali requisiti essenziali, che vi sia la ragionevole probabilità, sulla base delle conoscenze disponibili al momento in cui viene effettuata la valutazione, che abbiano a verificarsi benefici economici futuri sotto forma di maggiori entrate o minori uscite di risorse monetarie e, in secondo luogo, che sia possibile misurare attendibilmente l'entità di tali benefici³³. In altri termini, l'imputazione dei ricavi non ancora realizzati al reddito dell'esercizio richiede una *verifica di attendibilità*³⁴, vale a dire un prudente discernimento dell'esistenza delle condizioni necessarie per assicurare che, attraverso la rappresentazione di tali componenti di reddito, non venga pregiudicata l'utilità ai fini decisionali dell'informativa di bilancio.

Il nuovo ruolo riconosciuto alla prudenza e le differenti connotazioni applicative che ne scaturiscono rappresentano, a ben vedere, il segnale di un cambiamento sostanziale nei termini del concetto di reddito sotteso al modello di bilancio IAS/IFRS, reso peraltro necessario dal nuovo modo di intendere l'informativa contabile, quale strumento privilegiato a supporto delle decisioni di investimento degli operatori del mercato dei capitali; cambiamento che, com'è lecito attendersi, impone altresì la rivisitazione dei criteri estimativi utilizzati per la valutazione delle singole poste del bilancio.

A ben vedere, l'inclusione degli utili attesi nel risultato economico dell'esercizio, purché attendibilmente (leggasi "prudentemente") determinati, muove verso la determinazione di un reddito di periodo che non si limiti a fornire esclusivamente evidenza dei processi produttivi completati nell'arco temporale predefinito, ma consenta altresì di prevedere – tenuto conto dei rischi e delle incertezze che gravano sulla gestione futura

³² Per un approfondimento delle relazioni esistenti tra *recognition* e *realizzazione* dei ricavi, analizzate sia attraverso la lente della dottrina anglosassone, che nel diverso spazio che nel tempo tali concetti hanno avuto negli standard contabili, si rinvia a: M. PIZZO, *L'iscrizione dei ricavi tra realization e recognition*, op. cit., pagg. 46-71.

³³ Cfr. IASB, *Quadro sistematico per la preparazione e la presentazione del bilancio*, op. cit., parr. 85-86.

³⁴ "Secondo i principi IAS/IFRS la prudenza, oltre ad imporre l'obbligo di far concorrere al calcolo economico le perdite anche se solo probabili, svolge una funzione essenziale nel comprimere il riconoscimento dei ricavi, iscrivibili in bilancio solo dopo essere stati sottoposti a un'adeguata «verifica di attendibilità»". Cfr. A. LIONZO, *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*, op. cit., pag. 82.

– l'esito delle operazioni in corso al termine dell'esercizio per le quali si è in grado di stimare attendibilmente i futuri movimenti di flussi monetari in entrata ed in uscita; si tratta di una configurazione di reddito *potenzialmente prodotto*, o meglio *maturato*³⁵ alla data di *reporting*, che tende ad accogliere al suo interno valori di scambio *correnti* o *potenziali* in sostituzione di quelli originari, al fine di soddisfare le esigenze conoscitive degli investitori e degli operatori di mercato, interessati alla valutazione del patrimonio della società e della capacità della stessa di generare ricchezza, sia che essa promani dagli atti di scambio realizzati sul mercato, sia che risulti maturata a seguito dell'avanzamento dei processi produttivi e venga considerata ragionevolmente realizzabile, attraverso atti di scambio potenziali³⁶.

Il sistema di valutazione sotteso ad un simile modello di bilancio, dunque, non appare più prevalentemente incentrato intorno ai valori originari di scambio, ma contempla al suo interno la presenza congiunta, accanto a questi ultimi, di valori alternativi, quali i valori di presumibile realizzo, i valori attuali e quelli correnti (*fair values*)³⁷, la cui applicazione riflette, innanzitutto, la destinazione funzionale degli investimenti attuati dall'impresa³⁸ e, in secondo luogo, le differenti prospettive di recupero di questi ultimi³⁹. Entrambi gli aspetti considerati operano come vincoli al fine di garantire l'attendibilità delle informazioni fornite in bilancio.

A titolo esemplificativo, si sottolinea come i principi IAS/IFRS, nel riconoscere la possibilità di estendere la rappresentazione al *fair value* a

³⁵ Per un approfondimento sulla logica di competenza sottostante il modello del reddito maturato e gli opportuni confronti con le altre possibili configurazioni di reddito, si rinvia, tra gli altri, a: M. ALLEGRI, *Concetti di reddito e conseguenti logiche di valutazione*, op. cit., pagg. 119 e segg..

³⁶ Cfr. A. GAETANO, *Il principio della prudenza negli IAS/IFRS. Considerazioni critiche*, op. cit., pag. 27. Afferma in proposito Lionzo: "il reddito di esercizio risulta dunque formato da tre nuclei fondamentali di valori: a) gli utili o le perdite realizzati [...]; b) gli utili o le perdite "realizzabili" [...]; c) le perdite non maturate [...]". Cfr. A. LIONZO, *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*, op. cit., pag. 82.

³⁷ Motivo per il quale si parla del modello di bilancio IAS/IFRS come un *Mixed Model*, o *Partial Market Value Model*. Cfr. A. GAETANO, *Il principio della prudenza negli IAS/IFRS. Considerazioni critiche*, op. cit., pag. 25.

³⁸ A questo proposito si richiama quanto osservato nel primo capitolo in merito alla classificazione iniziale degli strumenti finanziari. Cfr. *Supra*, pagg. 46 e segg..

³⁹ A titolo esemplificativo, l'applicazione del modello di *impairment* agli investimenti in attività materiali, immateriali e in strumenti finanziari deteriorati, sconta la logica dell'attualizzazione dei flussi di cassa che si ritiene di riuscire a recuperare, ai fini del calcolo del valore di bilancio di tali poste.

gran parte delle poste attive e passive in deroga al criterio del costo (come nel caso degli strumenti finanziari attivi e passivi, attraverso la *fair value option*, oppure nel caso delle attività materiali ed immateriali, o ancora per le partecipazioni di collegamento ed in joint venture, ecc...), definiscono in maniera puntuale le condizioni che consentono l'applicazione di tale deroga (in linea generale riconducibili alla possibilità di pervenire ad una stima attendibile del *fair value* delle poste oggetto di valutazione⁴⁰) e, soprattutto, consentono l'imputazione al risultato economico del periodo delle sole variazioni incrementative di *fair value* che promanano da investimenti destinati ad essere realizzati (liquidati od estinti) nel breve termine con un ragionevole grado di attendibilità⁴¹.

Come osserva Rossi, “*la destinazione dell'elemento attivo o passivo alla liquidazione o all'estinzione diretta e l'estensione contenuta dell'arco temporale che separa la manifestazione economica del valore stimato da quella numerica/monetaria si porrebbero, infatti, come precondizioni per affermare che vi è una ragionevole probabilità che si produrranno in futuro benefici o sacrifici economici e per procedere alla loro attendibile quantificazione*⁴²”: ciò contribuisce, quindi, ad arricchire l'informativa di bilancio fornita all'esterno, attraverso l'inclusione di tutti gli utili e le perdite in corso di formazione che consentono ai destinatari di tale informativa una valutazione più completa della *performance* dell'impresa.

D'altro canto, appare evidente che, anche a prescindere dalle specifiche problematiche di calcolo che potrebbero incontrarsi, la valutazione al *fair value* di investimenti che sono destinati a restare vincolati all'economia dell'impresa per lungo tempo e soggetti ad un realizzo di tipo indiretto, risulta incoerente rispetto al fine che il bilancio intende perseguire, non tanto in relazione alla possibilità di rappresentare negli schemi tali poste al loro valore corrente⁴³, quanto nell'ipotesi di far partecipare al reddito di periodo le eventuali variazioni, positive e negative, dello stesso, indubbiamente poco significative e potenzialmente fuorvianti rispetto al conte-

⁴⁰ Per la *fair value option*, si veda quanto commentato nel primo capitolo, cfr. *Supra*, pag. 49 e segg..

⁴¹ Tale novero include, accanto alle categorie di strumenti finanziari che si è avuto modo di presentare nel primo capitolo, gli investimenti immobiliari, disciplinati dallo IAS 40 e le attività biologiche, disciplinate dallo IAS 41.

⁴² Cfr. G. ROSSI, *Il principio di prudenza nel bilancio di esercizio*, op. cit., pagg. 196-197.

⁴³ Si pensi alla possibilità di rappresentare in bilancio attività materiali ed immateriali strumentali al *fair value*, mediante l'applicazione del *revaluation model*.

nuto dell'informativa che il destinatario del bilancio per tali poste si aspetterebbe⁴⁴.

Rinviando ad un apposito paragrafo ulteriori approfondimenti in merito alla significatività del *fair value* e alle modalità della sua determinazione, con specifico riferimento agli strumenti finanziari, si procede ad illustrare il modello IAS/IFRS sotteso alla valutazione dei crediti.

4.2 L'articolazione del processo di valutazione dei crediti nello IAS 39: prime considerazioni.

In conclusione del primo capitolo del presente lavoro, si è preso atto della maggiore articolazione ed analiticità della disciplina dei crediti, così come disposta dal principio contabile internazionale IAS 39, quanto meno con riferimento alla definizione delle specifiche regole di rilevazione e classificazione in bilancio di tali poste: articolazione ed analiticità che mancano, come si avuto modo di constatare nel precedente capitolo, al disposto normativo codicistico di derivazione comunitaria, sebbene l'integrazione offerta dai principi contabili nazionali consenta, a livello operativo⁴⁵, di colmare le inevitabili lacune del Codice Civile.

Le considerazioni appena richiamate non mutano in quanto a contenuto e portata laddove l'attenzione si sposti dalla fase di rilevazione e classificazione dei crediti nel sistema dei conti delle imprese, a quello della valutazione degli stessi, anche alla luce del fatto che nel sistema di regole dello IAS 39 i momenti citati, vale a dire *rilevazione, classifica-*

⁴⁴ Osserva in proposito Pizzo: “*In pratica, la scarsa significatività dell'eventuale utile, o perdita, deriva dall'impropria estensione del fair value a determinate classi di valori, le cui caratteristiche oggettive e, soprattutto, la destinazione economica ad esse impressa all'interno dell'azienda non rendano accoglibile l'ipotesi di fondo, cioè la realizzazione o l'estinzione, e, quindi, privino di razionalità gli eventuali confronti con i valori di mercato*”. Cfr. M. PIZZO, *Il fair value nel bilancio di esercizio*, op. cit., pag. 142. A questo proposito, inoltre, si osservi come lo IASB, nel consentire la valutazione al *fair value* anche per attività e passività (finanziarie e non) non destinate allo scambio (e, per le attività/passività finanziarie, occorre aggiungere “non rientranti nell'ambito della *fair value option*”), obblighi la rilevazione delle relative variazioni di valore direttamente a Patrimonio, senza che le stesse interessino il risultato economico di periodo. A titolo esemplificativo, si rinvia ai criteri applicativi del *revaluation model* previsto dagli IAS 16 e 38, rispettivamente per le attività materiali ed immateriali.

⁴⁵ Si ricorda, infatti, che i principi contabili nazionali sono di estrazione professionale e non hanno forza di legge, pur avendo ricevuto investitura formale dal Codice Civile e dalla Consob.

zione e valutazione, risultano tra loro strettamente connessi. Ciò in quanto il principio contabile internazionale, che come più volte ricordato disciplina l'intera categoria degli strumenti finanziari⁴⁶, adotta a tale scopo un approccio del tutto particolare e sicuramente innovativo rispetto ai canoni civilistici e comunitari, basato sulla definizione di un articolato sistema di regole destinate a definire il trattamento contabile in relazione alle *fasi di vita* degli strumenti finanziari, piuttosto che alle specifiche forme tecniche degli stessi. Le fasi di vita individuate dal principio contabile contemplano, in aggiunta alle tre sopra enunciate, anche la fase della *cancelazione (derecognition)* e quella della *riclassificazione (reclassification)*, delle quali si è già avuto modo di parlare in chiusura del primo capitolo, nonché la fase di *impairment test*⁴⁷, limitata alle attività esposte al rischio di credito e volta a verificare l'esistenza di rischi di inadempienza delle controparti⁴⁸.

A ben vedere, già da una prima lettura dei paragrafi del principio, si coglie in maniera chiara l'importanza riconosciuta dallo *standard setter* alla fase della *classificazione* degli strumenti finanziari, che condiziona anche la successiva definizione del sistema di regole da applicare agli stessi: come già osservato, infatti, la classificazione, intesa quale fase di attribuzione dello strumento finanziario ad uno dei portafogli previsti dallo IAS 39, in ragione della destinazione funzionale assunta in seno all'economia dell'impresa alla quale il suddetto strumento si lega, vale a definirne non soltanto le modalità di rilevazione iniziale (ad es. consentendo la capitalizzazione degli oneri/proventi accessori che si manifestano all'atto dell'acquisizione o dell'erogazione dello strumento, piuttosto che l'imputazione diretta degli stessi a conto economico), ma anche e soprattutto il criterio di valutazione da applicare ad ogni *reporting date* (costo ammortizzato, *fair value* o costo); per finire, l'appartenenza ad un portafoglio piuttosto che ad un altro incide sulla possibilità di operare riclassifiche dello strumento in momenti successivi alla rilevazione iniziale

⁴⁶ Stante la definizione di strumento finanziario fornita dallo IAS 39, già commentata nel primo capitolo del presente lavoro, si ritiene opportuno sottolineare come non rientrino nel campo di applicazione del citato principio contabile internazionale le seguenti fattispecie: partecipazioni di controllo, collegamento e in *joint venture*, disciplinate rispettivamente dagli IAS 27, 28 e 31, contratti di leasing finanziario ed operativo, disciplinati dallo IAS 17, ed i contratti assicurativi, oggetto dell'IFRS 4.

⁴⁷ Trattamento specifico riservato è inoltre destinato dallo IAS 39 alle *operazioni di copertura (hedging)*.

⁴⁸ Cfr. A. GAETANO (a cura di), *Gli strumenti finanziari*, op. cit., pagg. 228-229.

ed inoltre pone dei vincoli perfino alla possibilità di porre in essere operazioni di copertura secondo le regole dello IAS 39⁴⁹.

La particolare attenzione riservata dallo IASB al momento della classificazione iniziale degli strumenti finanziari può essere interpretata sia con riferimento diretto al fine del rendiconto periodico e, quindi, alla tutela degli interessi dei destinatari principali dell'informativa di bilancio che, come si è avuto modo di sottolineare, per lo IASB sono gli operatori dei mercati finanziari; sia adottando una prospettiva maggiormente rivolta al processo di formazione del bilancio stesso, con riferimento al comportamento dei soggetti giudicati responsabili di tale processo, vale a dire gli amministratori.

Sotto il primo profilo, si ravvede nella scelta dello *standard setter* la volontà di garantire un trattamento contabile il più possibile coerente con la finalità che lega le attività e passività finanziarie all'economia delle imprese, che consenta quindi di rilevare e rappresentare in maniera chiara e trasparente in bilancio (vale a dire negli schemi e all'interno della nota integrativa, per ciò che attiene anche all'informativa qualitativa) tutti gli eventuali oneri e benefici che tali operazioni hanno arrecato o sono potenzialmente in grado di arrecare all'economia dell'impresa che le ha poste in essere: questi elementi informativi, opportunamente integrati dall'analisi dei rischi generati dalle suddette operazioni (per la quale gioca un ruolo fondamentale la richiamata informativa qualitativa fornita nelle note allegata al bilancio), rappresentano la base di conoscenza essenziale a disposizione degli investitori attuali e potenziali per la valutazione delle performance aziendali, da porre a supporto delle proprie decisioni di investimento e disinvestimento⁵⁰.

In questi termini, in particolare, va sottolineata la rigidità imposta dallo IASB non tanto in fase di classificazione, quanto nelle fasi succes-

⁴⁹ Il paragrafo 79 dello IAS 39, ad esempio, stabilisce che un investimento classificato come *detenuto sino alla scadenza (held to maturity)* non può essere oggetto di copertura del rischio di tasso di interesse (sia sui flussi di cassa che sul *fair value*), proprio in ragione della sua destinazione: coerentemente, può essere invece coperto dal rischio di cambio e dal rischio di credito.

⁵⁰ A questo proposito si richiama il contenuto del paragrafo 9 del *Framework IASB*, che evidenzia le esigenze informative degli investitori: "Chi fornisce capitale di rischio e i suoi consulenti sono interessati al rischio inerente al loro investimento e al relativo rendimento. Essi necessitano di informazioni che li aiutino a decidere se comprare, mantenere o vendere. Gli azionisti, inoltre, sono interessati a usufruire delle informazioni che li mettano in grado di valutare la capacità dell'impresa di pagare dividendi".

sive della valutazione e, entro certi limiti, della riclassificazione⁵¹, a salvaguardia e tutela della *comparabilità* dell'informativa contabile, intesa non soltanto sul piano formale ma anche su quello sostanziale⁵²: ciò comporta, in primo luogo, il rispetto ed il tendenziale mantenimento della scelta effettuata in sede di attribuzione di uno strumento finanziario ad un portafoglio funzionale – tale scelta viene posta in essere all'atto della rilevazione iniziale dello strumento nei conti dell'impresa e va, al di fuori delle eccezioni previste, mantenuta lungo tutta la vita dello stesso – e, in secondo luogo, richiede la costanza nell'applicazione del criterio di valutazione tipico del portafoglio in cui lo strumento è stato classificato *ab origine*.

Per entrambi gli aspetti citati (classificazione e valutazione), le possibilità di derogare al sistema di regole previste dallo IAS 39 sono limitate e circoscritte a situazioni adeguatamente disciplinate (come nel caso delle *rare circostanze* recentemente considerate dallo IASB quali presupposti, non meglio identificati, per consentire la valutazione al costo/costo ammortizzato di attività finanziarie originariamente incluse all'interno del portafoglio di negoziazione, attraverso un'opportuna riclassifica); in tali situazioni, coerentemente con le disposizioni dello IAS 8 in tema di cambiamenti di principi contabili e di stime⁵³, viene peraltro richiesta

⁵¹ Si richiama quanto già osservato nel primo capitolo del presente lavoro, con riferimento alle recenti modifiche introdotte dallo IASB in tema di riclassifiche, che hanno reso meno rigido il previgente sistema di regole previsto dallo IAS 39, riducendo i principali vincoli che impedivano il trasferimento di attività finanziarie da negoziazione e disponibili per la vendita, quindi valutate al *fair value*, all'interno di portafogli che prevedono la valutazione al costo ammortizzato. Cfr. *Supra*, pag. 47, nota 135.

⁵² Si parla di comparabilità sul piano *formale* con riferimento alla struttura e ai criteri espositivi dei bilanci di un'impresa, mentre la comparabilità *sostanziale* fa riferimento alla continuità o costanza dei criteri di valutazione. Per approfondimenti, si rinvia tra gli altri a: G. CATTURI, *La redazione del bilancio di esercizio secondo la dottrina, la normativa comunitaria, civilistica e fiscale*, Cedam, Padova, 1988, pagg. 18-23. Per un approfondimento sul tema della comparabilità e degli obiettivi perseguibili per il suo tramite, si rinvia a: S. TERZANI, *Le comparazioni di bilancio*, Cedam, Padova, 1978; M. PISANI, *Le «zone di elasticità» degli schemi di bilancio*, Cedam, Padova, 1999, pagg. 14 e segg..

⁵³ Si ritiene opportuno richiamare la distinzione tra cambiamento di *principi contabili* e di *stime*: il primo caso si verifica nella circostanza in cui l'impresa modifica i principi, i concetti di base, le convenzioni, le regole e prassi applicati dall'impresa nella preparazione e nella presentazione del bilancio; diversamente, si ha cambiamento di stime contabili quando si opera “*la rettifica del valore contabile di un'attività o passività o la quantificazione del sistematico deprezzamento di un'attività, che risulta dalla valutazione della sua attuale condizione e dei futuri benefici attesi e obbligazioni associate con attività e passività. I cambiamenti nelle stime contabili si originano da nuove informazioni acquisite o da nuovi sviluppi e, conseguentemente, non sono correzioni di errori*”. Cfr. IASB, *IAS 8 – Principi contabili, cambiamenti nei principi contabili ed errori*, 2004, par. 5.

un'appropriate *disclosure* in nota integrativa⁵⁴, a salvaguardia della trasparenza informativa e delle esigenze conoscitive dei destinatari del bilancio.

Secondo una prospettiva forse meno rigorosa da un punto di vista concettuale, ma certamente più rispettosa delle prassi operative, non si può fare a meno di riconoscere nella rigidità appena richiamata, la volontà dello IASB di limitare il più possibile eventuali comportamenti opportunistici da parte di amministratori che sono intenzionati a perseguire determinati obiettivi gestionali, adottando per la valutazione degli strumenti finanziari ora il costo, ora il *fair value*, mediante il ricorso a successive riclassifiche⁵⁵

Tale atteggiamento risulta peraltro sotteso a tutto l'impianto normativo che disciplina il trattamento contabile degli strumenti finanziari e, nel caso particolare dei crediti, emerge chiaramente già nella fase di valutazione iniziale, che rappresenta il momento della prima attribuzione di valore al credito, effettuata all'atto della sua rilevazione nei conti dell'impresa.

Si evidenzia, così, un'ulteriore ed importante novità introdotta dal sistema di regole IAS e comune a tutte le poste del bilancio, vale a dire la

L'abbandono del costo in favore del *fair value* (e viceversa) per la valutazione di un'attività o passività finanziaria rappresenta, in tal senso, un cambiamento di principio contabile, al pari dell'adozione di un differente metodo di calcolo del *fair value* di un credito. Per approfondimenti sul tema, con richiami alla disciplina codicistica, si rinvia tra gli altri a: F. PONTANI, *I principi di redazione del bilancio*, in A. PALMA (a cura di), *Il bilancio di esercizio e il bilancio consolidato*, Giuffrè, Milano, 1999, pagg. 62-63; S. CORBELLA, *Alcune riflessioni in merito alla deroga al principio di costanza dei criteri di valutazione*, op. cit.; A. LIONZO, *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*, op. cit., pagg. 64-66. Con riferimento particolare al trattamento contabile dei cambiamenti di principi contabili e di stima, secondo la disciplina dello IAS 8, si rinvia invece, tra gli altri, a: S. AZZALI, M. PIZZO, *Finalità e principi generali del bilancio d'esercizio*, in AA. VV., *Principi contabili internazionali*, op. cit., pagg. 20-25; E. SANTESSO, U. SOSTERO, *I principi contabili per il bilancio di esercizio*, op. cit., pagg. 52-59; M. LACCHINI, R. TREQUATTRINI, *I principi di redazione del bilancio di esercizio nel paradigma IAS/IFRS*, Cedam, Padova, 2007, pagg. 68-70.

⁵⁴ In proposito, per ciò che attiene il recente cambiamento allo IAS 39 avvenuto con l'emanazione del Regolamento CE 1004/2008, già citato, si sottolinea come lo IASB abbia contestualmente provveduto ad inasprire i requisiti di *disclosure* disciplinati dall'IFRS 7, sancendo l'obbligo, tra gli altri, per tutte le imprese che hanno usufruito della riclassifica, di fornire un'adeguata informativa circa gli effetti economici che, in assenza di quest'ultima, sarebbero stati contabilizzati all'interno del Conto Economico. Per approfondimenti, cfr. IASB, *IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative*, op. cit., par. 12A.

⁵⁵ A questo proposito, si tiene a sottolineare come anche l'eventuale riclassifica operata ai sensi del Regolamento CE 1004/2008 debba essere considerata irreversibile e non costituisca, dunque, strumento per il perseguimento delle politiche opportunistiche cui si fa riferimento nel testo.

distinzione tra il momento di valutazione *iniziale* e quello di valutazione *successiva*: lo *standard setter* riconosce, infatti, l'importanza di definire una disciplina specifica per l'attribuzione di valore ad un investimento all'atto della sua prima rilevazione contabile, in quanto considera tale fase un elemento imprescindibile per la corretta misurazione degli effetti economici e patrimoniali che potranno scaturire nel corso della vita dello stesso, fino alla sua cessazione (per estinzione o cessione anticipata).

Non a caso, la fattispecie appena commentata si pone in un sistema di valori di bilancio orientato ai valori correnti; infatti, in un modello di bilancio prevalentemente orientato ai valori storici, quale quello civilistico attuale, la mancata previsione di regole specifiche per la misurazione iniziale delle attività e passività del bilancio non è mai stata prevista, né è mai risultata oggetto di particolari discussioni nemmeno da parte degli studiosi.

La scarsa sensibilità nei confronti di tale aspetto trova il suo fondamento concettuale nella concreta necessità di garantire la prevalenza degli aspetti formali delle operazioni poste in essere dall'impresa, su quelli sostanziali: l'oggettività e la verificabilità dei valori originari di scambio prevalgono, in un simile contesto, sulla attendibilità degli stessi, vale a dire sulla loro attitudine a rappresentare correttamente ed in maniera trasparente il contenuto economico delle operazioni, in quanto l'intero processo valutativo, come discusso nel precedente capitolo, risulta ispirato alla tutela dei terzi attraverso il ruolo di garanzia svolto dal patrimonio aziendale, che deve quindi rimanere il più possibile ancorato a valori oggettivi e verificabili. In questo senso, pertanto, l'assenza di specifiche disposizioni in materia di valutazione iniziale equivale a generale accettazione del valore di scambio originario, frutto degli accordi contrattuali tra le parti.

Tale importo, infatti, viene ritenuto atto ad esprimere l'effettivo valore delle transazioni e, nella assoluta certezza dell'attendibilità di quest'ultimo, non si considera neppure l'ipotesi che il prezzo dello scambio possa non essere espressione del valore effettivo dell'operazione, nel momento in cui la transazione viene a perfezionarsi.

Diversamente, nel modello contabile IAS, dove il principio di *substance over form* rappresenta, come visto, una caratteristica fondamentale del bilancio, volta a tutelare l'attendibilità delle informazioni in esso rappresentate, viene riconosciuta ed adeguatamente disciplinata l'eventualità che i valori di scambio originari possano non rispecchiare in maniera fedele l'effettiva sostanza economica dell'operazione, rendendo così necessaria l'adozione di specifiche regole valutative che, per l'appunto, condizioneranno la contabilizzazione degli effetti economici generati dall'operazione stessa lungo tutta la sua vita.

Ecco spiegato perché, con particolare riferimento all'ambito dei crediti, i momenti della valutazione iniziale e di quella successiva saranno oggetto di separata trattazione nelle pagine seguenti del lavoro.

4.2.1 La valutazione iniziale: il fair value all'atto dell'acquisto o concessione del credito.

Facendo seguito a quanto appena detto, si fa presente che il paragrafo 43 dello IAS 39 stabilisce che nel momento in cui uno strumento finanziario viene rilevato per la prima volta nel sistema dei conti di un'impresa, esso deve essere misurato al suo *fair value*, che “normalmente” coincide con il prezzo della transazione⁵⁶. Ciò equivale ad affermare che, nel caso di un credito, in condizioni “normali” si può ritenere corretta l'impostazione che fa coincidere il *fair value* con il valore nominale del credito: tale valore, infatti, viene ritenuto rappresentativo dell'importo esigibile dal creditore in base agli accordi contrattuali⁵⁷.

Tale identificazione non può tuttavia assurgere a regola generale. In altre parole, il fatto che lo IASB nella statuizione della norma abbia preferito affidarsi al *fair value* in luogo del valore nominale non risulta assolutamente frutto del caso: la scelta terminologica operata dallo *standard setter* internazionale sottende, piuttosto, la chiara intenzione di rilevare l'operazione al valore al quale due parti disponibili e perfettamente informate sarebbero disposte a perfezionarla, tenendo quindi conto di tutti i rischi ad essa associati e del livello di rendimento ritenuto coerente.

Ne scaturisce, a ben vedere, una previsione normativa la cui portata risulta indubbiamente più ampia di quella che potrebbe trasparire da una prima e approssimativa lettura della stessa. La valutazione iniziale del credito richiede, infatti, l'effettuazione di una verifica preliminare circa la corrispondenza tra il corrispettivo erogato a titolo di finanziamento diretto o indiretto (o il prezzo pagato in caso di acquisto) ed il *fair value* dello

⁵⁶ Cfr. IASB, *IAS 39 – Strumenti finanziari. Rilevazione e misurazione*, op. cit., par. 43 e AG64.

⁵⁷ Si tiene a sottolineare come l'impostazione presentata nel testo non valga in presenza di rapporti creditizi acquistati in data successiva all'erogazione originaria, il cui valore di scambio (in ipotesi di *fair value*) non coincide normalmente con il valore contabile, in quanto tende a scontare fattori di rischio non catturati dall'importo iscritto nei conti dell'impresa. Per approfondimenti sulle differenze tra *fair value* e valore contabile dei crediti, cfr. *Infra*, pagg. 199 e segg..

stesso⁵⁸, sopra definito nei suoi lineamenti generali: laddove tale corrispondenza non dovesse realizzarsi, occorrerebbe indagarne le cause al fine di definire il trattamento contabile più opportuno da riservare alla differenza esistente tra i due valori (utili o perdite da prima rilevazione, cosiddetti *day-one gain* e *day-one loss*⁵⁹).

Secondo il modello di bilancio dello IASB, pertanto, il valore iniziale di bilancio di un credito, non intende più rappresentare il mero diritto formale all'ottenimento di una determinata prestazione da una controparte, ma deve rappresentare il *valore corrente* di un investimento posto in essere dall'impresa a condizioni che non necessariamente riflettono le attese di redditività del mercato degli investitori e che, a seconda che risultino più o meno vantaggiose rispetto a quelle che sarebbe stato possibile negoziare sul mercato stesso, possono rispettivamente comportare l'emersione di maggiori valori (utili) o minori valori (perdite) già in sede di prima rilevazione dell'operazione⁶⁰.

A titolo esemplificativo, in tutti i casi in cui il finanziamento sia stato erogato a condizioni "fuori mercato", vale a dire applicando un tasso che non include una componente di rendimento parametrata al merito creditizio della parte debitrice (si pensi ai prestiti a "tasso non di mercato" o a "tasso zero"), al fine di consentire a quest'ultima di approvvigionarsi di risorse finanziarie a costi inferiori rispetto a quelli stabiliti dal mercato per operazioni similari, appare evidente come la rilevazione del credito al

⁵⁸ *Amplius*: cfr. A. GAETANO, *Gli strumenti finanziari*, op. cit., pag. 228. In proposito, il paragrafo AG76 dello IAS 39 afferma: "La prova migliore del fair value (valore equo) di uno strumento finanziario al momento della rilevazione iniziale è il prezzo di transazione (ossia il fair value (valore equo) del corrispettivo dato o ricevuto) salvo che il fair value (valore equo) di tale strumento sia determinato mettendolo a confronto con altre operazioni correnti di mercato osservabili nello stesso strumento (ossia senza modifiche o ristrutturazione dello strumento) o basato su una tecnica di valutazione le cui variabili includono soltanto dati derivanti dai mercati osservabili".

⁵⁹ Cfr. IASB, *Emendamenti allo IAS 39. Transizione e iscrizione iniziale delle attività e passività finanziarie*, Dicembre 2004.

⁶⁰ Appare significativa in questo senso la riflessione di Gaetano, riferita al caso dei contratti derivati e delle operazioni di finanza strutturata, ma la cui validità può essere estesa, senza eccessiva difficoltà, all'intero novero degli strumenti finanziari: "Infatti, in queste ipotesi [le operazioni sopra richiamate, NdA], i valori finanziari scambiati tra le parti all'atto della stipula del contratto risultano spesso assai poco idonei ad esprimere il reale valore delle operazioni, a misurare le loro conseguenze – anche giuridiche – e ad indicare ai lettori del bilancio l'impatto da questi generato sull'economia dell'impresa, con conseguenze negative e a volte devastanti che, purtroppo, nella maggior parte dei casi, emergono solo a posteriori". Cfr. A. GAETANO, *Il principio di prudenza negli IAS/IFRS. Considerazioni critiche*, op. cit., pagg. 51-52.

suo valore originario o nominale non è in grado di rifletterne le reali condizioni di redditività che, per l'ente erogatore, in tali circostanze scontano dei *costi opportunità* legati alla alternativa di finanziare una controparte ad un prezzo che non lo ripaga in maniera adeguata del rischio di insolvenza sopportato.

Secondo l'ottica dello IASB, una simile evenienza, se significativa, incide nella valutazione operata dal mercato circa il grado di performance con il quale l'impresa sta conducendo la propria gestione, ed è pertanto meritevole di una opportuna rappresentazione in bilancio: ciò si traduce nella rettifica diretta del valore contabile del credito al fine di allinearlo al suo *fair value* e nella registrazione a conto economico di una *day-one loss* tra le rettifiche di valore delle attività finanziarie o in altra voce, a seconda della natura e delle caratteristiche dell'operazione⁶¹.

Le differenze rispetto alla prassi diffusa in ambito nazionale ed europeo prima dell'avvento dei principi contabili internazionali sono evidenti: per quanto si sia constatata in linea generale la scarsa attitudine delle imprese italiane a seguire le indicazioni fornite dal principio contabile n. 15, laddove lo stesso prevedeva una valutazione iniziale al valore attuale per i crediti con scadenza superiore ai 18 mesi, si è però avuto modo di commentare l'orientamento palesato dal principio stesso e consistente nel privilegiare l'esposizione nei conti e nel bilancio dei crediti al loro valore nominale, optando quindi per una rettifica *indiretta* degli stessi mediante il ricorso a ratei o risconti: scelta che consente di conciliare l'incompatibilità tra i criteri ispiratori del bilancio civilistico e la rappresentazione a valori correnti, con la necessità di rilevare correttamente, ossia secondo competenza, le componenti economiche associate agli investimenti posti in essere dall'impresa, sebbene ciò possa andare a scapito della trasparenza e della chiarezza del bilancio.

Al di là di queste divergenze di carattere formale, da un punto di vista sostanziale i due approcci esaminati, quello dei Principi Contabili Inter-

⁶¹ In particolare, si osserva come la differenza tra il valore nominale del credito effettivamente erogato ed il suo *fair value* potrebbe anche essere riferita ad una forma di remunerazione di prestazioni ricevute dall'impresa erogatrice e, come tale, va contabilizzata nella voce più pertinente in base alla natura della prestazione sottostante. A titolo esemplificativo, nel caso di finanziamento erogato ai propri dipendenti a condizioni più favorevoli rispetto al mercato, la *day-one loss* potrebbe assumere la natura di prestazione integrativa a favore dei dipendenti e, pertanto, essere ricondotta tra i costi del personale. Qualora invece la differenza richiamata sia riferibile ad una difficoltà di pagamento da parte del debitore (è il caso, ad esempio, dei crediti rinegoziati a condizioni più favorevoli) ovvero a situazioni non specificamente individuabili, la stessa deve essere imputata tra le rettifiche per perdite di valore su crediti.

nazionali e quello dei Principi Contabili Nazionali, condividono problematiche di determinazione dei valori che, per il principio OIC 15, si manifestano all'atto della scelta del tasso di attualizzazione per la valutazione di fine periodo, mentre per lo IAS 39 riguardano il calcolo del *fair value*, anche iniziale, del credito.

Anticipando aspetti che saranno oggetto di uno specifico approfondimento nelle prossime pagine, si osserva come, nel caso di un credito, soprattutto se questo è un credito finanziario o commerciale non oggetto di quotazione, risulti molto difficile desumere il *fair value* da quotazioni connesse a scambi avvenuti su un mercato attivo, nei fatti inesistente per tali strumenti finanziari, mentre l'assimilazione del *fair value* ai prezzi desunti da transazioni recenti aventi ad oggetto strumenti quotati e con caratteristiche similari (si pensi a prestiti obbligazionari o a certi derivati creditizi) appare una scelta rischiosa per realtà imprenditoriali non abituate ad operare con frequenza su tali mercati e penalizzate da un'asimmetria informativa che non consente di valutare in maniera chiara e completa le caratteristiche di rischio/rendimento di tali strumenti.

Alla luce di queste considerazioni, ai fini del calcolo del *fair value* di un credito si rende necessario il ricorso al modello di attualizzazione dei flussi di cassa attesi, come peraltro suggerito dallo stesso principio contabile internazionale⁶², in base al quale il valore corrente del credito scaturisce dall'attualizzazione, ad un opportuno tasso di sconto, desunto dal mercato, dei flussi futuri generati dall'investimento: secondo lo IAS 39, infatti, nella misura in cui nell'applicazione di un simile procedimento si fa prevalentemente ricorso a parametri che il mercato considererebbe nella fissazione del prezzo al quale scambiare potenzialmente l'attività oggetto di valutazione in una cosiddetta *arm lenght's transaction*⁶³, si può ritenere che il valore così determinato approssimi con sufficiente grado di attendibilità il *fair value* della stessa.

⁶² Il paragrafo AG64 infatti afferma: “Per esempio, il *fair value* (valore equo) di un finanziamento o credito a lungo termine non fruttifero può essere stimato al valore attuale di tutti gli incassi attualizzati utilizzando il(i) tasso(i) di interesse di mercato prevalente(i) per uno strumento simile (similare per valuta, termine, tipo di tasso di interesse e altri fattori) con un merito di credito simile”.

⁶³ Con tale espressione si intende una transazione avvenuta tra parti indipendenti, disponibili allo scambio ed in possesso delle medesime informazioni circa il bene o servizio oggetto dello scambio.

In particolare, tra i parametri elencati dettagliatamente dal principio contabile internazionale⁶⁴ e maggiormente rilevante per la fattispecie oggetto di analisi, figura anche il rischio di credito del debitore, che il mercato solitamente prezza attraverso l'applicazione di uno *spread* aggiuntivo al tasso base di un investimento con caratteristiche simili in quanto a durata e tempistica dei pagamenti, ma considerato privo di rischio (*risk-free rate*): pertanto, nella misura in cui l'operazione creditizia sia stata conclusa a condizioni "fuori mercato", ossia senza la corretta inclusione di tale parametro, appare evidente che l'attualizzazione dei flussi contrattuali, realizzata in sede di valutazione iniziale ricorrendo al corretto tasso di mercato, non potrà che restituire un ammontare sensibilmente inferiore al valore originario di scambio del credito, obbligando così alla rettifica dello stesso.

Anche nel modello dello IASB, dunque, la misurazione del *fair value* iniziale di un credito ruota intorno alla definizione del tasso di attualizzazione e presenta problematiche già analizzate in precedenza – che in questa sede risultano accentuate dall'impossibilità di ricorrere a soluzioni di compromesso (come il costo medio del finanziamento esterno dell'impresa, suggerito dal principio contabile OIC 15) –rintracciabili nella rigida, ma coerente, previsione dello IAS 39 secondo la quale qualsiasi tecnica di valutazione che si prefigga la stima del *fair value* di uno strumento finanziario deve massimizzare il ricorso a parametri direttamente osservabili sul mercato⁶⁵. Infatti, laddove ciò non avvenga, per l'impossibilità di collezionare dati ed informazioni oggettive e svincolate dalla specifica transazione, il principio contabile internazionale non giudica attendibile la stima e non consente la rilevazione di un utile o una perdita in sede di valutazione iniziale⁶⁶.

⁶⁴ Cfr. IASB, *IAS 39 – Strumenti finanziari. Rilevazione e misurazione*, op. cit., par. AG82.

⁶⁵ Emblematico, in questo senso, il dettato del paragrafo AG75: “*La finalità dell'utilizzo di una tecnica di valutazione è di stabilire quale prezzo avrebbe avuto l'operazione alla data di valutazione in un libero scambio motivato da normali considerazioni commerciali. Il fair value (valore equo) è stimato sulla base dei risultati di una tecnica di valutazione che effettua il massimo utilizzo dei fattori di mercato e si affida il meno possibile a fattori specifici dell'entità. Una tecnica di valutazione dovrebbe giungere a una stima realistica del fair value (valore equo) se (a) riflette ragionevolmente come il mercato dovrebbe stabilire il prezzo dello strumento e (b) i fattori della tecnica di valutazione rappresentano ragionevolmente le aspettative di mercato e le valutazioni dei fattori di rischio-rendimento inerenti allo strumento finanziario*”.

⁶⁶ Cfr. IASB, *IAS 39 – Strumenti finanziari. Rilevazione e misurazione*, op. cit., par. AG76A. Si fa presente come l'approccio dello IASB non sia condiviso a livello interna-

D'altro canto, non vi è dubbio che il tasso applicato ad un'operazione di finanziamento (diretto o indiretto) rappresenti la variabile maggiormente soggetta all'influenza di fattori connessi allo specifico legame che si viene ad instaurare tra la parte creditrice e quella debitrice (specialmente in presenza di solidi rapporti di natura commerciale, o di vincoli di natura partecipativa), al punto da condurre ad accordi contrattuali conclusi a

zionale: il FASB, ad esempio, all'interno dello SFAS 157, il principio contabile che disciplina la valutazione al *fair value*, sottolinea innanzitutto la differenza concettuale tra il corrispettivo versato all'atto dell'acquisizione di un'attività finanziaria (*entry price*) ed il suo *fair value* (*exit price*); inoltre, al fine di determinare se sussiste la coincidenza tra i due valori, lo *standard setter* americano ritiene necessario fare riferimento ai fattori connessi alla specifica transazione piuttosto che al mercato, dal momento che è analizzando le condizioni alle quali l'operazione è stata perfezionata che risulta possibile evidenziare un eventuale disallineamento rispetto al *fair value* (ad esempio, la circostanza che la transazione sia avvenuta tra parti correlate può essere considerato un indizio in tal senso). In base ad un simile approccio, apparentemente compatibile con quello esaminato nel testo, viene in realtà consentita l'imputazione a conto economico di qualsiasi differenza tra corrispettivo erogato e *fair value* dell'attività acquisita, indipendentemente dalla capacità di determinare il *fair value* attraverso l'esclusivo ricorso a parametri di mercato. Cfr. FASB, SFAS 157 – *Fair value measurement*, 2006, par. 16-17. Si sottolinea come sul tema sia già da tempo aperto un progetto congiunto IASB-FASB per la elaborazione di un principio contabile comune avente ad oggetto le modalità di determinazione del *fair value*, che ha portato alla pubblicazione, nel mese di Novembre 2006, di un documento di consultazione dal titolo "*Fair value measurement*": mediante tale documento, lo IASB non intende espandere ulteriormente il campo di applicazione del suddetto criterio di valutazione nei bilanci, bensì rendere più agevole la determinazione del *fair value* convogliando, all'interno di un unico standard, le molteplici e non sempre coerenti indicazioni contenute nei diversi principi contabili finora emanati e definendo, dopo un'opportuna sintesi e l'apporto dei necessari aggiustamenti, un set di regole completo e coerente rivolto al novero delle attività e passività del bilancio valutabili al *fair value*. Per approfondimenti, cfr. IASB, *Fair Value Measurement*, Discussion Paper, 2006. Nel mese di Ottobre 2008, inoltre, a seguito della profonda crisi dei mercati finanziari e del connesso calo dei corsi azionari, l'*Expert Advisory Panel* dello IASB (vale a dire un'apposita commissione costituita per la disamina di tale situazione), ha prodotto un documento, condiviso con le autorità di vigilanza dei mercati finanziari americani, illustrante le linee guida per la determinazione (e la relativa *disclosure*) del *fair value*, con particolare riferimento agli strumenti finanziari quotati su mercati non più attivi. In sintesi, le indicazioni fornite dallo *standard setter* internazionale, oltre a chiarire il concetto di mercato *inattivo*, ai fini dell'utilizzo dei prezzi in esso negoziati per il calcolo del *fair value*, ha altresì sottolineato la preferenza del ricorso a modelli e tecniche di valutazione in uso presso le imprese (avallando il cosiddetto *mark to model* delle stime del *fair value*) in situazioni di profonda instabilità dei mercati (quali quelle che hanno caratterizzato la seconda metà del 2008). Per approfondimenti, cfr. IASB EXPERT ADVISORY PANEL, *Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active*, Ottobre 2008.

condizioni non perfettamente allineate alle effettive caratteristiche di rischio che tali operazioni presentano.

L'alternativa di procedere all'attualizzazione dei flussi di cassa *attesi* ad un tasso privo di rischio⁶⁷, elimina solo apparentemente le difficoltà connesse alla determinazione del tasso di attualizzazione, giacché sposta le problematiche di calcolo ai flussi di cassa che, in un simile approccio, dovrebbero essere rettificati già in sede di rilevazione iniziale (cioè all'atto della stipula del contratto) per tenere conto della minore redditività generata dall'investimento rispetto alle attese del mercato. Peraltro, tale procedimento non sembra perfettamente allineato allo IAS 39, il quale appare invece orientato a privilegiare, esclusivamente in sede di valutazione iniziale, il riferimento ai flussi contrattuali: d'altronde il principio contabile internazionale appare molto attento alla dinamica finanziaria connessa agli investimenti effettuati dall'impresa ed accetta correzioni ai flussi di cassa soltanto per riflettere rettifiche imputabili alla manifestazione di evidenze obiettive di perdita già incorse (*incurred losses*) e verificabili; pertanto, l'ipotesi di rettificare i flussi di cassa futuri per perdite soltanto attese che un errato *pricing* non è stato in grado di incorporare all'interno del tasso di interesse pattuito con la controparte, non sembra del tutto conforme alle regole IAS⁶⁸.

Le considerazioni finora effettuate riflettono senza ombra di dubbio le difficoltà operative implicite in un modello concettuale così complesso qual è quello predisposto dallo IASB per la valutazione degli strumenti finanziari: non stupisce, pertanto, che all'atto pratico la maggioranza delle imprese quotate italiane nei loro bilanci consolidati dichiarino il sostanziale allineamento del valore di scambio iniziale dei propri crediti al loro *fair value*, senza peraltro esplicitare le modalità di calcolo dello stesso; indubbiamente meno rigorosa, da un punto di vista della conformità alle disposizioni normative appena commentate, appare invece la diffusa

⁶⁷ Per approfondimenti, si rinvia a: A. GAETANO, *Gli strumenti finanziari*, op. cit., pagg. 249-250.

⁶⁸ Riflessioni simili, sebbene riferite al contesto particolare degli intermediari creditizi, sono rinvenibili in R. MAZZEO, E. PALOMBINI, S. ZORZOLI (a cura di), *IAS-IFRS e imprese bancarie*, op. cit., pagg. 90-91. Secondo altri Autori, invece, "le regole IAS citate paiono ambigue su un punto fondamentale, per cui non è chiaro se, ai fini del calcolo del rendimento effettivo iniziale in presenza di perdite attese rilevanti, si dettano utilizzare i flussi attesi al netto di tali perdite, oppure i flussi contrattuali": di fronte a tale, presunta, ambiguità, essi suggeriscono di procedere all'attualizzazione dei flussi corretti in base alle previsioni di perdita, così da determinare un tasso di rendimento effettivo *atteso*. Cfr. L. ERZEGOVESI, M. BEE, *I modelli di portafoglio per la gestione del rischio di credito*, Bancaria Editrice, Roma, 2008, pagg. 97-98.

prassi di affermare che la misurazione iniziale delle attività finanziarie debba avvenire al valore originario: presumibilmente tale scelta intende superare il problema di dover affermare (e difendere) la corrispondenza tra *fair value* e valore contabile delle proprie attività (crediti inclusi) anche in sede di rilevazione iniziale⁶⁹.

Superato il principale ostacolo rappresentato dalla determinazione del *fair value*, il processo che conduce alla determinazione del valore di prima iscrizione di un credito nei conti dell'impresa non può dirsi necessariamente concluso: nel caso in cui, infatti, l'operazione in oggetto è destinata ad essere classificata tra le *attività detenute sino a scadenza* (*held to maturity*), tra le *attività disponibili per la vendita* (*available for sale*) o, infine e come più probabile, all'interno del portafoglio *finanziamenti e crediti*, risulta necessario integrare il *fair value* così come precedentemente descritto con l'imputazione, ad incremento o rettifica dello stesso, degli oneri e dei proventi accessori che dovessero legarsi al perfezionamento della transazione⁷⁰.

Così stabilisce il paragrafo 43 dello IAS 39, senza peraltro aggiungere nessun ulteriore dettaglio utile per la corretta individuazione di tali componenti accessori: all'interno del paragrafo 9 del principio contabile, invece, si rinviene la seguente definizione: “*costi marginali direttamente attribuibili all'acquisizione, all'emissione o alla dismissione di un'attività o di una passività finanziaria (vedere Appendice A paragrafo AG13). Un costo marginale è un costo che non sarebbe stato sostenuto se l'entità non avesse acquisito, emesso o dismesso lo strumento finanziario*”. Il solo riferimento a costi non vale, ovviamente, ad escludere dal computo anche eventuali componenti economiche positive, vale a dire eventuali commissioni percepite in relazione alla concessione del credito. In generale, si può affermare che devono essere considerate come facenti parte del valore di iscrizione iniziale di un credito tutte le commissioni

⁶⁹ A titolo meramente esemplificativo, si riporta un estratto della nota integrativa del bilancio consolidato al 31.12.2007 di Fiat S.p.A.: “*Le attività finanziarie non correnti diverse dalle partecipazioni, così come le attività finanziarie correnti e le passività finanziarie, sono contabilizzate secondo quanto stabilito dallo IAS 39 – Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione. Le attività finanziarie correnti e i titoli detenuti con l'intento di mantenerli sino alla scadenza sono contabilizzati sulla base della data di regolamento e, al momento della prima iscrizione in bilancio, sono valutati al costo di acquisizione, incluso dei costi accessori alla transazione*”.

⁷⁰ Nei fatti, quindi, il trattamento descritto esclude soltanto i crediti eventualmente classificati come attività valutate *al fair value attraverso il conto economico*, per i quali la misurazione iniziale avviene sempre *al fair value* e gli eventuali oneri o proventi accessori vengono rilevati a voce propria.

attive e passive che siano direttamente e specificamente riferibili alla transazione che ha portato all'insorgere del credito: queste sono, infatti, considerate al momento della rilevazione iniziale del credito e possono essere incluse nel calcolo del valore dello stesso solo se, alla data di prima iscrizione, siano immediatamente determinabili; in questo senso, non vanno considerati i componenti accessori relativi indistintamente a più operazioni, o che sono determinabili in momenti successivi, ad eccezione delle voci che sono quantificate in funzione dell'andamento di parametri di mercato⁷¹.

Il perché di una simile attenzione nella individuazione dei componenti di costo e ricavo accessori alla concessione di un credito, va ricercato nel particolare criterio di valutazione previsto dallo IAS 39 per le esposizioni creditizie appartenenti alle tre categorie funzionali sopra richiamate, vale a dire il *costo ammortizzato*, che sarà oggetto di approfondimento nel successivo paragrafo: ed infatti, i crediti classificati tra le attività di *trading* o comunque incluse nel portafoglio delle *attività designate al fair value*, non subiscono il medesimo trattamento, nella misura in cui la loro rilevazione iniziale deve avvenire semplicemente al loro *fair value*.

Diversamente, il criterio del costo ammortizzato, come si avrà modo di approfondire adeguatamente, tende ad evidenziare il rendimento effettivo di un investimento attraverso la valorizzazione di tutte le componenti significative che possono incidere su di esso: dal momento che quest'ultimo si lega all'entità dei flussi di cassa associati all'investimento stesso, appare evidente che anche costi e ricavi accessori che risultino direttamente imputabili alla transazione, in quanto rappresentano ulteriori flussi di cassa in uscita e in entrata, vanno ad influenzare, a seconda della loro entità e della tempistica con la quale si manifestano, il rendimento effettivo dell'investimento.

Di tali aspetti si occupa, come anticipato, il prossimo paragrafo.

⁷¹ “Affinché un costo di transazione possa essere capitalizzato deve essere: noto al momento dell'effettuazione dell'operazione; specificatamente attribuibile alla singola transazione effettuata e non, quindi, attribuito a seguito di una imputazione dello stesso basata su volumi di strumenti finanziari transati; non stornato o fatto carico di terzi; non un costo interno; non un costo amministrativo o di comunicazione”. Cfr. M. POZZOLI, *Il trattamento contabile dei crediti nei principi contabili internazionali*, op. cit., pag. 195.

4.2.2 La valutazione successiva: il costo ammortizzato

Come si è avuto modo di anticipare in precedenza⁷², il costo ammortizzato rappresenta il criterio di valutazione che lo IAS 39 identifica quale riferimento per le categorie dei “finanziamenti e crediti” (*Loans and Receivables*), delle attività finanziarie “detenute sino a scadenza” (*Held to maturity*); esso, inoltre, viene applicato anche per le attività finanziarie “disponibili per la vendita” (*Available for sale*)⁷³, oltre che per tutte le passività finanziarie diverse da quelle valutate “al *fair value* attraverso il conto economico” (*Fair value through profit or loss*). Si può, quindi, ragionevolmente affermare che il costo ammortizzato rappresenti il criterio di riferimento per la valutazione dei crediti, a prescindere dalla specifica forma tecnica assunta dagli stessi, atteso come appare remota la possibilità che tali poste classificate possano essere ricondotte dalle imprese in categorie funzionali diverse da quella dei “finanziamenti e crediti”⁷⁴.

La metodologia valutativa definita dal principio contabile internazionale IAS 39 come “costo ammortizzato” introduce significative novità al trattamento contabile dei crediti, non soltanto sul piano operativo, ma anche su quello concettuale.

Il paragrafo 9 dello IAS 39 definisce il costo ammortizzato come “*il valore a cui è stata misurata al momento della rilevazione iniziale l'attività o la passività finanziaria al netto dei rimborsi di capitale, aumentato o diminuito dall'ammortamento complessivo utilizzando il criterio dell'interesse effettivo su qualsiasi differenza tra il valore iniziale e quello a scadenza, e dedotta qualsiasi riduzione (operata direttamente o*

⁷² Cfr. *Supra*, pag. 39.

⁷³ Si tiene a precisare che, nonostante il principio IAS 39 stabilisca che le attività disponibili per la vendita siano rappresentate in bilancio al loro *fair value*, e non al costo ammortizzato, quest'ultimo risulta comunque il criterio di valutazione da applicare per la misurazione delle componenti reddituali da imputare a conto economico (interessi attivi). Sono ovviamente escluse da un simile trattamento le attività finanziarie che non generano tali componenti, come i titoli di capitale, valutati al *fair value* o, qualora quest'ultimo valore non sia determinabile con sufficiente attendibilità, al costo. Per approfondimenti sulla classificazione dei crediti, vedi *Supra*, pagg. 46 e segg..

⁷⁴ Discorso a parte meritano le operazioni di copertura del *fair value* aventi ad oggetto i crediti, per le quali è richiesta dal principio contabile la valutazione al *fair value*. Si tiene a precisare che tale tematica non è però oggetto specifico del presente lavoro in quanto la copertura (contabile o gestionale) delle operazioni creditizie rappresenta una prassi ancora oggi ad uso *quasi* esclusivo degli intermediari creditizi e finanziari, la cui operatività esula dalle finalità del presente contributo.

attraverso l'uso di un accantonamento) a seguito di una riduzione di valore o di irrecuperabilità”.

Come qualsiasi definizione che cerchi di sintetizzare in poche parole un concetto tanto complesso dal punto di vista tecnico, il contenuto del principio contabile appena richiamato non appare immediatamente intellegibile e necessita di essere ulteriormente chiarito. Dalla lettura del testo del paragrafo citato, infatti, il costo ammortizzato appare quale risultato di una somma algebrica di alcune componenti (valore iniziale, ammortamento di una differenza, eventuali riduzioni di valore) e, come tale, sembra privo del valore segnaletico che caratterizza, invece, il *valore di presumibile realizzo* e che una simile definizione – che si limita a descrivere un procedimento di calcolo – non consente in alcun modo di cogliere.

L'aspetto che vale a rendere il procedimento valutativo in esame differente dalla prassi fino ad oggi seguita dalle imprese del nostro paese, attiene principalmente alla richiesta del principio contabile di ripartire lungo tutta la vita del credito l'eventuale differenza tra il valore iniziale ed il valore a scadenza dello stesso, mediante l'applicazione del metodo dell'*interesse effettivo*: non è dato, infatti, rintracciare nelle norme civilistiche che disciplinano il trattamento contabile di tali poste una simile previsione, atteso come la rilevazione iniziale di un credito al suo valore di scambio originario equivale automaticamente ad escludere la possibilità che si crei un disallineamento, per cause non riconducibili alla mancata recuperabilità degli importi, tra valore iniziale e valore a scadenza del credito.

Come commentato nel paragrafo precedente, invece, la disciplina dello IAS 39 in tema di prima iscrizione di un'attività finanziaria nei conti dell'impresa, contempla in maniera esplicita la possibilità che il valore iniziale di un credito possa divergere dal suo valore a scadenza: si è visto infatti che l'eventuale presenza di costi e ricavi riconducibili alla concessione del finanziamento (diretto o indiretto) si concretizza in un ammontare erogato *effettivo* rispettivamente superiore o inferiore a quello nominale; ai sensi del principio contabile internazionale, pertanto, tale differenza deve essere ammortizzata nel conto economico *pro-rata temporis* lungo tutta la vita del credito, attraverso il metodo finanziario dell'*interesse effettivo*: in altre parole, tutti i componenti accessori che concorrono alla determinazione del valore di misurazione iniziale del credito devono essere assoggettati ad una procedura di ripartizione temporale che imputa quote di differenziali a rettifica (in aumento o diminuzione) dell'interesse contrattuale – e, di conseguenza, del valore del credito – concorrendo così alla determinazione della componente reddituale

effettiva generata dall'operazione, necessariamente differente rispetto a quella contrattuale.

Ciò in quanto il tasso di interesse effettivo rappresenta quel tasso che, attualizzando i flussi di cassa futuri generati dal credito nell'arco della sua vita, li rende uguali al suo valore di iscrizione iniziale: pertanto, atteso come tali flussi di cassa maturano sull'importo nominale del credito ad un tasso che è quello *contrattuale*, è agevole desumere che, nei casi in cui il valore al quale il credito è rilevato inizialmente nei conti dell'impresa non dovesse corrispondere al suo valore nominale, le grandezze del tasso *effettivo* e del tasso *contrattuale* non possono che divergere, determinando il disallineamento delle componenti economiche (interesse effettivo ed interesse contrattuale). La metodologia di calcolo appena esaminata si rende necessaria in quanto lo IAS 39 obbliga l'imputazione al Conto Economico dell'interesse effettivo in luogo di quello contrattuale: alla luce di quanto osservato, la differenza tra l'interesse che matura al tasso contrattuale e l'interesse effettivo non è altro che la misura dell'ammortamento del complessivo differenziale tra valore iniziale e valore a scadenza del credito⁷⁵.

Ai fini della determinazione del valore di bilancio del credito ad ogni *reporting date*, quindi, non occorrerà altro che sommare algebricamente al valore iniziale dello stesso l'ammortamento cumulato delle differenze maturate nel tempo, al netto ovviamente di qualsiasi rimborso di capitale e di eventuali riduzioni di valore dovute ad *impairment*⁷⁶: tale ammonta-

⁷⁵ In base allo IAS 39, il calcolo del tasso di interesse effettivo presume che i flussi finanziari e la vita attesa di uno strumento finanziario possano essere valutati in modo attendibile. Tuttavia, in quei rari casi in cui non è possibile determinare in modo attendibile i flussi finanziari o la vita attesa di uno strumento finanziario, l'impresa deve utilizzare i flussi finanziari contrattuali per tutta la durata dello strumento finanziario.

⁷⁶ Ad integrazione di quanto riportato nel testo, si consideri il seguente esempio, tratto da A. GAETANO, *Gli strumenti finanziari*, op. cit., pagg. 235-238, di un finanziamento erogato dall'impresa per un importo pari ad €50.000, rimborsabile in un'unica scadenza dopo 5 anni e con pagamento annuo di soli interessi, al tasso nominale del 6,50%, per il quale sono previsti all'atto della concessione, oneri accessori per un importo pari ad € 2.500 e ricavi accessori per € 1.000. Il *fair value* del credito ammonta pertanto ad € 51.500 e ciò comporta che il tasso di interesse *effettivo* si attesti al 5,79% (contro il 6,50% contrattuale). Il piano di ammortamento del credito, alla luce dei dati forniti, può essere così rappresentato:

re, in ragione della logica finanziaria che ne guida la misurazione, risulterà peraltro pari alla somma dei flussi monetari attesi e non ancora incassati, attualizzati al tasso effettivo.

La descrizione della metodologia di calcolo del costo ammortizzato ha dunque evidenziato la centralità assunta dal tasso di interesse effettivo ai fini non soltanto della determinazione del valore di bilancio del credito, ma soprattutto per la rilevazione degli interessi attivi generati dall'operazione: a questo proposito, si osserva come il ricorso dello IASB ad un criterio finanziario per la quantificazione delle componenti economiche associate ad operazioni che non sono destinate, sin dall'origine, a produrre risultati economici attraverso la cessione diretta sul mercato, appare indubbiamente correlata all'esplicito riconoscimento, da parte dello

Anni	Flussi	Interessi nominali	Interesse effettivo	Costo ammortizzato
0	-€ 51.500,00			€ 51.500,00
1	€ 3.250,00	€ 3.250,00	€ 2.982,80	€ 51.232,80
2	€ 3.250,00	€ 3.250,00	€ 2.967,32	€ 50.950,12
3	€ 3.250,00	€ 3.250,00	€ 2.950,95	€ 50.651,07
4	€ 3.250,00	€ 3.250,00	€ 2.933,63	€ 50.334,70
5	€ 53.250,00	€ 3.250,00	€ 2.915,30	€ 0,00

Le variazioni del costo ammortizzato ad ogni *reporting date* sono dovute al disallineamento tra interesse effettivo ed interesse contrattuale, a sua volta originato dalla capitalizzazione dei costi di transazione sul *fair value* del credito all'atto della rilevazione iniziale: in particolare, tale differenza, che ammonta ad €1.500, viene ripartita (ammortizzata) lungo tutto l'arco di vita del credito; la tabella seguente evidenzia, in proposito, come l'ammortamento di tale differenziale risulti pari alla differenza tra l'interesse contrattuale (che matura al tasso del 6,50%) l'interesse effettivo (che matura al tasso del 5,79%):

Anni	Interesse nominale	Interesse effettivo	Ammortamento commissioni	Costi/ricavi di transazione da ammortizzare
				€ 1.500,00
1	€ 3.250,00	€ 2.982,80	€ 267,20	€ 1.232,80
2	€ 3.250,00	€ 2.967,32	€ 282,68	€ 950,12
3	€ 3.250,00	€ 2.950,95	€ 299,05	€ 651,07
4	€ 3.250,00	€ 2.933,63	€ 316,37	€ 334,70
5	€ 3.250,00	€ 2.915,30	€ 334,70	€ 0,00

In linea con la definizione dello IAS 39, pertanto, ad ogni data di valutazione, in assenza di rimborsi di capitale, il costo ammortizzato del credito risulterà pari al valore iniziale dello stesso, incrementato dell'ammortamento cumulato fino alla data di valutazione, determinato secondo le modalità appena descritte. In occasione dell'incasso della quota capitale, ovviamente, il relativo importo dovrà essere detratto dal costo ammortizzato del credito.

Per ulteriori approfondimenti sul tema specifico, cfr. M. MAFFEI, *Gli strumenti finanziari: misurazione e rappresentazione in bilancio*, op. cit., pagg. 69-72.

standard setter, della capacità che tali strumenti hanno di generare flussi di cassa quale parametro fondamentale per la misurazione delle performance di un'impresa⁷⁷. Il tasso di interesse effettivo, infatti, determinato all'atto della rilevazione iniziale del credito, esprime la capacità dell'impresa di essere stata in grado di prezzare correttamente il rischio associato all'investimento effettuato, tenendo adeguatamente conto di tutte le componenti accessorie che ne accompagnano il perfezionamento e che possono tradursi, nei fatti, in ulteriori uscite di cassa (costi di transazione) o in rimborsi anticipati (proventi accessori), incidendo pertanto sul piano dei flussi monetari definito nel contratto e, di conseguenza, sul rendimento effettivo dell'operazione: nell'ottica dei destinatari del bilancio (vale a dire gli investitori attuali e potenziali), il tasso di interesse effettivo rappresenta, quindi, il parametro sintetico di riferimento ideale per la valutazione comparata della redditività delle scelte di investimento operate dall'impresa⁷⁸.

Da quanto osservato, non si fatica a comprendere come sia mutato anche il valore informativo dell'importo al quale i crediti vengono rilevati nell'attivo dello Stato Patrimoniale: il costo ammortizzato, infatti, non appare idoneo a rappresentare un *valore di realizzo*, indicativo dell'ammontare che l'impresa ha il diritto di richiedere alla controparte sulla base delle pattuizioni contrattuali; un valore, dunque, statico, destinato a variare esclusivamente in funzione delle mutate prospettive di recuperabilità delle somme concesse. Esso, piuttosto, intende rappresentare il *valore corrente* del credito (o, entro certi limiti, il suo *valore economico*⁷⁹), vale a dire un importo che possa essere considerato realmente espres-

⁷⁷ A questo proposito, si richiama nuovamente il paragrafo 15 del *Framework* dello IASB: "Le decisioni economiche che sono prese dagli utilizzatori del bilancio richiedono una stima sulla capacità dell'impresa di generare disponibilità liquide e mezzi equivalenti e sulla relativa tempistica e sul loro grado di certezza".

⁷⁸ Per approfondimenti sulla metodologia del tasso di rendimento effettivo (anche detto *interno* nel linguaggio finanziario) e i suoi utilizzi nella teoria degli investimenti, si rinvia, tra gli altri, a: S. A. ROSS, R. W. WESTERFIELD, J. F. JAFFE, *Finanza Aziendale*, Il Mulino, Bologna, 2003, pagg. 182-198.

⁷⁹ "The economic value of a loan credit can be seen as the discounted present value of the future cash flow generated by the loan minus the expected loss (credit cost)." Cfr. BANK OF JAPAN, *Evaluating the economic value of loans and the implications: toward transformation of the business model of banks and nonbank firms*, in *Quarterly Bulletin*, August 2003, pag. 5. E' opportuno precisare che il valore economico di un credito tende a riflettere qualsiasi variazione nel merito creditizio della controparte che possa tradursi in un incremento della probabilità di default della stessa: in altre parole, come esplicitato nella definizione sopra riportata, il valore economico sconta le *perdite attese* sul credito ad ogni data di valutazione. Come si avrà modo di approfondire nel prossimo paragrafo,

sivo della capacità dell'investimento di generare flussi di cassa in futuro, in base al tasso effettivo che le condizioni alle quali l'operazione è stata perfezionata hanno contribuito a determinare. In tal senso si è sottolineato nelle righe precedenti come il costo ammortizzato possa essere letto, oltre che come una somma algebrica di più elementi, anche come valore attuale dei flussi di cassa che l'investimento, in assenza di elementi che rendano necessario operare rettifiche di valore per insolvenza del debitore, genererà fino alla sua estinzione: è evidente come la prima chiave di lettura sia utile per illustrare la metodologia di calcolo del costo ammortizzato, così come definita dallo stesso principio contabile internazionale, e comprendere la logica con la quale le componenti accessorie di costo e ricavo vengono ripartite lungo l'intera vita dello strumento finanziario; diversamente, la seconda chiave di lettura consente di recuperare la funzione segnaletica del valore di bilancio del credito, legando quest'ultimo alla dinamica attesa dei flussi e spiegandone le variazioni in funzione del decorso del tempo⁸⁰.

Ciò non equivale, si badi bene, ad assimilare concettualmente il costo ammortizzato al *fair value* del credito: il riferimento al valore corrente non vale, infatti, ad identificare il valore potenziale di scambio del credito; a tale compito assurge, invece, il *fair value*, attraverso l'attualizzazione dei flussi di cassa *attesi* dello strumento finanziario ad un tasso corrente di mercato potenziale, ossia ad un tasso che riflette le attuali aspettative degli operatori circa la dinamica futura dei flussi di cassa dello strumento stesso.

Come si avrà modo di approfondire nell'apposito paragrafo, il *fair value* di un credito, in quanto espressione di un prezzo di mercato, deve necessariamente incorporare tutti gli elementi attuali e prospettici che, alla data di valutazione, si ritiene possano influire sulla redditività attesa dello strumento: a titolo esemplificativo, un finanziamento a tasso fisso della durata residua di 5 anni, negoziato originariamente a condizioni di

dedicato all'*impairment ex-IAS 39*, il modello contabile alla base della determinazione delle rettifiche di valore dei crediti sconta un approccio differente, sia da un punto di vista formale che sostanziale, non consentendo, se non entro certi limiti, il pieno riconoscimento del costo ammortizzato quale *valore economico* dei crediti.

⁸⁰ Afferma in proposito Maffei: "Cosicché, il criterio del costo ammortizzato intende adeguare periodicamente il diritto di credito incorporato nel titolo di debito, ogni qual volta il possessore dello strumento finanziario registra una variazione di valore del diritto a percepire una somma di danaro (plausibilmente, il diritto di credito si modifica in seguito alla maturazione di interessi attivi di competenza non percepiti monetariamente). Invece, se si lasciasse inalterato il valore di iscrizione iniziale, si perderebbe certamente l'informazione circa il grado dello strumento di generare flussi di cassa". Cfr. M. MAFFEI, *Gli strumenti finanziari: misurazione e rappresentazione in bilancio*, op. cit., pag. 73.

mercato, in ipotesi di integrale recuperabilità degli importi, presenterà alla data di valutazione un fair value superiore al suo costo ammortizzato in caso di spostamento verso il basso della curva dei tassi di mercato, rappresentativo delle attese degli operatori circa la possibilità di manovre restrittive sui tassi. Analogamente, tale credito presenterà un *fair value* inferiore nel caso di innalzamento dei tassi.

Ciò in quanto il tasso di interesse effettivo, determinato in sede di rilevazione iniziale del credito ed impiegato per l'attualizzazione dei flussi di cassa ai fini del calcolo del suo costo ammortizzato ad ogni *reporting date*, resta immutato lungo tutta la vita dello strumento e risulta, pertanto, insensibile alle mutevoli aspettative del mercato: la redditività *effettiva* di un investimento connessa al concetto di costo ammortizzato, si lega, infatti, alle caratteristiche del credito e non dipende dall'andamento di variabili esterne che non siano esplicitamente contemplate nelle pattuizioni contrattuali⁸¹, le quali influiscono invece sul calcolo del *fair value*; se a ciò si aggiunge la previsione normativa del paragrafo 59 dello IAS 39, che sarà anch'essa oggetto di adeguato approfondimento, di non incorporare nel costo ammortizzato previsioni di perdita che non derivino da eventi già occorsi, si comprende come il valore di bilancio di un credito non possa assurgere a prezzo di scambio dello stesso, sebbene ciò non equivalga a scartare a priori l'ipotesi che costo ammortizzato e *fair value* possano nei fatti coincidere⁸².

4.3 L'impairment dei crediti: la stima delle perdite per inesigibilità

La determinazione del valore di bilancio dei crediti valutati al costo ammortizzato richiede, ad integrazione della metodologia contabile appena esaminata, che l'impresa effettui una verifica della recuperabilità delle

⁸¹ Ed infatti qualora il credito sia erogato ad un tasso *variabile*, si rende necessaria la rideterminazione del tasso di interesse effettivo ad ogni data di riprezzamento, coerentemente con gli accordi contrattuali che specificano le modalità di rideterminazione del tasso di riferimento. Si noti come anche in tali circostanze, coerentemente con quanto osservato nel testo, lo IAS 39 prediliga la metodologia di calcolo che mantiene costante il tasso rideterminato per tutta la durata residua del credito, fino alla successiva data di riprezzamento, in luogo del ricorso alla curva dei tassi di mercato, prassi abituale per la determinazione del *fair value*.

⁸² Per approfondimenti sulla relazione tra costo ammortizzato e *fair value* dei crediti, si veda: BANK OF JAPAN, *Evaluating the economic value of loans and the implications: toward transformation of the business model of banks and nonbank firms*, op. cit., pag. 5.

somme date in prestito e ancora da incassare, al fine di valutare gli effetti economici connessi al manifestarsi del rischio di insolvenza, dal cui esito può derivare l'obbligo di imputare una rettifica di valore delle poste che presentino evidenze oggettive di deterioramento.

Prima di esaminare nel dettaglio gli aspetti caratterizzanti la metodologia di calcolo delle perdite di valore da *impairment*, si ritiene opportuno osservare come per lo IAS 39 la fase di determinazione degli effetti economici del rischio di insolvenza rappresenti un momento autonomo all'interno del processo di valutazione successiva dei crediti, vale a dire distinto dalla fase di determinazione del costo ammortizzato⁸³: ciò rivela indubbiamente l'attenzione che lo *standard setter* internazionale pone alle problematiche connesse alla valutazione del grado di recuperabilità degli investimenti delle imprese e dimostra, altresì, come la sensibilità dello IASB in tale ambito vada ben oltre i confini meramente contabili, quasi volendo sancire la necessità che a livello organizzativo i soggetti deputati ad effettuare gli adeguamenti di valore connessi alla fase di misurazione successiva – che rappresenta, se vogliamo, una fase di assestamento del valore – possano divergere da quelli deputati a quantificare le perdite di valore dovute all'insolvenza dei debitori. Tali considerazioni, che negli intermediari creditizi e finanziari si ritrovano istituzionalizzate in funzioni diversificate, le une aventi ad oggetto aspetti di natura contabile, le altre bilancio deputate al controllo e alla misurazione dei rischi, se riferite al contesto di imprese non finanziarie di medie e piccole dimensioni (ma talvolta anche presso realtà di più ampio respiro), non sempre trovano un contesto organizzativo idoneo per la traduzione concreta in scelte organizzative volte a tutelare l'integrità e l'attendibilità dei dati del bilancio⁸⁴.

D'altronde, la rinnovata attenzione agli aspetti di natura organizzativa scaturisce dalla presa di coscienza della maggiore complessità insita nelle

⁸³ Lo IAS 39 tiene a sottolineare come anche nella stima del *fair value* di un credito (così come di qualsiasi altro strumento finanziario), occorra includere la valutazione del rischio di credito dell'investimento: come si avrà modo di commentare nel prosieguo del presente lavoro, però, tale valutazione viene solitamente incorporata nel processo di stima del valore corrente dello strumento finanziario, ad esempio in fase di determinazione dei flussi di cassa da attualizzare o del tasso di sconto impiegato, e non rappresenta, pertanto, un momento autonomo. Cfr. IASB, *IAS 39 – Strumenti finanziari. Rilevazione e misurazione*, op. cit., parr. 48A e AG69.

⁸⁴ Quanto osservato evidenzia come lo IAS 39 rappresenti uno *standard* pensato ed elaborato con riferimento al contesto bancario, atteso come nelle altre imprese non sempre si riscontri una analoga corrispondenza di strutture organizzative. A ben vedere, tuttavia, indipendentemente dalle funzioni coinvolte, si ritiene corretto isolare la fase di stima degli effetti dei rischi, da quella di adeguamento contabile dei valori di bilancio.

norme che disciplinano il trattamento contabile degli strumenti finanziari in generale e, con riferimento specifico ai crediti, l'ambito della determinazione delle rettifiche di valore: come si avrà modo di ribadire nel prosieguo, infatti, il modello dell'*impairment* introdotto dallo IAS 39 generalizza, non senza alcune importanti novità, una prassi che fino ad oggi era stata ad appannaggio quasi esclusivo degli intermediari creditizi e finanziari⁸⁵, portando quindi le imprese non finanziarie a scontrarsi con problematiche che investono sia gli aspetti organizzativi, come detto, che quelli più direttamente operativi, stante la scarsa confidenza di tali realtà con modelli di misurazione e gestione dei rischi fino ad oggi non adeguatamente compresi ed impiegati oltre i confini delle realtà bancarie.

Non è, infatti, del tutto infrequente imbattersi in situazioni nelle quali, fatta eccezione per i crediti assoggettati a procedure concorsuali o ritenuti di dubbio realizzo per fatti oggettivi, molte imprese si limitano ancora ad oggi ad effettuare rettifiche di valore dei crediti nella misura pari alla quota di svalutazione fiscalmente ammessa in deduzione nell'esercizio e fino a concorrenza del massimo valore consentito dalla normativa fiscale sul reddito di impresa.

Con riferimento ai citati aspetti operativi, in particolare, non può farsi a meno di constatare la maggiore analiticità della disciplina dettata dallo IAS 39 in tema di *impairment*: tale fase valutativa, infatti, risulta a sua volta articolata in due momenti distinti, il primo dei quali finalizzato alla verifica delle condizioni che lascino presagire il deterioramento dei crediti, individualmente e/o collettivamente considerati (cosiddetto *impairment test*); il secondo momento attiene invece alla quantificazione delle rettifiche di valore da rilevare in bilancio e prevede procedure di calcolo specifiche, distinte in relazione alla modalità di valutazione adottata in base alle risultanze della prima indagine, vale a dire a seconda che il credito sia stato oggetto di analisi a livello individuale o di portafoglio.

⁸⁵ Per approfondimenti sulle ricadute organizzative dell'introduzione dei principi contabili internazionali nella realtà delle banche e degli intermediari finanziari si rinvia, tra gli altri, a: R. MAZZEO, E. PALOMBINI, S. ZORZOLI (a cura di), *IAS-IFRS e imprese bancarie*, op. cit., pagg. 1-154.

4.3.1 L'impairment test ed il concetto contabile di perdita dello IAS 39

L'*impairment test* rappresenta indubbiamente una fase molto delicata e altresì fondamentale ai fini della corretta determinazione delle rettifiche di valore sui crediti, innanzitutto in quanto difficilmente standardizzabile e, nei limiti imposti dallo IAS 39, strettamente dipendente dalle specifiche caratteristiche dei processi di gestione e misurazione del rischio di credito adottati dalle imprese; in secondo luogo, ciò si deve al fatto che, come peraltro anticipato, le modalità con le quali tale processo di indagine viene condotto a termine influenzano direttamente le metodologie di calcolo applicate nella successiva fase di misurazione degli effetti economici del rischio di insolvenza.

Ai sensi dello IAS 39, la verifica della recuperabilità dei crediti si estrinseca, innanzitutto, nell'accertamento dell'esistenza di una o più evidenze oggettive che tali poste abbiano subito una riduzione di valore: una simile indagine mira alla raccolta di dati ed informazioni che consentano di verificare l'avvenuta manifestazione di uno o più eventi di perdita (*loss event*) cui correlare il deterioramento delle posizioni creditizie vantate dall'impresa. A questo proposito, il principio contabile internazionale fornisce un elenco di *loss event* che, lungi dall'essere considerato esaustivo, appare tuttavia sufficiente ad evidenziare la precisa volontà dello IASB di ancorare la rettifica del valore delle attività finanziarie dell'impresa a fatti od eventi già occorsi e, quindi, verificabili e dimostrabili (come ritardati o mancati pagamenti, situazioni di difficoltà finanziaria conclamata o comunque dimostrabile del debitore, ristrutturazioni delle condizioni contrattuali per agevolare il rientro della posizione, ecc...) ⁸⁶: un simile approccio, peraltro coerente con il generale intendi-

⁸⁶ "L'obiettivo evidenza che un'attività finanziaria o un gruppo di attività ha subito una riduzione di valore include dati rilevabili che giungono all'attenzione del possessore dell'attività in merito ai seguenti eventi di perdita:

- (a) significative difficoltà finanziarie dell'emittente o debitore;
- (b) una violazione del contratto, quale un inadempimento o un mancato pagamento degli interessi o del capitale;
- (c) il finanziatore per ragioni economiche o legali relative alla difficoltà finanziaria del beneficiario, estende al beneficiario una concessione che il finanziatore non avrebbe altrimenti preso in considerazione;
- (d) sussiste la probabilità che il beneficiario dichiari bancarotta o altre procedure di ristrutturazione finanziaria;
- (e) la scomparsa di un mercato attivo di quell'attività finanziaria dovuta a difficoltà finanziarie; o

mento seguito dallo *standard setter* per l'anticipazione a carico del reddito di periodo di costi e perdite future presunte⁸⁷, testimonia il carattere di retrospettività che anima il processo valutativo dei crediti, in difesa del quale lo *standard setter* sancisce il divieto di far partecipare alla formazione del reddito rettifiche di valore derivanti da perdite soltanto *attese*, connesse, cioè, ad eventi *futuri*, indipendentemente dalla probabilità che questi si manifestino⁸⁸.

Come noto, i modelli di misurazione e gestione del rischio di credito diffusi principalmente presso gli intermediari creditizi e finanziari ed impiegati con finalità principalmente gestionali (scelte di portafoglio, *pricing* dei crediti, misurazione delle performance corrette per il rischio e reportistica interna), prima ancora che contabili, scontano un approccio

(f) dati rilevabili che indichino l'esistenza di una diminuzione sensibile nei futuri flussi finanziari stimati per un gruppo di attività finanziarie sin dal momento della rilevazione iniziale di quelle attività, sebbene la diminuzione non può essere ancora identificata con le singole attività finanziarie nel gruppo, ivi incluso:

(i) cambiamenti sfavorevoli nello stato dei pagamenti dei beneficiari nel gruppo (per esempio un numero maggiore di pagamenti in ritardo o di beneficiari di carte di credito che hanno raggiunto il loro limite massimo di credito e stanno pagando l'importo minimo mensile); oppure

(ii) condizioni economiche locali o nazionali che sono correlate alle inadempienze relative alle attività all'interno del gruppo (per esempio un aumento del tasso di disoccupazione nell'area geografica dei beneficiari, una diminuzione nei prezzi immobiliari per i mutui nella relativa area, una diminuzione dei prezzi del petrolio per attività date in prestito a produttori di petrolio, o cambiamenti sfavorevoli nelle condizioni dell'industria che ricadono sui beneficiari del gruppo)". Cfr. IASB, IAS 39 – Strumenti finanziari: rilevazione e misurazione, op. cit., par. 59.

⁸⁷ Il richiamo è al trattamento contabile riservato ai fondi rischi ed oneri dallo IAS 37, per il quale "Un accantonamento deve essere contabilmente rilevato se, e solo se: (a) un'impresa ha un'obbligazione in corso (legale o implicita) quale risultato di un evento passato; (b) è probabile (cioè è più verosimile piuttosto che il contrario) che per adempiere all'obbligazione si renderà necessario l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici; e (c) può essere effettuata una stima attendibile dell'importo derivante dall'adempimento dell'obbligazione". Cfr. IASB, IAS 37 – Accantonamenti, passività e attività potenziali, 2004, par. 2. Si tiene a ribadire la coerenza dell'approccio dello IASB sottolineando come, in base alle regole dello IAS 37, i bilanci delle banche abbiano dovuto registrare cancellazione del fondo rischi su crediti, che accoglieva accantonamenti e a fronte di perdite soltanto eventuali.

⁸⁸ Ad ulteriore chiarimento della differenza tra *incurred* ed *expected losses*, si riporta il seguente passo: "An incurred loss at the balance sheet date is one where the trigger event that gives rise to an impairment loss has already happened whereas an expected loss is one that is anticipated, irrespective of whether the trigger event has taken place at the balance sheet date". PRICEWATERHOUSECOOPERS, *Joining the dots. Tackling the Basel II and IFRS debate*, in *IFRS – Global Reporting Revolution*, March 2004, pag. 4.

indubbiamente più articolato: innanzitutto essi non risultano confinati alla valutazione del rischio di insolvenza, nella misura in cui tendono a recepire qualsiasi deterioramento del merito creditizio della controparte, il cui effetto, lungi dal manifestarsi in minori incassi futuri, si traduce anche solo in una variazione del valore di mercato (o *economico*) della posizione creditizia⁸⁹. In ragione di ciò, tali modelli non si limitano a recepire gli effetti connessi ad eventi di perdita già occorsi ma, nell'ottica delle politiche gestionali volte a massimizzare il rapporto rischio/rendimento dei portafogli detenuti, orientano la prospettiva valutativa al futuro cercando, sulla base dell'esperienza storica e delle aspettative circa l'andamento del mercato, di anticipare gli eventi di perdita attesi, ma anche solo inattesi, mediante opportune strategie di copertura dei rischi che vanno dalla definizione di un *pricing* adeguato, alla costruzione di operazioni di copertura contabile/gestionale, fino alla predisposizione di adeguati presidi patrimoniali, che rappresentano gli strumenti tipici per fronteggiare degli eventi inattesi⁹⁰.

Alla luce di quanto osservato, per comprendere adeguatamente la scelta operata dallo IASB in seno al proprio modello contabile di *impairment*, occorre rifarsi al principio di prudenza, sebbene ciò possa apparire quasi paradossale, nella misura in cui il riferimento alle sole perdite occorse (*incurred* nella dizione dello IAS 39) si traduce nei fatti in minori accantonamenti rispetto ad un modello che includa nella valutazione anche le perdite attese (*expected*); si tiene a ribadire, tuttavia, come la prudenza, nel sistema di regole dello IASB, rappresenti un presupposto essenziale per l'attendibilità dei valori di bilancio, in special modo di quelli, tra questi, la cui determinazione richiede un certo grado di soggettività, com'è nel caso della misurazione delle rettifiche di valore sui crediti: in quanto avulsa da specifiche regole e prescrizioni di natura operativa, la prudenza IAS si estrinseca piuttosto in un atteggiamento di costante cautela da parte degli amministratori nell'esercizio di giudizi soggettivi, che

⁸⁹ Tali modelli sono soliti ampliare lo spettro del rischio di credito individuando le seguenti tipologie: *rischio di insolvenza*, *rischio di migrazione*, *rischio di ritardato recupero*, *rischio di esposizione*, *rischio di spread*. Per opportuni approfondimenti si rinvia, tra gli altri, a: A. RESTI (a cura di), *Misurare e gestire il rischio di credito nelle banche: una guida metodologica*, Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, Roma, 2001; G. DE LAURENTIS, *Rating interni e credit risk management*, Bancaria Editrice, Roma, 2001.

⁹⁰ Per approfondimenti sui temi in oggetto si rinvia, tra gli altri, a: P. SAVONA, A. SIRONI (a cura di), *La gestione del rischio di credito*, Edibank, Milano, 2000, pagg. 41-46; A. SIRONI, F. SAITA (a cura di), *Gestione del capitale e creazione di valore nelle banche*, Edibank, Milano, 2002, pagg. 82 e segg.; A. GAETANO, *Controllo dei rischi e informativa di bilancio*, RIREA, Roma, 2003, pagg. 28 e segg..

non deve tuttavia mai risultare eccessivo per non compromettere l'attendibilità dell'informazione fornita⁹¹.

Interpretata secondo questa chiave di lettura, pertanto, la scelta dello IASB di escludere le perdite attese dalla determinazione del valore di bilancio dei crediti si giustifica con la scarsa utilizzabilità a fini contabili dei modelli di misurazione che si prefiggono di anticipare gli effetti economici connessi ad eventi futuri non ancora occorsi che, sebbene probabili, non risultano verificabili se non a posteriori. A ben vedere, l'utilità decisionale di un'informativa così strutturata potrebbe risultare, nei fatti, compromessa laddove le ipotesi poste alla base del modello dovessero rivelarsi infondate o non rispondenti allo svolgersi degli eventi. In tale ipotesi appare, quindi, preferibile limitare l'ambito delle perdite rilevabili in bilancio alle sole *incurred losses*, riducendo quanto più possibile la discrezionalità degli amministratori al momento della determinazione dell'importo delle perdite, soprattutto se riferite ad eventi futuri⁹².

D'altro canto, ciò sembra riflettere la considerazione che le politiche di accantonamenti a fronte delle perdite presunte che possono colpire il portafoglio di esposizioni creditizie di un'impresa, più che assurgere a strumento di protezione contro tali eventi negativi, attesi ed inattesi, rappresentano il mezzo per garantire una rappresentazione contabile corretta, vale a dire secondo competenza⁹³, degli effetti economici che tali accantonamenti di gestione possono generare; la protezione dalle perdite va dunque cercata mediante altre strade, dal *pricing* del credito, che deve consentire di predisporre un'adeguata barriera necessaria ad assorbire le perdite attese stimate al momento della concessione, al ricorso ad operazioni di copertura, attuata ad esempio mediante il ricorso a strumenti derivati o a posizioni speculari, passando per le alternative del *factoring*, delle car-

⁹¹ In tal senso si esprime A. GAETANO, *Il principio della prudenza negli IAS/IFRS. Considerazioni critiche*, op. cit., pag. 47.

⁹² Affermano in proposito Borio e Lowe: "Una delle giustificazioni dell'impostazione generalmente retrospettiva delle regole sugli accantonamenti è che essa limita le possibilità del management bancario di manipolare i risultati contabili al fine di minimizzare le imposte o di dissimulare le fluttuazioni degli utili". Cfr. C. BORIO, P. LOWE, *La problematica degli accantonamenti per perdite su crediti*, in *Rivista trimestrale BRI*, Settembre 2001, pag. 39.

⁹³ "Tra i componenti negativi del reddito, pertanto, troviamo quote di tali costi/perdite future presunte, rivenienti dall'esistenza di rischi specifici in essere a fine periodo. Se tali rischi già esistono al tempo di riferimento significa che sono sorti a seguito delle operazioni già poste in essere, anche se l'effetto negativo da essi generato potrà abbattersi sull'economia dell'impresa in tempi futuri". Cfr. E. CAVALIERI, *Economia Aziendale*, op. cit., pag. 244.

tolarizzazioni e di tutte le altre operazioni che consentono di trasferire il rischio connesso alle posizioni creditizie in essere nel tempo o nello spazio.

Ad ulteriore conferma di quanto appena affermato, si osservi come per lo IAS 39 non è sufficiente l'esistenza di uno o più eventi di perdita per giustificare la rilevazione di una rettifica di valore su un credito: risulta altresì necessario dimostrare che il suddetto evento sarà in grado di produrre un impatto sui flussi di cassa attesi, nei termini di minori entrate monetarie⁹⁴. Ciò vale dunque ad escludere dalle cause di determinazione delle perdite su crediti tutti quegli eventi che, sebbene occorsi e verificabili, non si ritiene possano pregiudicare la capacità dell'impresa di recuperare l'intero valore dell'investimento nei tempi e nelle modalità contrattualmente prestabilite. E' lo stesso principio contabile internazionale, a questo proposito, a chiarire ad esempio che *“un declassamento nel merito di credito di un'entità non costituisce, di per sé, una evidenza di una riduzione di valore, sebbene ciò possa essere indicativo di una riduzione di valore se considerato congiuntamente ad altre informazioni disponibili”*⁹⁵; a ben vedere, appare evidente che il *downgrading* di un debitore, conseguente al peggioramento del suo merito creditizio, sebbene indicativo di una aumentata probabilità dell'insorgere di una situazione di insolvenza, non costituisce necessariamente il prodromo di una futura inadempienza, a meno che il declassamento non sia significativo e confini il debitore nelle classi di rating più rischiose: in una tale evenienza, peraltro, solitamente il peggioramento del rating si accompagna (o è preceduto) da ulteriori eventi di perdita che confermano la gravità della situazione economico/finanziaria del debitore e giustificano, pertanto, la predisposizione di opportune misure correttive in bilancio.

Alla luce di quanto osservato, quindi, si può affermare che anche l'approccio adottato dallo IAS 39 si caratterizza per la prevalenza del concetto *contabile* di perdita, in luogo del concetto *economico*, richiamato in precedenza. A prescindere dalle motivazioni finora addotte a giustificazione della scelta operata dallo *standard setter*, non si può tuttavia fa-

⁹⁴ Afferma in proposito il paragrafo 59 dello IAS 39: *“Un'attività o un gruppo di attività finanziarie ha subito una riduzione di valore e le perdite per riduzione di valore sono sostenute 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”*.

⁹⁵ Cfr. IASB, IAS 39 – *Strumenti finanziari: rilevazione e misurazione*, op. cit., par. 60.

re a meno di notare come il principale limite con il quale il modello di *impairment* si scontra sia rappresentato dal rischio di ritardata rilevazione in bilancio degli effetti del deterioramento dei crediti, atteso come il legame con eventi di perdita occorsi e verificabili implichi l'impossibilità di anticipare la rilevazione delle rettifiche di valore. All'atto pratico, un simile approccio si traduce in una sostanziale *prociclicità* dell'andamento degli accantonamenti⁹⁶, i quali tendono ad aumentare nelle fasi recessive dell'economia, durante le quali i debitori fanno i conti con maggiori difficoltà finanziarie e si manifestano maggiori inadempienze contrattuali, e a ridursi nelle fasi espansive, quando la prospettiva di lauti guadagni spinge peraltro le imprese più aggressive sul mercato ad allargare le maglie dei finanziamenti, concedendo credito a clientela via via più rischiosa e a condizioni altamente competitive, sottostimando pericolosamente la rischiosità del proprio portafoglio, nella consapevolezza che situazioni di criticità verrebbero a manifestarsi soltanto in fasi successive⁹⁷. Appare evidente come simili circostanze possono riflettersi, in ultima analisi, in una maggiore volatilità dei risultati economici delle imprese, tanto più apprezzabile quanto più esteso è il ricorso di tali realtà a politiche di finanziamento indiretto alla clientela, soluzione questa che appare ormai sempre più diffusa nei settori di largo consumo, e in questi ultimi periodi alle prese con i primi, significativi, segnali di instabilità del sistema, non ancora adeguatamente recepiti dagli operatori. E' opportuno sottolineare

⁹⁶ Il tema della prociclicità degli accantonamenti è stato molto discusso in ambito bancario, dove ha rappresentato un tema di confronto tra le Autorità di Vigilanza dei vari paesi, interessate a predisporre un appropriato sistema di norme prudenziali volte a garantire la stabilità del sistema finanziario contro gli andamenti ciclici dell'economia e, per questo motivo, attente alle possibili interrelazioni con le politiche contabili. Per approfondimenti sul tema si rinvia, tra gli altri, a: C. BORIO, C. FURFINE, P. LOWE, *Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options*, BIS Papers, n. 1, 2001; E. I. ALTMAN, A. RESTI, A. SIRONI, *The links between default and recovery rates: the effects on the procyclicality of regulatory capital ratios*, Bis Working Papers, n. 113, 2002; G. DE LAURENTIS, F. SAITA, A. SIRONI (a cura di), *Rating interni e controllo del rischio di credito*, Bancaria Editrice, Roma, 2004, pagg. 469-497; R. MAZZEO, E. PALOMBINI, S. ZORZOLI (a cura di), *IAS-IFRS e imprese bancarie*, op. cit., pagg. 91-92.

⁹⁷ "Financial institutions are able to continue lending without, on the surface, harming their balance sheets because accounting practices do not require loss recognition until there has been a considerable decline in a borrower's credit quality" Cfr. BANK OF JAPAN, *Evaluating the economic value of loans and the implications: toward transformation of the business model of banks and nonbank firms*, op. cit., pag. 6. Per avere una conferma di quanto affermato, è sufficiente esaminare in chiave storica la relazione esistente tra la dinamica del volume di prestiti concessi dal sistema bancario all'economia e l'andamento del rapporto sofferenze/impieghi.

come tale volatilità non sia affatto osteggiata dal principio contabile internazionale, a condizione che il bilancio ne dia fondata *disclosure* e consenta la trasparente e completa analisi delle cause.

A questo proposito, se è consentita una considerazione di carattere più generale, per quanto ci si possa interrogare sulla capacità del bilancio di cogliere tempestivamente i sintomi del deterioramento delle posizioni creditizie e si ritenga utile cercare soluzioni alternative in grado di anticipare quanto più possibile la rilevazione degli effetti economici connessi a tali eventi⁹⁸, forse sarebbe più opportuno concentrare l'attenzione sul momento di concessione del credito e sulla necessità di predisporre adeguati strumenti di misurazione e gestione dei rischi in grado di supportare le scelte di investimento delle imprese, sulla scorta di quanto già avvenuto nel settore dell'intermediazione creditizia e finanziaria, grazie soprattutto al lavoro delle Autorità di Vigilanza: è in questa fase, infatti, che valutazioni di natura prospettica, finalizzate alla stima della redditività complessiva delle relazioni instaurate con la clientela, opportunamente ponderate per il rischio, possono consentire all'impresa di adeguare le proprie prassi commerciali alle condizioni del mercato, senza però doverne subire le dinamiche avverse sopra accennate.

Il bilancio, invece, in quanto strumento di informazione sulla gestione passata dell'impresa e su quella in corso, finalizzato a garantire una base di conoscenza utile a fini decisionali sulla capacità prospettica dell'impresa di generare flussi di cassa, deve necessariamente privilegiare e tutelare il profilo dell'attendibilità del proprio contenuto informativo, assicurando la ragionevolezza e la verificabilità delle ipotesi di valutazione delle quantità stimate in esso rappresentate⁹⁹: ciò equivale ad affermare che un investitore giudica più utile apprezzare per mezzo del bilancio il *probabile* impatto sui flussi di cassa attesi dal portafoglio dei crediti commerciali dell'impresa, generato dagli effetti economici riconducibili ad eventi di perdita già occorsi e quindi verificabili, piuttosto che essere informato dei *possibili* effetti economici connessi ad un eventuale scadi-

⁹⁸ A questo proposito, ad esempio, in Spagna la Banca Centrale ha introdotto da qualche anno a questa parte un sistema di *dynamic provisioning*, con l'obiettivo di smusare l'andamento ciclico degli accantonamenti, basato su una componente statistica che tende ad aumentare nelle fasi espansive e si riduce nei periodi di recessione. Per approfondimenti, si rinvia a: R. POVEDA, *Reform of the system of insolvency provisions*, Banca di Spagna, 2000; J. SAURINA, *Credit growth, problem loans and credit risk provisioning in Spain*, BIS Working Papers n. 1, 2001, pagg. 331-53.

⁹⁹ Cfr. M. LACCHINI, R. TREQUATRINI, *I principi di redazione del bilancio di esercizio nel paradigma IAS/IFRS*, op. cit., pagg. 66-67.

mento del valore di mercato del portafoglio crediti dell'impresa, a seguito di eventi non ancora occorsi e soltanto probabili, stimati attraverso un processo matematico-statistico elaborato da un modello di calcolo complesso, la cui attendibilità risulta difficilmente apprezzabile.

4.3.2 L'impairment test e la classificazione dei crediti

Dopo aver esaminato il concetto di perdita sottostante il modello di *impairment* dello IAS 39, è opportuno approfondire le modalità attraverso le quali il test di *impairment* deve essere condotto sulle posizioni creditizie vantate dall'impresa.

A questo proposito, il principio contabile internazionale individua due approcci per la verifica dell'esistenza di evidenze oggettive dell'avvenuto deterioramento dei crediti, uno di tipo *analitico* ed uno *collettivo*. Tale distinzione, che rileva anche ai fini della successiva applicazione delle metodologie di calcolo delle perdite di valore, così come disciplinate dallo IAS 39 (almeno per la valutazione analitica), si fonda sul concetto di *significatività* del credito¹⁰⁰: il paragrafo 64 stabilisce, infatti, che le esposizioni individualmente significative (non meglio definite dallo *standard* internazionale) devono essere obbligatoriamente sottoposte ad un'indagine di tipo analitico, mentre per le restanti attività è riconosciuta all'impresa la facoltà di procedere ad una valutazione di tipo analitico o collettivo. come Appare, comunque, evidente che in base all'approccio suggerito dallo *standard setter*, oggetto di osservazione del valutatore deve essere l'intero universo delle posizioni creditizie dell'impresa, non soltanto quelle che presentano evidenti sintomi di deterioramento¹⁰¹, l'ulteriore obbligo che grava in questa fase sull'impresa, riguarda la circostanza per la quale un credito che è stato sottoposto ad

¹⁰⁰ Si ritiene opportuno osservare come il paragrafo 64 dello IAS 39, nella sua dizione originale, ricorra al termine *significant* e non al più noto *material*, a testimonianza del fatto che la *significatività*, in questa particolare circostanza, non vada intesa nei termini della *materiality*, così come definita dal *Framework*: "L'informazione è rilevante [*material*, ndr] se la sua omissione o errata presentazione può influenzare le decisioni economiche degli utilizzatori prese sulla base del bilancio".

¹⁰¹ "Il processo per la stima della riduzione di valore considera tutte le esposizioni di credito, non soltanto quelle di bassa qualità di credito. Per esempio, se un'entità utilizza un sistema interno di valutazione del credito considera tutti i livelli di credito, non soltanto quelli che riflettono un serio deterioramento del credito". Cfr. IASB, IAS 39 – *Strumenti finanziari: rilevazione e misurazione*, op. cit., par. AG85.

impairment test analitico senza che siano emerse evidenze oggettive di deterioramento, deve comunque essere incluso in un portafoglio di attività simili e valutato collettivamente ai fini di un'eventuale rettifica di valore, a meno che l'impresa non disponga di altre attività con caratteristiche di rischio simili e non abbia dunque la possibilità di procedere alla costituzione di portafogli omogenei per l'ulteriore valutazione¹⁰².

A ben vedere, in questa ulteriore ipotesi trova applicazione il principio generale in funzione del quale si preferisce non operare rettifiche poco attendibili se non si è in possesso di elementi informativi atti a determinare le stesse correttamente.

La scelta dello IASB di non fornire esplicite indicazioni in merito alle modalità attraverso le quali individuare i crediti da sottoporre ad *impairment test* analitico, scaturisce dalla ovvia considerazione che per ciascuna impresa possono sussistere criteri più idonei di altri, in ragione della natura e del tipo di attività svolta, della propria struttura organizzativa ed operativa ed anche del tipo di settore e, più in generale, di contesto economico nel quale esse operano¹⁰³. Compete, pertanto, all'organo amministrativo la definizione dei parametri mediante i quali attribuire concreto contenuto al concetto di significatività nell'ambito dell'*impairment test* periodicamente condotto sul proprio portafoglio di esposizioni creditizie: a questo proposito, si può presumere che un sistema di "prima" classificazione, per risultare efficace ed efficiente nelle indagini effettuate, debba almeno tenere conto dei seguenti fattori:

- *ammontare dell'esposizione* in rapporto a determinati aggregati patrimoniali ed economici (come il volume complessivo dei crediti concessi, distinguendo tra commerciali e finanziari, o il totale delle attività o, ancora, il patrimonio netto, oppure, ad esempio per imprese che operano nel settore della grande distribuzione, il fatturato). Una volta individuato il parametro di riferimento, ciascuna impresa dovrebbe determinare una soglia di significatività, assoluta e relativa, in relazione alla propria situazione;
- *crediti* che, individualmente considerati, *hanno già manifestato* negli esercizi precedenti *sintomi di deterioramento* e hanno già

¹⁰² Così si esprime il paragrafo AG87: "Se un'entità non ha un gruppo di attività con caratteristiche di rischio simili, non effettua l'ulteriore valutazione".

¹⁰³ "An institution's method of estimating credit losses is influenced by many factors, including the institution's size, organizational structure, business environment and strategy, management style, loan portfolio characteristics, loan administration procedures, and management information systems". Cfr. AICPA, *Audit and Accounting Guide on Credit Losses*, op. cit., par. 9.05.

subito riduzioni di valore; a ben vedere, più che di una facoltà concessa alle imprese, si tratterebbe di un vero e proprio obbligo, sancito dallo IAS 39 al paragrafo 64, ove si afferma che “*le attività che sono valutate individualmente per riduzione di valore e per le quali una perdita per riduzione di valore è o continua ad essere rilevata, non sono incluse in una valutazione collettiva di riduzione di valore*”;

- *crediti ricollegabili ad operazioni con parti correlate*, per i quali la Consob ha richiesto a fini di *disclosure* la separata rappresentazione in bilancio¹⁰⁴ e che, in ragione di ciò, dovrebbero essere valutati distintamente dalle altre posizioni, così da mantenere distinta l’informativa in merito ad eventuali riduzioni di valore e alle relative cause;
- *crediti non rilevanti individualmente, ma appartenenti a gruppi la cui esposizione complessiva risulta significativa*: proprio perché di ammontare non significativo, l’impresa può valutare l’opportunità di ricorrere ad una valutazione collettiva che, tuttavia, tenga conto della comunanza di rischi che si instaura tra le singole posizioni, in relazione al gruppo di riferimento (rischio di concentrazione);
- *crediti che fanno riferimento ad operazioni di natura straordinaria*: indipendentemente dalla rilevanza degli importi, infatti, è la natura delle operazioni da cui tali crediti scaturiscono che può costituire fonte di rischi non sempre adeguatamente considerati dall’impresa; sono assimilabili a queste fattispecie anche i crediti e i finanziamenti che risultano fondamentali per l’impresa in quanto si inseriscono all’interno di piani strategici e di sviluppo altamente rischiosi;
- *esposizioni verso paesi turbati da shock economici* o le cui condizioni di stabilità si mostrano in progressivo peggioramento: in queste circostanze, nella misura in cui l’impresa sia titolare di una pluralità di esposizioni creditizie in una medesima area geografica e laddove gli importi non risultino individualmente significativi può risultare più indicata una valutazione di tipo collettivo, piuttosto che analitico.

¹⁰⁴ Cfr. CONSOB, *Disposizioni in materia di schemi di bilancio da emanare in attuazione dell’art. 9, comma 3, del decreto legislativo n. 38 del 28 febbraio 2005*, Delibera n. 15519, luglio 2006.

Quelli appena elencati rappresentano soltanto alcuni possibili parametri di riferimento per l'individuazione delle posizioni creditizie da valutare analiticamente e, in via residuale, di quelle da sottoporre a valutazione collettiva. La questione non è di poco conto, come sottolinea lo stesso IASB al paragrafo AG88, dove afferma che “*le perdite per riduzione di valore rilevate per un gruppo rappresentano un passo intermedio in attesa dell'identificazione di perdite per riduzione di valore su attività individuali nel gruppo di attività finanziarie che sono collettivamente valutate per riduzione di valore. Non appena è disponibile l'informazione che identifica specificamente le perdite per riduzione su singole attività nel gruppo, tali attività sono rimosse dal gruppo*”. In altre parole lo *standard setter* internazionale condivide l'opinione secondo cui *la valutazione analitica produce generalmente risultati più attendibili di quella collettiva*, nella misura in cui procede attraverso l'analisi di dati ed informazioni imputabili alle singole esposizioni ed alle relative controparti: ne è testimonianza anche la minuziosa disciplina che lo IAS 39 riserva al processo di calcolo delle rettifiche di valore determinate sui singoli crediti, mentre, come si avrà modo di approfondire nel prossimo paragrafo, l'*impairment collettivo* viene semplicemente tratteggiato nei suoi elementi essenziali, senza ulteriori dettagli relativamente alla metodologia di calcolo da adottare.

Secondo questa chiave di lettura, l'obbligo imposto dal principio contabile di sottoporre ad una seconda valutazione, di tipo collettivo, crediti che indagati individualmente non hanno manifestato alcuna evidenza oggettiva di deterioramento, più che essere interpretato quale implicito riconoscimento della possibilità di svalutare forfettariamente posizioni creditizie *performing*¹⁰⁵, andrebbe apprezzato come ulteriore evidenza dell'attenzione posta dallo *standard setter* a che il processo di misurazione degli effetti economici del rischio di credito ai fini contabili non ometta di ponderare in maniera adeguata sia gli aspetti connessi a dinamiche relativamente circoscritte (ad esempio con riferimento ad un particolare settore merceologico), che tuttavia non appaiono significative se indagate

¹⁰⁵ Tale prassi, come già osservato e come sarà peraltro ribadito nel prosieguo, sebbene molto in uso presso le istituzioni finanziarie e non solo, non risulta conforme alle regole disposte dallo IAS 39. Sul tema alcuni *standard setter* si erano già espressi in chiave alquanto critica, come l'AICPA: “*Methods that rely solely on mathematical calculations, such as a percentage of total loans based on historical experience or similar allowance percentages of peer institutions, generally fail to contain the essential elements, because they do not involve a detailed analysis of an institution's particular transactions or consider the current economic environment*”.

sulle singole posizioni perché a queste non ancora direttamente imputabili¹⁰⁶, sia i fenomeni di origine congiunturale e sistemica, la cui dinamica esula dalle specifiche condizioni di solvibilità dei debitori e può essere catturata soltanto a livello complessivo di portafoglio¹⁰⁷.

Da tutto quanto detto finora, prima di procedere alla disamina delle modalità di calcolo delle rettifiche di valore da *impairment*, emerge come ai fini IAS l'universo delle posizioni creditizie detenute da un'impresa possa essere ricondotto a due macro-categorie, vale a dire la categoria dei crediti *performing* e quella dei crediti *impaired*; quest'ultima, a sua volta, includerà rapporti che hanno manifestato sintomi di deterioramento a livello individuale e collettivo, a seconda delle modalità e delle risultanze dell'*impairment test* condotto su di essi: ad ogni buon conto, ciò che rileva per il principio contabile è che tutte le posizioni creditizie dell'impresa siano sottoposte ad *impairment test*, non soltanto quelle deteriorate. Ciò riflette, come si è avuto modo di osservare, il concetto contabile di perdita sottostante il modello proposto dallo IAS 39, secondo il quale la manifestazione di uno o più eventi di perdita costituisce il presupposto essenziale per il passaggio di un credito *performing* alla categoria *impaired*: un modello, quindi, di tipo binomiale, che richiede la preventiva, chiara e coerente definizione dei confini del concetto di *default* ai fini della corretta classificazione delle posizioni creditizie e presuppone che gli organi interni deputati al controllo dell'esposizione dell'impresa al rischio di credito (unità di controllo dei rischi direttamente o indirettamente correlati alla funzione di Credit Risk Management) dispongano di strumenti in grado di monitorare con continuità lo "stato di salute" delle stesse e rilevarne tempestivamente ogni variazione¹⁰⁸, soprattutto alla luce

¹⁰⁶ Lo IAS 39 ne fornisce un'evidenza al paragrafo 59: "*cambiamenti sfavorevoli nello stato dei pagamenti dei beneficiari nel gruppo (per esempio un numero maggiore di pagamenti in ritardo o di beneficiari di carte di credito che hanno raggiunto il loro limite massimo di credito e stanno pagando l'importo minimo mensile)*".

¹⁰⁷ Il medesimo paragrafo dello IAS 39 li individua nelle "*condizioni economiche locali o nazionali che sono correlate alle inadempienze relative alle attività all'interno del gruppo (per esempio un aumento del tasso di disoccupazione nell'area geografica dei beneficiari, una diminuzione nei prezzi immobiliari per i mutui nella relativa area, una diminuzione dei prezzi del petrolio per attività date in prestito a produttori di petrolio, o cambiamenti sfavorevoli nelle condizioni dell'industria che ricadono sui beneficiari del gruppo)*".

¹⁰⁸ A questo proposito, si accenna soltanto alla circostanza che, con particolare riferimento alle realtà bancarie, la dottrina ha da tempo affrontato il tema dell'impiego dei modelli di *rating* ai fini della determinazione del valore di bilancio dei crediti nel sistema di regole IAS/IFRS, incentivata anche dalle modifiche alla normativa di vigilanza intro-

dell'obbligo, che sarà oggetto di commento in un prossimo paragrafo, di fornire in Nota Integrativa il valore corrente di tutti gli strumenti finanziari non valutati al *fair value*.

4.3.3 La determinazione delle rettifiche di valore dei crediti: l'impairment analitico e collettivo

Come anticipato, lo IAS 39 disciplina in maniera dettagliata la procedura da seguire per la determinazione delle rettifiche di valore sui crediti sottoposti a valutazione analitica, mentre, a livello di *impairment* collettivo, si limita a fornire soltanto delle linee guida generali, che illustrano gli obiettivi ed i vincoli principali che devono essere rispettati dalle imprese nella predisposizione delle apposite procedure valutative.

Per ciò che attiene all'*impairment* analitico, in particolare, l'approccio valutativo previsto dal principio contabile internazionale introduce significative novità alla prassi fino ad oggi diffusa nel mondo industriale, determinando peraltro un salto di complessità non indifferente per le imprese. Gli aspetti maggiormente innovativi ruotano prevalentemente intorno all'adozione di un modello di calcolo fondato sul metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (*discounted cash flow*) che, come visto, è in verità già sotteso al processo di determinazione del costo ammortizzato, ma che, in questo specifico ambito, comporta il ripensamento del concetto stesso di rettifica di valore, nonché delle tradizionali modalità di gestione contabile delle svalutazioni e dei connessi effetti economici.

Il paragrafo 63 dello IAS 39 afferma infatti che “*l'importo della perdita viene misurato come la differenza tra il valore contabile dell'attività e il valore attuale dei futuri flussi finanziari stimati (escludendo perdite di credito future che non sono state sostenute) scontato al tasso di interesse effettivo originale [originario, NdA] dell'attività finanziaria (per esempio il tasso di interesse effettivo calcolato alla rilevazione iniziale)*”.

Le indicazioni operative desumibili dal dettato normativo appaiono sufficientemente chiare, per quanto di non immediata attuazione. Innanzitutto, l'importo della rettifica di valore si desume da una differenza tra un

dotte negli ultimi anni, che hanno consentito l'utilizzo di tali modelli anche ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali. Per approfondimenti, in aggiunta alla letteratura già citata, si rinvia a: G. CICARDO, *Basilea 2, Ias e rischio di credito*, Bancaria Editrice, Roma, 2007.

valore contabile (costo ammortizzato del credito al lordo della svalutazione) ed un valore attuale (netto, in quanto sconta le previsioni di mancato recupero del credito). Per ciò che attiene la determinazione del primo importo, non si ravvedono particolari complessità, atteso come il costo ammortizzato sconterà la dinamica degli incassi registrata nel corso dell'esercizio e valorizzerà, secondo competenza, l'ammontare degli interessi capitalizzati al tasso effettivo.

Diversamente, maggiori problematiche solleva il processo di calcolo del secondo termine della differenza, vale a dire il valore attuale dei flussi attesi. La complessità insita in tale momento della valutazione non riguarda tanto la scelta del tasso da impiegare per l'attualizzazione, che come sancito dallo IAS 39, è esattamente il tasso di interesse effettivo determinato all'origine (o il tasso effettivo corrente ricalcolato all'ultima data di riprezzamento, in caso di crediti a tasso variabile)¹⁰⁹, quanto l'individuazione dei flussi di cassa futuri, opportunamente corretti in base alle perdite attese: il principio contabile internazionale, infatti, non ritiene sufficiente la mera indicazione del valore recuperabile, ma richiede la definizione di un piano di rientro con l'indicazione dei flussi e della relativa tempistica di incasso, nella consapevolezza che diverse configurazioni temporali dei flussi di cassa attesi generano effetti economici differenti in ragione del valore finanziario del tempo, effetti che il processo di attualizzazione è in grado di catturare ed includere nella stima della perdita¹¹⁰; inoltre, ai fini della definizione dei flussi attesi, l'impresa deve tenere opportunamente conto anche del valore recuperabile attraverso l'escussione

¹⁰⁹ Secondo alcuni, sarebbe più opportuno ricorrere in tali circostanze al tasso effettivo originario che si sarebbe calcolato qualora il credito non avesse manifestato evidenze di *impairment*, ciò per mantenere inalterato lo *spread* originario e rilevare la sola variazione dei tassi di mercato. Per approfondimenti, si veda: V. FIORE, N. CLARELLI, *Accantonamenti per perdite su crediti e IAS 39: impatti gestionali e organizzativi*, in P. POGLIAGHI, W. VANDALI, C. MEGLIO (a cura di), *Basilea 2, IAS e nuovo diritto societario*, Banca Editrice, Roma, 2007, pag. 113. Si ritiene inoltre opportuno sottolineare come la previsione di ricorso al tasso effettivo originario non muti anche in presenza di successive rinegoziazioni degli accordi contrattuali a fronte di eventuali facilitazioni concesse dal creditore al debitore in difficoltà finanziarie.

¹¹⁰ "In altre parole, la valutazione circa la recuperabilità dell'attività finanziaria non deve rimanere circoscritta alla determinazione dell'ammontare ritenuto recuperabile, ma deve spingersi fino alla previsione dei tempi in cui si prevede di recuperare tale importo: ciò in quanto la metodologia dell'attualizzazione consente di apprezzare gli effetti economici del decorrere del tempo, nonché quelli connessi all'eventuale differimento temporale degli incassi". Cfr. A. GAETANO (a cura di), *Gli strumenti finanziari*, op. cit., pag. 239.

delle garanzie eventualmente esistenti, al netto dei relativi costi di realizzo¹¹¹.

Le difficoltà che una simile metodologia di calcolo comporta emergono in maniera chiara: se per finanziamenti a medio e lungo termine l'eventuale e non remota possibilità di rinegoziare con la controparte (spesso appartenente al medesimo gruppo) le condizioni contrattuali originarie consente di disporre di una base per la stesura di un piano di rientro valido anche ai fini contabili, ben diverso appare il discorso nel caso dei crediti commerciali vantati nei confronti della clientela, alcuni dei quali infruttiferi e privi di garanzie, come si è avuto modo di commentare, per i quali si intravedono maggiori problematiche nella definizione di

¹¹¹ A titolo esemplificativo, si prenda nuovamente in considerazione l'esempio già commentato e rappresentato in nota al paragrafo relativo al costo ammortizzato: si ipotizzi che, giunti al terzo anno di vita del credito, il debitore non ottemperi al pagamento degli interessi contrattuali; la violazione degli accordi contrattuali rappresenta indubbiamente un'evidenza obiettiva di impairment che, in quanto attribuibile specificamente al rapporto in essere, induce l'azienda a verificare analiticamente la recuperabilità dell'importo rimanente alle relative scadenze. Immaginando che la valutazione dei flussi attesi presuppone che si riesca a recuperare esclusivamente l'importo del capitale inizialmente prestato (pari a €50.000,00), alla scadenza del finanziamento il nuovo valore di bilancio del credito si ottiene attualizzando tale somma, al tasso di interesse effettivo originario (nel caso in esame 5,79%) sulla base della vita residua del rapporto.

Anni	Incassi	Flussi attesi	Valore attuale
3	€0,00	-	€44.675,11
4	-	€ 0,00	€ 0,00
5	-	€ 50.000,00	€ 44.675,11

Ai fini della determinazione e della rettifica di valore, l'importo così determinato deve essere confrontato con il valore contabile del credito, ottenuto secondo la metodologia del costo ammortizzato, già descritta.

La tabella seguente evidenzia i risultati della valutazione:

Anni	Flussi	Interesse effettivo	Costo Ammortizzato	Valore attuale dei flussi
2	-	-	€50.950,12	-
3	€0,00	€2.950,95	€ 53.901,07	€44.675,11
4	€0,00	€2.587,51	€47.262,62	
5	€50.000,00	€2.737,38	€0,00	

Rettifica di valore = 53.901,07 - 44.675,11 = 9.225,95

ipotesi attendibili di recupero¹¹²; il riferimento non è, ovviamente, alle posizioni di importo non significativo che saranno presumibilmente oggetto di valutazione collettiva (vedi *infra*), quanto per i rapporti di rilevante ammontare o comunque con caratteristiche tali da giustificare un *impairment* analitico. Né vale richiamare, in queste circostanze, quale regola generale, la previsione normativa che consente l'esonero dall'applicazione della metodologia sopra descritta per tutte le posizioni a breve scadenza, per le quali l'attualizzazione non produrrebbe, a ben vedere, effetti economici rilevanti tali da giustificare la maggiore complessità operativa: appare evidente come, per gli stessi motivi che ne giustificano l'esistenza, tale previsione perda qualsiasi efficacia qualora l'orizzonte temporale di recupero dei flussi attesi ecceda il breve termine¹¹³, obbligando quindi l'impresa a ricorrere al procedimento dell'attualizzazione, anche in assenza di stime dei tempi e di ipotesi di flussi attesi attendibili.

Ulteriori problematiche possono sorgere, inoltre, qualora per esplicite previsioni contrattuali subentri la possibilità di recuperare gli importi dovuti mediante l'escussione di una o più garanzie: in tali circostanze, infatti, l'aleatorietà del processo valutativo si sposta sulla stima del valore corrente¹¹⁴ delle garanzie e sui relativi tempi e costi di recupero; elementi

¹¹² Peraltro tali problematiche, gestionali prima ancora che contabili, sono alla base della scelta sempre più frequente di imprese che operano al dettaglio di affidarsi a società specializzate per il recupero delle posizioni problematiche. A ben vedere, si tratta della naturale conseguenza della prassi di esternalizzare la gestione delle pratiche di finanziamento indiretto ad intermediari finanziari, interni o esterni al gruppo dell'impresa, i quali a loro volta si occupano in prima persona, o delegano alle società sopra richiamate, del recupero dei crediti scaduti. Per approfondimenti su tali aspetti, si rinvia a: U. FILOTTO, M. CARATELLI, *L'innovazione nel credito al consumo*, Bancaria Editrice, Roma, 2007.

¹¹³ "I flussi finanziari relativi ai crediti a breve termine non sono attualizzati se l'effetto dell'attualizzazione è irrilevante". Cfr. IASB, *IAS 39 – Strumenti finanziari: rilevazione e misurazione*, op. cit., par. AG84. A ben vedere, la condizione posta dal principio contabile per l'esonero dall'attualizzazione è che l'effetto da questa generato sia irrilevante, e non che il credito sia a breve termine: ciò giustifica quindi quanto affermato nel testo. Tra l'altro, si noti come lo IASB non espliciti il concetto di *breve termine*: normalmente si fa riferimento all'orizzonte temporale di 12 mesi.

¹¹⁴ "Il calcolo del valore attuale dei futuri flussi finanziari stimati di un'attività finanziaria con pegno riflette i flussi finanziari che possono risultare dal pignoramento meno i costi per l'ottenimento e la vendita del pegno, a seconda se il pignoramento sia probabile o meno". Cfr. IASB, *IAS 39 – Strumenti finanziari: rilevazione e misurazione*, op. cit., par. AG84. Come si nota, il principio contabile parla in maniera generica di *fair value* della garanzia, senza alcun riferimento al collocamento temporale della stima: sorge dunque il dubbio se nell'attribuzione del valore alla garanzia ci si debba riferire al momento della valutazione (*fair value* alla *reporting date*), oppure al momento di presunta escussione della stessa (*valore di realizzo* al netto delle spese di recupero). Il richiamo

questi che non risultano sempre di agevole determinazione, soprattutto in via analitica, e che, in assenza di dati ed informazioni attendibili al riguardo, richiede il ricorso di parametri medi di stima di sistema, così da ridurre la complessità e l'onerosità procedurale interna¹¹⁵.

Quelle accennate sono soltanto alcune delle problematiche che l'applicazione del metodo di calcolo previsto dallo IAS 39 per l'*impairment analitico* dei crediti può sollevare; accanto ad esse, tuttavia, si ritiene opportuno riflettere anche sulla portata delle novità introdotte dallo IASB a livello teorico e concettuale: in particolare, si osservi come, nonostante il mantenimento di un approccio sostanzialmente incentrato sul concetto contabile di perdita, come commentato nei precedenti paragrafi, tuttavia il significato stesso della rettifica di valore da rilevare a Conto Economico venga a cambiare notevolmente per effetto dell'adozione di una metodologia molto differente da quella finora in uso.

La scelta di affidare la determinazione della svalutazione del credito ad un modello di calcolo fondato sulla *discounted cash flow analysis*, rappresenta un passo obbligato verso la rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa che assecondi l'ottica dell'investitore, il quale è interessato alla valutazione della capacità di quest'ultima di gene-

fatto dal principio alla probabilità di escussione, può lasciare intendere che le due soluzioni siano entrambe percorribili, a seconda che l'impresa ritenga probabile (*valore di realizzo* al netto dei costi) o meno (*valore corrente*) la necessità di recuperare le somme attraverso il realizzo della garanzia. In questo senso, cfr. ABI, *Manuale operativo IAS 39 e 32 - Crediti. Parte prima*, Documento IAS ABI BlueBook n. 18, 2005, pagg. 23-24.

¹¹⁵ Per approfondimenti, si rinvia a: V. FIORE, N. CLARELLI, *Accantonamenti per perdite su crediti e IAS 39: impatti gestionali e organizzativi*, op. cit., pagg. 111-112.

Significativo, in questi termini, appare il seguente passaggio tratto dal contributo della Banca Centrale Giapponese sul tema degli accantonamenti su crediti: "*when a borrower provides the real estate that it uses in its business as collateral, the value is determined by future cash flow. Since this is merely a part of the business cash flow of the borrower, a decline in the economic value of the loan (decline in the enterprise value of the borrower) would result in a decline in collateral value as well. If the borrower goes bankrupt and collection becomes necessary, much collateral value would have been lost. In other words, evaluation of the credit risk mitigation effect of collateral needs to take into account the essential correlation between collateral and loan values. Management that emphasizes borrowers' cash flow can be expected to improve collateral-based credit risk evaluation*". Cfr. BANK OF JAPAN, *Evaluating the economic value of loans and the implications: toward transformation of the business model of banks and nonbank firms*, op. cit., pag. 9. L'AICPA definisce tali circostanze come evidenza della cosiddetta *collateral myopia* tipica dell'impresa, vale a dire "*the failure to see beyond collateral values to a financial weakness in the borrower. Collateral values and liquidity often tend to decline in periods when they are most needed to protect against loan losses*". Cfr. AICPA, *Audit and Accounting Guide on Credit Losses*, op. cit., par. 9.17.

rare prospettivamente flussi di cassa e necessita, pertanto, di essere informato circa qualsiasi evento occorso (e quindi verificabile) che sia in grado di pregiudicare tale capacità. Nella fattispecie in esame, ciò significa non limitare l'informativa all'importo ritenuto non recuperabile, ma fornire evidenza degli effetti economici connessi alle previsioni temporali del recupero, che possono manifestarsi anche in assenza di perdite in linea capitale: è il caso dei ritardati pagamenti, molto frequenti nell'ambito del credito al consumo, per i quali, in ipotesi di integrale, sebbene differito, recupero degli importi sospesi, non sarebbe necessaria la rilevazione di alcuna perdita in linea capitale in bilancio, ai sensi della normativa previgente; diversamente, nel sistema di regole IASB, il ritardato pagamento, che rappresenta un evento di perdita in quanto violazione contrattuale, genera effetti economici a prescindere dall'importo ritenuto recuperabile, per il solo differimento di un incasso rispetto alla data pattuita: effetti che il principio contabile IAS 39 obbliga a rilevare come rettifiche di valore del relativo credito¹¹⁶.

L'importo della svalutazione che transita a Conto Economico, dunque, si arricchisce di significato e perde il suo tradizionale valore segnalitico, in perfetta coerenza con quanto analizzato in precedenza in riferimento al costo ammortizzato: l'affermazione secondo la quale nel bilancio IAS non si può più parlare di *valore di presumibile realizzo* di un credito, individua quindi i suoi presupposti nel cambiamento di approccio al nuovo sistema di valori che tale bilancio intende rappresentare, ed appare indubbiamente meno distante di quello che si è portati a credere se ci si limita ad analizzare esclusivamente gli aspetti e le problematiche più marcatamente operative.

In tutto ciò, come osservato, gioca un ruolo fondamentale il tasso di interesse effettivo originario, sul quale lo IAS 39 incentra il calcolo del valore attuale del credito: il principio contabile sottolinea a più riprese questo passaggio, evidenziando al paragrafo AG84 come *“l'attualizzazione al tasso di interesse corrente di mercato imporrebbe, in effetti, la valutazione al fair value (valore equo) per quelle attività che sono diversamente valutate al costo ammortizzato”*. L'evidente coerenza di una simile affermazione necessita però di essere riflettuta in ragione delle conseguenze sull'ammontare della svalutazione che il ricorso al tasso effettivo originario, che, si ricorda, viene determinato in sede di rilevazione iniziale attraverso l'attualizzazione dei flussi di cassa contrattuali, tende a produrre.

¹¹⁶ Si parla, in questi casi, di rettifiche dovute all'*effetto attualizzazione*.

In particolare si tiene a ribadire come il tasso suddetto incorpori anche il premio al rischio che l'impresa creditrice ha incluso nel tasso applicato alla controparte all'atto della stipula del contratto, e che riflette, pertanto, le attese di perdita per le quali l'impresa richiede una remunerazione aggiuntiva sotto forma di interessi. La scelta dello IASB di mantenere inalterato tale tasso lungo tutta la vita del credito, anche in caso di manifestazione dell'*impairment*, riflette l'approccio metodologico secondo il quale le perdite presunte da rilevare in bilancio sono esclusivamente quelle che producono un impatto sui flussi di cassa contrattuali, modificando quindi le previsioni originarie di recupero delle somme dovute; l'alternativa rappresentata dal ricorso ad un tasso corrente di mercato, infatti, comporterebbe, come detto, la determinazione del *fair value* del credito, ossia di un valore atto a riflettere anche le cause di deterioramento non direttamente imputabili ai flussi di cassa (come il *downgrading* del merito creditizio della controparte, o la variazione dei tassi di interesse di mercato, che si ripercuoterebbero perciò sul tasso impiegato per l'attualizzazione) e ciò non appare evidentemente in linea con i presupposti che sorreggono il modello di *impairment* dello IAS 39¹¹⁷.

Un ulteriore aspetto innovativo dell'approccio descritto è rappresentato dalla circostanza per la quale, anche successivamente alla rilevazione in bilancio della rettifica di valore, la contabilizzazione degli interessi continua ad avvenire al medesimo tasso di interesse effettivo originario, indipendentemente dalla dinamica degli incassi: ciò comporta, pertanto, che il credito deteriorato, per il quale l'impresa ha previsto un piano di recupero evidentemente differente da quello originario, genererà riprese di valore successive all'iniziale rettifica, dovute al solo passaggio del tempo e riconducibili, in quanto tali, tra gli interessi attivi. Tali incrementi di valore infatti, hanno natura ben diversa dalle riprese di valore propriamente dette, connesse cioè al venir meno delle iniziali cause di deterioramento, per le quali lo IAS 39 dispone la rilevazione in Conto Economico secondo le medesime modalità di rilevazione già discusse per la svalutazione¹¹⁸, con il solo, fondamentale, vincolo rappresentato

¹¹⁷ Per approfondimenti, si rinvia a: C. BORIO, P. LOWE, *La problematica degli accantonamenti per perdite su crediti*, op. cit., pagg. 45-46.

¹¹⁸ Ciò significa che le riprese di valore derivano da miglioramenti delle stime relative ai flussi di cassa attesi (previsioni di maggiori recuperi) e/o alle date di pagamento (previsioni di incassi anticipati rispetto alle ipotesi precedenti), ed il loro ammontare viene determinato come differenza (evidentemente positiva) tra il valore attuale dei suddetti flussi al tasso di interesse effettivo ed il valore contabile del credito.

dall'impossibilità di imputare al credito un valore superiore al suo costo ammortizzato in assenza di *impairment*¹¹⁹.

Come anticipato, il dettaglio e la completezza della disciplina relativa all'*impairment analitico* dei crediti predisposta dallo IAS 39 non si ritrovano anche a livello di valutazioni collettive, dove la scelta dello *standard setter* di definire delle linee guida di carattere generale, lasciando alle singole imprese la facoltà di adottare la metodologia ritenuta più consona, purché coerente rispetto alle stesse, comporta l'emersione di alcune problematiche di carattere concettuale, oltre che operativo.

In altre parole, si intravede il rischio che la volontà dello IASB di mantenere anche il procedimento di *impairment collettivo* fortemente ancorato al modello contabile delle *incurred losses*, in assenza di specifiche indicazioni operative ed in presenza di alcuni passaggi non troppo chiari, perda nei fatti la propria efficacia e lasci aperti ampi margini di discrezionalità all'operato degli amministratori.

Dal punto di vista concettuale, occorre innanzitutto comprendere in maniera chiara quale sia l'evento o la condizione che consenta di affermare l'avvenuto deterioramento del portafoglio di crediti assoggettati a valutazione collettiva. In questo senso, come già visto, lo IAS 39 si preoccupa che il processo di valutazione sia in grado di cogliere l'avvenuto

¹¹⁹ “Se, in un esercizio successivo, l'ammontare della perdita per riduzione di valore diminuisce e la diminuzione può essere oggettivamente collegata a un evento che si è verificato dopo che la riduzione di valore è stata rilevata (quale un miglioramento nella solvibilità finanziaria del debitore), la perdita per riduzione di valore rilevata precedentemente deve essere stornata direttamente o attraverso rettifica dell'accantonamento. Il ripristino di valore non deve determinare, alla data in cui il valore originario dell'attività finanziaria è ripristinato, un valore contabile dell'attività finanziaria che supera il costo ammortizzato che si sarebbe avuto alla data in cui la perdita per riduzione di valore viene stornata nel caso in cui la perdita per riduzione di valore non fosse stata rilevata. L'importo dello storno deve essere rilevato nel conto economico”. Cfr. IASB, IAS 39 – *Strumenti finanziari: rilevazione e misurazione*, op. cit., par. 65. Alla luce di quanto osservato, in linea con quanto affermato anche da Fiore e Clarelli, è possibile individuare quattro categorie di possibili effetti contabili relativi ai crediti oggetto di valutazione analitica:

- rettifiche/riprese di valore;
- interessi attivi riconducibili al recupero dell'effetto attualizzazione;
- variazioni di stima riconducibili all'effetto attualizzazione (derivanti cioè da cambiamenti nella sola tempistica dei flussi);
- variazioni di stima non riconducibili all'effetto attualizzazione (derivanti da cambiamenti nelle ipotesi di recupero dei flussi, non imputabili a variazioni del merito creditizio della controparte).

Cfr. V. FIORE, N. CLARELLI, *Accantonamenti per perdite su crediti e IAS 39: impatti gestionali e organizzativi*, op. cit., pag. 114.

deterioramento della qualità creditizia del portafoglio pur nell'impossibilità di identificare la perdita di valore a livello di singole posizioni (le cosiddette *incurred but not reported losses*)¹²⁰: ciò comporta che, dopo aver individuato i *trigger event* che possano far scaturire la ragionevole certezza che il portafoglio presenti evidenze di deterioramento, occorre necessariamente fare ricorso a metodi statistici per la quantificazione dell'importo della perdita di valore "generica", da ribaltare sul portafoglio stesso.

A tal fine, lo stesso principio contabile suggerisce di classificare i crediti in base a caratteristiche di rischio omogenee e, soprattutto, rilevanti ai fini della successiva determinazione delle rettifiche di valore: in altre parole, risulta opportuno definire sotto-gruppi di posizioni accomunate, ad esempio, dal settore di riferimento, dall'area geografica o dalla natura della controparte, oppure dal tempo medio di ritardo nei pagamenti, o ancora dalla tipologia delle eventuali garanzie che le assistono, e così via, a condizione che tali criteri di classificazione consentano all'impresa di valutare in maniera omogenea, all'interno di ogni gruppo, gli effetti del rischio di non recuperare l'intero valore dei crediti¹²¹. A ben vedere, ciò richiede la disponibilità di serie storiche che consentano di impiegare, a livello di singolo gruppo, l'esperienza storica di perdita dell'impresa, rilevata lungo un orizzonte temporale sufficientemente significativo su crediti aventi ca-

¹²⁰ Il paragrafo 59 del principio infatti impone di analizzare "dati rilevabili che indichino l'esistenza di una diminuzione sensibile nei futuri flussi finanziari stimati per un gruppo di attività finanziarie sin dal momento della rilevazione iniziale di quelle attività, sebbene la diminuzione non può essere ancora identificata con le singole attività finanziarie nel gruppo".

¹²¹ "Al fine di una valutazione collettiva della riduzione di valore, le attività finanziarie sono raggruppate sulla base di caratteristiche di rischio di credito simili che sono indicative della capacità dei debitori di corrispondere tutti gli importi dovuti secondo le condizioni contrattuali (per esempio, sulla base di una valutazione di rischio di credito o di un processo di classificazione che considera il tipo di attività, industria, posizione geografica, tipo di garanzia, stato insoluto e altri fattori rilevanti). Le caratteristiche scelte sono rilevanti per la stima di flussi finanziari futuri per gruppi di tali attività in quanto indicano la capacità dei debitori di pagare tutti gli importi dovuti secondo quanto previsto dalle condizioni contrattuali delle attività oggetto di valutazione". Cfr. *Ibidem*, par. AG87. Ciò significa, a titolo meramente esemplificativo, raggruppare tutte le posizioni singolarmente non significative e vantate nei confronti di controparti operanti in un particolare settore di attività, dove indicatori macro-economici evidenziano una generale e profonda situazione di crisi che si ritiene possa comportare il mancato recupero del 5% dell'importo complessivamente dato a prestito dall'impresa.

ratteristiche di rischio simili a quelli che fanno parte del gruppo¹²²; un simile approccio, infatti, consente da un lato di predisporre una classificazione delle posizioni creditizie strettamente funzionale alla successiva determinazione delle rettifiche di valore e, dall'altro lato, permette di garantire nel continuo la significatività delle serie storiche adoperate, attraverso la possibilità di rettificare le stesse per tenere conto degli effetti delle condizioni correnti che non hanno riguardato gli esercizi su cui l'esperienza storica di perdita si basa ed eliminare gli effetti di condizioni nell'esercizio storico che non esistono correntemente, come esplicitamente richiesto dallo IAS 39¹²³.

In merito alla successiva fase di calcolo delle rettifiche di valore, le uniche indicazioni fornite dal principio contabile internazionale riguardano i parametri che, qualsiasi metodologia l'impresa decidesse di adottare, devono comunque essere rispettati; in particolare, viene esplicitamente richiesto che nella stima della perdita si tenga conto¹²⁴:

- del *valore finanziario del tempo*, il che comporta la necessità di ponderare le perdite in relazione all'istante temporale nel quale si ritiene che si manifesteranno;
- dei *flussi di cassa residui* fino a scadenza per ciascun credito appartenente al gruppo omogeneo;
- *dell'età* di ciascun credito inserito all'interno del portafoglio, e
- del vincolo a non imputare rettifiche di valore in sede di rilevazione iniziale di ciascun credito, il che presuppone che le posizioni che completano il portafoglio siano prezzate correttamente, cosicché lo *spread* per il rischio richiesto in fase di concessione sia effettivamente in grado di coprire le perdite attese stimate all'*origination*.

I parametri appena elencati richiamano molto da vicino la metodologia descritta e commentata a proposito dell'*impairment analitico*, ma appare evidente come l'idea di applicare anche a livello di portafoglio logiche di attualizzazione innestate sull'impianto del costo ammortizzato

¹²² “I flussi finanziari futuri in un gruppo di attività finanziarie che sono collettivamente valutate per riduzione di valore sono stimate sulla base di esperienze storiche di perdite per attività con caratteristiche di rischio di credito simili a quelle del gruppo”. Cfr. *Ibidem*, par. AG89.

¹²³ Cfr. *Ibidem*, par. AG89.

¹²⁴ Cfr. *Ibidem*, par. AG92.

rappresenti una strada difficilmente percorribile¹²⁵ per le imprese, in quanto richiederebbe la disponibilità di modelli in grado di determinare ad ogni *reporting date* i tassi di perdita per ciascuna posizione del portafoglio, aggiornando le probabilità di insolvenza ed i relativi flussi recuperabili per tenere conto del passaggio del tempo rispetto alle rispettive scadenze, nonché degli eventuali mutamenti del merito creditizio di ciascun credito (cosiddetta *metodologia di rettifica diretta*)¹²⁶. La complessità di un simile approccio è evidente soprattutto per le posizioni a breve termine con flussi poco prevedibili: per tali poste appare sicuramente più agevole la soluzione alternativa di estrapolare dalle serie storiche impiegate ai fini della classificazione dei gruppi di posizioni creditizie, opportunamente rettificate, tassi di perdita¹²⁷ da applicare al saldo complessivo di ciascun gruppo (cosiddetta *metodologia di rettifica indiretta*); un simile approccio appare sicuramente *ias-compliant*, come detto, per tutti i crediti a breve termine per i quali lo stesso principio contabile esclude, come già detto, la necessità di ricorrere all'attualizzazione; entro certi limiti potrebbe persino essere considerata conforme alla disciplina dello IAS 39 per i crediti a medio e lungo termine, considerando che nella misura in cui il valore di bilancio di tali poste già riflette opportunamente l'attualizzazione (in quanto costo ammortizzato), l'applicazione di una congrua percentuale di rettifica riflette adeguatamente sia la correzione per il deterioramento del merito creditizio, che il vincolo normativo di considerare l'impatto pro-

¹²⁵ Lo stesso IAS 39 aveva provato a percorrere tale strada nell'*Exposure Draft* dello IAS 39, datato Giugno 2002, nel quale veniva descritta una metodologia di attualizzazione di gruppo basata sul concetto di *tasso di interesse effettivo originario medio*, assolutamente ingestibile e peraltro fuorviante in virtù di una mancanza di correttezza formale di fondo (il tasso effettivo medio del portafoglio veniva infatti determinato come media dei tassi effettivi di ciascuna posizione, ponderata per i relativi importi e non, come sarebbe più corretto, eguagliando il valore attuale della somma dei flussi di cassa alle relative scadenze, all'esposizione complessiva del portafoglio alla data della valutazione). Ciò ha portato lo IASB a ripiegare sulla soluzione ora prevista all'interno della versione attualmente vigente dello IAS 39, commentata nel testo.

¹²⁶ Come osservano correttamente Fiore e Clarelli, inoltre, un simile approccio richiede altresì la periodica correzione del tasso di attualizzazione, "*in modo da rendere il portafoglio immune dalla traslazione temporale dei parametri originari*". Cfr. V. FIORE, N. CLARELLI, *Accantonamenti per perdite su crediti e IAS 39: impatti gestionali e organizzativi*, op. cit., pag. 118. Per un'esemplificazione pratica, si rinvia a: S. GRANATA, *IAS e Basilea 1: punti di convergenza e principali differenze*, in P. POGGIAGHI, W. VANDALI, C. MEGLIO (a cura di), *Basilea 2, IAS e nuovo diritto societario*, op. cit., pagg. 94-95.

¹²⁷ Il riferimento al tasso di perdita include la stima delle esposizioni che nel corso del periodo di osservazione considerato sono diventate *impaired* e dell'ammontare medio di perdita registrato sulle posizioni contabilmente chiuse.

dotto sui flussi futuri attualizzati¹²⁸. Non vi è dubbio, però, che si tratti di una soluzione alquanto semplificata e, in quanto tale, non esente da limiti, soprattutto alla luce del fatto che i tassi di perdita estrapolati dalle serie storiche tendono a riflettere le stime sulla probabilità che le posizioni oggetto di valutazione diventino *impaired* entro un intervallo di tempo predefinito (sovente reso convenzionalmente pari ad un anno), relativamente al quale viene stimato l'importo medio di perdita attesa; la necessità di estendere tali previsioni alla durata residua (media) del portafoglio di crediti introduce inevitabili elementi di discrezionalità, in quanto richiede la fissazione di diverse ipotesi circa l'evoluzione attesa della qualità creditizia del portafoglio, facendo così perdere di vista il già sottile *discrimen* esistente tra il concetto di *incurred but not reported losses* e quello di *expected losses*, come detto avvertito dal principio contabile internazionale; a ciò si aggiunga, infine, la non marginale considerazione che tali modelli di calcolo richiedono la disponibilità di database sufficientemente profondi per i segmenti di controparti individuati, presupposto che, allo stato, risulta ampiamente disatteso nella quasi totalità delle imprese che si trovano ad applicare il modello di *impairment* previsto dallo IAS 39, stante l'impatto che tali regole hanno prodotto rispetto ad una prassi diffusa da anni¹²⁹.

Le considerazioni fin qui svolte non valgono certo a completare la gamma delle molteplici soluzioni possibili, per lo meno in linea teorica, per la determinazione delle rettifiche di valore su portafogli di crediti valutati collettivamente, ma testimoniano, quanto meno, l'ampiezza e la conseguente complessità del nuovo approccio introdotto dal principio contabile internazionale: ciò non può che riflettersi, da un lato, sulla necessità di adeguare le strutture amministrativo-contabili delle imprese ai nuovi standard richiesti dallo IAS 39, per garantire un'informativa com-

¹²⁸ Per ulteriori approfondimenti, si rinvia a: R. MAZZEO, E. PALOMBINI, S. ZORZOLI (a cura di), *IAS-IFRS e imprese bancarie*, op. cit., pagg. 100-104.

¹²⁹ In proposito, appare significativo il seguente passaggio, di respiro più ampio rispetto alla specifica tematica descritta nel testo, ma indubbiamente rappresentativo delle concrete difficoltà di adeguamento dei modelli comportamentali alle rivoluzioni imposte dall'esterno, quale può essere considerata l'introduzione dei principi contabili internazionali nel nostro ordinamento: "*Obviously, lending practices and business models are built up over many years by the institutional complementarity of various systems and practices. These are not easy to change. Improvements in the provisioning rules must be accompanied by review of the bankruptcy framework, enhancement of secondary markets for loan assets, development of the corporate turnaround business, and a wide range of other efforts*". Cfr. BANK OF JAPAN, *Evaluating the economic value of loans and the implications: toward transformation of the business model of banks and nonbank firms*, op. cit., pag. 3.

pleta, attendibile e trasparente sui rischi che si accompagnano all'operatività di queste ultime; d'altro canto, non può farsi a meno di considerare anche il significativo impatto sul lavoro degli analisti esterni, nei termini di una maggiore difficoltà nel leggere e comparare dati contabili di imprese diverse la cui produzione si aggancia a modelli e logiche che, pur se riconducibili ad un quadro comune di norme, potrebbero differire notevolmente nella loro applicazione pratica: a questo scopo si tiene a sottolineare che un ruolo fondamentale è – e sarà giocato in prospettiva – dall'informativa integrativa fornita dalle imprese, che dovrà andare a colmare i dubbi e le lacune inevitabilmente generate dai dati di bilancio¹³⁰. Su tale tematica si tornerà adeguatamente nel prosieguo del presente lavoro.

¹³⁰ Nonostante il differente contesto operativo di riferimento, quello bancario, che anzi offre ulteriori spunti di riflessione, si ritiene utile, ai fini di una migliore comprensione delle problematiche accennate nel testo, rinviare alle considerazioni svolte in proposito da A. GAETANO, *Controllo dei rischi e informativa di bilancio*, op. cit., pagg. 75 e segg..

CAPITOLO QUINTO

Fair value e problematiche di rappresentazione dei crediti nei bilanci delle imprese

5.1 Il fair value nel bilancio d'esercizio: riflessioni sui possibili impatti nell'area dei crediti

L'introduzione del *fair value* nel sistema di regole per la redazione dei bilanci operata dai principi contabili internazionali, sebbene non possa essere considerata una novità di carattere assoluto¹, ha segnato senza ombra di dubbio una svolta significativa nel modo di concepire ed interpretare i bilanci delle imprese, principalmente in ragione del maggiore spazio che gli IAS/IFRS hanno riconosciuto a tale criterio di valutazione nella determinazione dei valori di bilancio e, come naturale conseguenza, nella attribuzione dei valori agli elementi del capitale di funzionamento e alla formazione del risultato economico dell'esercizio².

L'area degli strumenti finanziari rappresenta presumibilmente l'ambito di maggiore interesse nei termini dell'applicazione del *fair value*, sia dal punto di vista teorico, vale a dire in ragione della vicinanza delle logiche e delle finalità sottese a tale criterio con le logiche e le finalità sottese alla gestione di tali investimenti, sia dal punto di vista operati-

¹ Tale affermazione trova giustificazione nella considerazione del fatto che l'ordinamento nazionale prevedeva già per alcune fattispecie, confinate ad ambiti ben delimitati, il ricorso a valori di mercato ai fini della loro rappresentazione in bilancio. E' il caso, ad esempio, della valutazione di terreni e fabbricati nel bilancio delle imprese di assicurazione (cfr. l'art. 18 del D.L. del 26 maggio 1997, n. 173), e della valutazione dei titoli quotati che non costituiscono immobilizzazioni finanziarie (quindi titoli da negoziazione) nel bilancio delle banche (cfr. l'art. 20 del D.Lgs del 27 gennaio 1982, n.87).

² Sullo spazio dato dagli IAS/IFRS al *fair value* si veda, tra gli altri, F. ROSCINI VITALI, M. A. VINZIA, *Fair value*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2003; per approfondimenti in ambito internazionale, si rinvia ai recenti lavori di D. CAIRNS, *Fair values in IFRS*, in *Accounting in Europe*, n. 3, October 2006, pagg. 5-22; D. CAIRNS, *Fair values in IFRS*, in P. WALTON, *The Routledge Guide to Fair Value and IFRS Reporting*, Routledge, London, 2007.

vo, in considerazione delle problematiche di calcolo che l'eterogeneità della categoria degli strumenti finanziari inevitabilmente solleva³.

Entrambi gli aspetti citati sono meritevoli di un'adeguata riflessione, se non altro in ragione del fatto che il processo di introduzione del *fair value* nel bilancio delle imprese, già oggetto nel recente passato di accesi dibattiti e causa di significativi ritardi nel processo di omologazione di alcuni principi contabili internazionali⁴, appare allo stato tutt'altro che concluso: sul piano teorico, infatti, è ancora aperta la *querelle* circa l'opportunità di estendere la *fair value accounting* all'intera area degli strumenti finanziari⁵ mentre, sul piano operativo, lo IASB è recentemente intervenuto con l'emanazione di un *discussion paper* finalizzato alla definizione di una *guidance* unica e completa per la determinazione del *fair value* delle attività e passività (inclusi gli strumenti finanziari)⁶ e, a ridosso degli ultimi mesi, con la pubblicazione di un documento volto a fornire indicazioni utili per la stima del *fair value* di strumenti finanziari in situazioni di mercati turbolenti ed illiquidi⁷; inoltre, appare indubbiamente degno di segnalazione il recepimento anche nel contesto italiano del princi-

³ In tal senso si esprime anche M. PIZZO, *Il fair value nel bilancio d'esercizio*, op. cit., pagg. 64 e segg..

⁴ Il riferimento, in particolare, è alla *fair value option*, oggetto, come si è già avuto modo di accennare, di separata successiva omologazione mediante il Regolamento CE n. 1864/2005.

⁵ Tale processo ha avuto un incentivo significativo a seguito della pubblicazione da parte del *Joint Working Group (JWG) of International Standard Setters on Financial Instruments*, nel Dicembre 2000, di un documento riportante le linee guida per l'estensione della *fair value accounting* all'intero comparto degli strumenti finanziari (il documento era intitolato "*Draft Standard and Basis for Conclusions – Accounting for Financial Instruments and Similar Items*"). Va detto come il documento abbia sollevato una generale onda di giudizi negativi da parte degli operatori dei mercati e degli organismi professionali nazionali ed internazionali, ma il tema è ancora oggetto di discussione sui tavoli dello IASB, il quale è al lavoro su un progetto di semplificazione dello IAS 39 che, nelle intenzioni dello *standard setter*, dovrebbe portare proprio alla estensione del *fair value* per tutti gli strumenti finanziari. Per approfondimenti sul progetto, cfr. IASB, *Reducing complexity in reporting financial instruments*, Discussion Paper, 2008.

⁶ Il *discussion paper* in oggetto è stato pubblicato a Novembre del 2006 ed attualmente lo IASB, dopo aver raccolto i commenti degli operatori, delle associazioni di categorie e degli altri organismi professionali, sta provvedendo a redigere in via definitiva un principio contabile che dovrebbe trovare la luce nel 2010. Per approfondimenti sullo stato di avanzamento del progetto, si veda il sito dello *standard setter* internazionale: <http://www.iasb.org>, mentre per approfondimenti sul documento richiamato si veda: IASB, *Fair Value Measurement*, op. cit..

⁷ Cfr. IASB EXPERT ADVISORY PANEL, *Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active*, op. cit..

pio di revisione internazionale volto a disciplinare le modalità e le procedure di revisione delle stime di *fair value*⁸.

Alla luce di queste considerazioni, pertanto, nelle pagine che seguono si procederà dapprima sul piano strettamente operativo ad illustrare le modalità di determinazione del *fair value* disciplinate dallo IAS 39, e le problematiche che ne conseguono, con specifico riferimento ai crediti; successivamente si cercherà di ricondurre la discussione sul piano teorico per analizzare la significatività della *fair value accounting* all'interno del modello di bilancio IAS.

5.2 Il fair value dei crediti: la disciplina dello IAS 39

Come anticipato, all'interno dello IAS 39 il *fair value* rappresenta un criterio di fondamentale importanza per il trattamento contabile di tutti gli strumenti finanziari, atteso come esso non esaurisce i suoi "effetti" limitatamente alle attività e alle passività finanziarie classificate nelle categorie appositamente individuate dal principio contabile come oggetto di valutazione *successiva* al *fair value*⁹, ma rappresenta, come peraltro già commentato, il riferimento principale per la valutazione *iniziale* di ogni strumento finanziario che l'impresa iscriva per la prima volta nei propri conti, nonché il criterio guida per la contabilizzazione delle operazioni di copertura (*hedging*); a ciò si aggiunge, inoltre, il preciso obbligo sancito dall'IFRS 7, vale a dire dal principio che disciplina la *disclosure* degli strumenti finanziari, di rappresentare in Nota Integrativa anche il *fair va-*

⁸ Il principio di revisione nazionale n. 545, intitolato "La revisione delle misurazioni del *fair value* (valore equo) e della relativa informativa", è stato pubblicato nel settembre 2007 dalla Commissione Paritetica per i Principi di Revisione, costituita in seno al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e al Consiglio Nazionale dei Ragionieri, a seguito del recepimento dell'omonimo principio di revisione internazionale, a sua volta pubblicato dall'IFAC (*International Federation of Accountants*). Si fa presente, tuttavia, che a partire dal 2008, il suddetto principio ISA 545 è stato incorporato nel principio ISA 540 "Auditing accounting estimates, including fair value accounting estimates, and related disclosures", efficace a partire dal 2010, cosicché è probabile che anche la Consob opti per la medesima scelta.

⁹ Come noto, il riferimento va fatto alle categorie delle attività e passività finanziarie valutate al *fair value* attraverso il Conto Economico (*At Fair Value Through Profit or Loss*) e alla categoria delle attività disponibili per la vendita (*Available for Sale*).

lue delle attività e delle passività valutate in bilancio al costo o al costo ammortizzato¹⁰.

Ciò giustifica, dunque, la necessità di approfondire una tematica, quella del calcolo del *fair value* dei crediti, apparentemente poco significativa alla luce della considerazione che tali poste si prestano maggiormente ad essere valutate al costo ammortizzato, in quanto in prevalenza incluse nella categoria IAS dei *Finanziamenti e Prestiti (Loans and Receivables)*.

Lo IAS 39 definisce il *fair value* come “il corrispettivo al quale un’attività potrebbe essere scambiata, o una passività estinta, in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili¹¹”. Tale definizione pone l’accento sulla esistenza di determinate condizioni per l’effettuazione di uno scambio che, tuttavia, è soltanto potenziale e non ancora concretamente realizzato: l’obiettivo, dunque, appare quello di individuare il prezzo potenziale al quale la richiamata transazione potrebbe essere conclusa¹²; i presupposti necessari affinché ciò sia possibile sono, da un lato, l’assenza di condizionamenti che possano condurre a porre in essere la transazione a condizioni svantaggiose (ad esempio una operazione forzata, una liquidazione non volontaria o una vendita sottocosto¹³) e, dall’altro lato, l’esistenza di una perfetta *simmetria informativa* circa le caratteristiche del bene e le condizioni del mercato nel quale avrebbe luogo lo scambio¹⁴.

¹⁰ Cfr. IASB, *IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative*, 2006, par. 25. Come si avrà modo di commentare nel prosieguo del presente lavoro, l’IFRS 7 prevede obblighi in termini di *disclosure* più stringenti per le attività e passività finanziarie valutate al *fair value* con imputazione delle variazioni al Conto Economico o al Patrimonio Netto, rispetto agli strumenti finanziari valutati al costo o al costo ammortizzato (come i crediti).

¹¹ Cfr. IASB, *IAS 39 – Strumenti finanziari: rilevazione e misurazione*, op. cit., par. 9.

¹² “Il *fair value* si applica a beni o passività, suscettibili rispettivamente di realizzazione o estinzione, ma per i quali tale fase non è ancora intervenuta. Di conseguenza, è già previsto che esso ponderi tutte quelle circostanze che rendano la realizzazione (o l’estinzione), da potenziale, effettiva”. Cfr. M. PIZZO, *Il fair value nel bilancio d’esercizio*, op. cit., pag. 11.

¹³ Tale condizione sancisce, pertanto, la possibilità di verificare l’esistenza del criterio di *continuità aziendale (going concern)*. Cfr. IASB, *IAS 39 – Strumenti finanziari: rilevazione e misurazione*, op. cit., par. AG69.

¹⁴ “I *fair value* sono espressivi di una esigenza concreta di ottenere criteri di valutazione non più ancorati alle misurazioni storiche ma, piuttosto, a valori capaci di esprimere, senza privilegiare particolari classi di stakeholder, il valore potenziale di un elemento del patrimonio, tenendo conto dell’andamento del mercato, delle caratteristiche specifiche del bene da valutare, del tempo e delle condizioni per la sua valutazione, della coor-

In ragione di tali considerazioni, si ritiene importante sottolineare come il richiamo al concetto di scambio potenziale, nell'evidenziare lo stretto legame esistente tra il *fair value* ed il valore di mercato, lo ponga altresì su di un piano astratto: ai fini della valutazione del bene, infatti, non è importante che lo scambio avvenga realmente, bensì che sussistano le condizioni affinché il valore al quale la transazione potrebbe concludersi possa essere considerato *fair*; come osserva Pizzo, “*lo scambio perde la sua storicità e specificità e si atteggia ad un insieme di condizioni astrattamente ipotizzabili rispetto alle quali calcolare il valore di quanto trasferito*¹⁵”, vale a dire dell'elemento patrimoniale oggetto di valutazione. Da quanto appena osservato consegue, pertanto, che soltanto l'esistenza di un mercato in grado di garantire le sopra citate condizioni consente l'assimilazione del *fair value* con i prezzi in esso scambiati mentre, in mancanza di un simile mercato, la stima del *fair value* del bene oggetto di valutazione deve necessariamente perseguire strade differenti ed adottare metodologie di calcolo che, in ogni caso, considerino tutte e sole quelle informazioni, di natura qualitativa e quantitativa, che le parti di una transazione considererebbero ai fini del buon esito della stessa: in questi termini, pertanto, è ammesso il ricorso a varie metodologie di calcolo, come il riferimento a prezzi desunti da transazioni simili, l'attualizzazione dei flussi di cassa o i modelli statistici più diffusi, per citarne alcune¹⁶.

A questo proposito, va sottolineato come lo IAS 39 ponga molta attenzione alla definizione del concetto di “mercato attivo”, atteso come soltanto per gli strumenti finanziari in esso quotati è riconosciuta la possibilità di impiegare i prezzi correnti quali valori *fair* ai fini del bilancio¹⁷.

dinazione aziendale in cui il bene è inserito”. Cfr. S. CATUOGNO, *Ias 32 e Ias 39. L'impatto del fair value sui bilanci bancari*, in P. POGGIAGHI, W. VANDALI, C. MEGLIO, *Basilea 2, IAS e nuovo diritto societario*, op. cit., pag. 141.

¹⁵ Cfr. M. PIZZO, *Il fair value nel bilancio d'esercizio*, op. cit., pag. 84.

¹⁶ Cfr. A. GAETANO (a cura di), *Gli strumenti finanziari*, op. cit., pag. 244. Osserva, a proposito, Catuogno: “*Il fair value, tuttavia, non è sempre riconducibile ai valori di mercato. Esso è ancora privo di un significato convenzionale e, ai fini della sua determinazione, si accettano modalità di calcolo alternative tra: attualizzazione dei flussi monetari futuri, valori in entrata cioè, sostanzialmente, costi di sostituzione e deprival value, valori in uscita cioè valori di realizzazione, modelli di option pricing, riferimento a transazioni simili, valori nominali o contabili, stima di esperti*”. Cfr. S. CATUOGNO, *Ias 32 e Ias 39. L'impatto del fair value sui bilanci bancari*, op. cit., pag. 141.

¹⁷ Nello specifico, per lo IAS 39 “*Il prezzo corrente di mercato più appropriato per un'attività posseduta o per una passività da emettere è solitamente il prezzo corrente offerto dall'acquirente e, per un'attività da acquistare o per una passività posseduta, il*

In linea generale, l'individuazione di un mercato attivo dovrebbe richiedere il ricorso a procedure in grado di valutare elementi quali il numero degli operatori (*dealers, brokers, market maker*), il volume degli scambi, la frequenza di aggiornamento dei prezzi e così via, vale a dire procedure simili a quelle in uso presso gli intermediari finanziari, la cui operatività risulta maggiormente incentrata su transazioni concluse in tali mercati. Ciò non toglie che il concetto di "mercato attivo" ai sensi dello IAS 39 non corrisponde necessariamente con il concetto di "mercato regolamentato" (o ufficiale) come disciplinato dalla normativa nazionale¹⁸: ciò in quanto un mercato regolamentato non garantisce in via assoluta la disponibilità di quotazioni rappresentative dell'effettivo valore degli strumenti finanziari in esso scambiati¹⁹; per le stesse ragioni, è possibile rinvenire mercati non regolamentati che, tuttavia, risultano essere caratterizzati dalla presenza di scambi quotidiani e significativi in termini di volumi, tali da poter essere considerati a pieno titolo dei mercati attivi ai sensi del principio contabile internazionale²⁰.

In base alle precedenti considerazioni, appare evidente come per i crediti di un'impresa, indipendentemente dalla specifica forma tecnica da questi assunta, fare riferimento ad un mercato attivo per la determinazione del *fair value* rappresenti una soluzione alquanto difficile da percorre-

prezzo richiesto. Quando un'entità ha attività e passività con rischi di mercato compensati può utilizzare prezzi medi di mercato come una base per stabilire i fair value (valore equo) delle posizioni di rischio compensate e applicare il prezzo offerto richiesto alla posizione aperta netta come appropriato" (par. AG72).

¹⁸ Ai sensi dello IAS 39, un mercato è considerato attivo "se i prezzi quotati sono prontamente e regolarmente disponibili in un listino, operatore, intermediario, settore industriale, agenzia di determinazione del prezzo, autorità di regolamentazione e tali prezzi rappresentano operazioni di mercato effettive che avvengono regolarmente in normali contrattazioni". Cfr. IASB, *IAS 39 – Strumenti finanziari: rilevazione e misurazione*, op. cit., par. AG71.

La Banca d'Italia, dal canto suo, considera *ufficiali* i mercati regolamentati e, più in generale, i mercati che funzionano regolarmente, presentano regole che definiscono le condizioni d'accesso, quelle operative ed i requisiti che un contratto deve possedere per essere trattato al loro interno; inoltre devono prevedere meccanismi di compensazione in merito alla negoziazione di contratti derivati. La definizione di mercato regolamentato, richiamata dalla Banca d'Italia, è contenuta negli articoli 61 e segg. del D.Lgs 58/98. Cfr. BANCA D'ITALIA, *Istruzioni di Vigilanza per le banche, Titolo IV, Cap. 2, Par. 3.*

¹⁹ Tipico esempio in questo senso è rappresentato dalla Borsa del Lussemburgo che, seppur sia un mercato regolamentato a tutti gli effetti, non può essere considerata mercato attivo dal momento che le quotazioni fornite non sono rappresentative del prezzo a cui avverrebbe la transazione dello strumento oggetto di valutazione.

²⁰ A titolo esemplificativo, si possono citare i sistemi di scambi organizzati *EuroTLX* o *Bloomberg*.

re, atteso come, allo stato attuale, le operazioni di negoziazione di portafogli di prestiti tra imprese (siano esse finanziarie o meno) non abbiano ancora assunto dimensioni, frequenza e significatività tale da poter configurare un mercato secondario che possa definirsi attivo, in conformità ai requisiti dello IAS 39²¹.

In tali circostanze, come anticipato, il principio contabile individua, quale soluzione alternativa, il ricorso a modelli e tecniche di valutazione che consentano di pervenire alla stima del prezzo al quale il credito sarebbe stato scambiato in una transazione tra parti consapevoli e disponibili²²; è importante sottolineare come per tecnica di valutazione non deve intendersi il mero ricorso a modelli quantitativi di valutazione quanto, piuttosto, la predisposizione da parte dell'impresa di un più ampio processo organizzato finalizzato alla determinazione di un valore che risulti il più possibile indicativo del prezzo potenziale di scambio del credito oggetto di valutazione: a questo proposito, infatti, lo IAS 39, analogamente a quanto commentato in tema di *impairment* collettivo, non esplicita la propria preferenza in termini di modelli o strumenti da adottare, ma si limita esclusivamente a fornire una *guidance* relativa alle caratteristiche che la tecnica impiegata dall'impresa deve possedere, al fine di produrre stime che possano essere assimilate a valori *fair*²³.

In particolare, il principio contabile ribadisce l'importanza che gli input del modello siano desunti quanto più possibile dal mercato e siano altresì in grado di rappresentare le aspettative degli operatori ed il rapporto rischio/rendimento dello strumento finanziario oggetto di valutazione, così da riflettere le modalità con le quali il mercato attribuisce un prezzo agli strumenti in esso scambiati: l'attenzione a tali aspetti costituisce la prova più evidente di quanto lo IASB si preoccupi che le stime prodotte poggino su dati ed informazioni il più possibile oggettive e verificabili, e risultino pertanto attendibili, comprensibili e comparabili, vale a dire conformi alle caratteristiche qualitative che il bilancio deve possedere.

La centralità di questo aspetto, che sarà più volte richiamato nelle pagine seguenti, è testimoniata dalla esplicita previsione dello IAS 39 che l'impresa predisponga opportune procedure di verifica e controllo della

²¹ In particolare, per tali operazioni manca quello che Maffei pone come presupposto essenziale per il riconoscimento del valore di scambio quale *fair value*: la standardizzazione delle condizioni negoziali. Per approfondimenti, cfr. M. MAFFEI, *Gli strumenti finanziari: misurazione e rappresentazione in bilancio*, op. cit., pagg. 56-57.

²² Cfr. IASB, *IAS 39 – Strumenti finanziari: rilevazione e misurazione*, op. cit., parr. AG74-79.

²³ Cfr. *Ibidem*, par. AG82.

validità delle stime prodotte dalla tecnica di valutazione impiegata²⁴ e, sebbene il principio contabile non si esprima in tal senso, sembra logico desumere che tali procedure debbano essere tanto più approfondite quanto più gli input sono il risultato di assunzioni dell'impresa non direttamente osservabili sul mercato (*entity-based*)²⁵; d'altro canto, anche il principio di revisione n. 545, avente ad oggetto le misurazioni al *fair value*, richiama l'attenzione del revisore proprio sul processo sviluppato dall'impresa per la determinazione delle stime, specialmente nelle circostanze in cui tale processo si affidi prevalentemente ad elementi discrezionali in quanto frutto di valutazioni ed ipotesi elaborate dalla direzione²⁶.

Sebbene la determinazione del *fair value* dei crediti valutati al costo ammortizzato rivesta importanza esclusivamente ai fini della *disclosure* e non sia destinata, quindi, ad influenzare direttamente il risultato economico di periodo dell'impresa, ciò non toglie che lo IASB non sottovaluti il rischio che la presenza di errori significativi nelle stime a tal fine prodotte possa comunque inficiare sull'utilità dell'informativa trasmessa con il bilancio.

²⁴ “Periodicamente, un'entità calibra la tecnica di valutazione e ne verifica la validità utilizzando prezzi di qualsiasi operazione corrente di mercato nello stesso strumento (ossia senza variazione o ristrutturazione dello strumento) o basati su qualsiasi dato osservabile di mercato disponibile”. Cfr. *Ibidem*, par. 48A.

²⁵ Si sottolinea come, su questo aspetto, il recente intervento dello IASB Expert Advisory Panel abbia ribadito l'importanza di sottoporre i modelli e le tecniche di valutazione impiegate dal management a aggiustamenti e procedure di verifica, specialmente in situazioni, quali quelle caratterizzate da mercati illiquidi o turbolenti, nelle quali il mercato non offre input osservabili significativamente attendibili. Cfr. IASB EXPERT ADVISORY PANEL, *Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active*, op. cit., pagg. 25-30.

²⁶ “La direzione è responsabile della realizzazione di un processo contabile e di informativa economico-finanziaria per determinare le misurazioni del *fair value*. In alcuni casi, la misurazione del *fair value* e quindi il processo adottato dalla direzione per la relativa determinazione può essere semplice ed attendibile. Per esempio, la direzione può fare riferimento a quotazioni ufficiali per determinare il *fair value* di titoli negoziabili detenuti dall'impresa. Alcune misurazioni del *fair value*, tuttavia, sono per loro natura più complesse e includono incertezze in merito al verificarsi di eventi futuri o al loro esito. In questi casi le assunzioni che possono comportare un giudizio soggettivo divengono necessariamente parte del processo di misurazione. La comprensione da parte del revisore del processo di misurazione, inclusa la sua complessità, aiuta ad identificare e valutare il rischio di errori significativi ai fini della determinazione della natura, della tempistica e dell'estensione delle procedure di revisione in risposta ai rischi identificati.” Cfr. CNDC-CNR, *La revisione delle misurazioni del fair value (valore equo) e della relativa informativa*, Documento n. 545, Settembre 2007, par. 11.

Quando si parla di tecnica di valutazione con riferimento ai crediti, data l'impossibilità di ricollegarsi a prezzi di transazioni avvenute su mercati attivi ed aventi ad oggetto strumenti con caratteristiche similari, il riferimento necessario è ai modelli di attualizzazione dei flussi finanziari (*discounted cash flow*), già incontrati in ambito di costo ammortizzato ed *impairment*.

Tali modelli si prestano in modo particolare a fornire la stima del *fair value* dei crediti, in quanto incorporano nel processo di calcolo i fattori che lo IAS 39 ritiene parti essenziali della valutazione, soprattutto per ciò che attiene il valore finanziario del tempo ed i principali fattori di rischio che caratterizzano l'investimento (rischio di credito, di interesse e di cambio). Proprio con riferimento a questi ultimi, occorre però prestare particolare attenzione alle modalità per la loro corretta imputazione: con riferimento al rischio di credito, ad esempio, è possibile incorporarne gli effetti nella stima dei flussi di cassa, piuttosto che nella determinazione del tasso di attualizzazione.

Nel primo caso, il procedimento di calcolo richiede la rettifica dei flussi di cassa contrattuali in ragione delle *perdite attese* che si ritiene potranno abbattersi sul credito fino alla sua scadenza; la successiva attualizzazione dovrebbe in tali casi avvenire al tasso corrente di mercato privo di rischio, opportunamente stimato attraverso il ricorso a curve di tassi a termine (*forward*) implicite nei tassi a pronti (*spot*) osservati sul mercato alle rispettive scadenze contrattuali²⁷. La complessità di un simile approccio, risiede principalmente nella stima dei flussi di cassa corretti per il rischio, atteso come tale processo di stima, almeno in linea teorica, si presenta ben diverso da quello esaminato in occasione dell'analisi del modello di *impairment* dello IAS 39: in particolare, rileva la circostanza per la quale, ai fini del calcolo del *fair value*, non è sufficiente ponderare esclusivamente le perdite già occorse (*incurred losses*), ma occorre tenere in adeguata considerazione anche le perdite derivanti dal deterioramento atteso del merito creditizio della controparte (*expected losses*). Ciò richiede la disponibilità di modelli in grado di stimare le variazioni attese nella probabilità di insolvenza del debitore (*probability of default*) ad ogni scadenza contrattuale, che, opportunamente ponderate in considera-

²⁷ Si fa presente come la necessità di ricorrere ad un tasso *risk free* in luogo di un tasso corrente applicato dal mercato a crediti (o altri strumenti di debito) aventi caratteristiche di rischio similari, deriva dalla consapevolezza che quest'ultimo risulta generalmente influenzato da considerazioni di stampo commerciale, inerenti il rapporto tra le parti che hanno effettuato la transazione e, come tale, può risultare discorsivo e fuorviante ai fini del calcolo del *fair value*.

zione dell'importo che si ritiene di non incassare qualora l'insolvenza si manifesti in tali scadenze (*loss given default*), consentono di pervenire alla determinazione delle perdite attese da portare a rettifica dei flussi contrattuali. I modelli in esame sono molto diffusi presso gli intermediari creditizi e finanziari, dove vengono impiegati principalmente a scopi regolamentari, ma presentano il principale limite di fornire stime di perdite attese che considerano come orizzonte temporale di riferimento un anno, anziché l'intera vita del credito, come richiesto dal principio contabile internazionale: pertanto, anche qualora le imprese avessero la possibilità di ricorrere a tali modelli, ad esempio in quanto messi a disposizione da aziende che svolgono questo specifico servizio, occorrerebbe tuttavia fare i conti con la considerazione che il processo di estensione di tali stime ad orizzonti temporali più ampi, che richiede la determinazione di probabilità di insolvenza multiperiodali, innalzerebbe inesorabilmente il grado di soggettività della misura finale prodotta, al punto da scoraggiarne l'impiego per i fini descritti. Tali problematiche operative verrebbero però meno, qualora il credito oggetto di valutazione mostrasse segni di deterioramento e venisse assoggettato ad *impairment*, secondo il modello che si è avuto ampiamente modo di commentare: in tale circostanza, infatti, il piano dei flussi rettificati in conformità al dettato dello IAS 39 rappresenterebbe senza ombra di dubbio il punto di riferimento principale anche per la stima del *fair value* secondo l'approccio appena descritto²⁸.

In alternativa a tale metodo, invece, si può pensare di incorporare il rischio di credito della controparte nella determinazione del tasso da impiegare per l'attualizzazione dei flussi contrattuali: nella sua impostazione sicuramente più efficace, ma allo stesso tempo più complessa, tale procedura trasla a livello di tasso le medesime problematiche operative osservate nel modello di correzione dei flussi di cassa, in quanto anch'essa richiede la stima delle perdite attese alle rispettive scadenze

²⁸ Per quanto superfluo, si ritiene comunque opportuno precisare che la stima del *fair value* del credito in tale circostanza potrà difficilmente corrispondere con il suo costo ammortizzato rettificato per l'*impairment*, dal momento che il tasso impiegato per l'attualizzazione dei flussi nei due casi (di mercato per il *fair value*, effettivo per l'*impairment*) è solitamente diverso. In ogni caso, non vanno sottaciuti i possibili benefici in termini organizzativi, procedurali e di controllo (anche esterno) che un simile approccio determinerebbe, consentendo cioè di predisporre una base informativa comune per la stima del valore di bilancio e del *fair value* dei crediti deteriorati.

contrattuali, da esplicitare sottoforma di premio per il rischio incrementale rispetto al tasso corrente di mercato (*risk free*)²⁹.

Tuttavia, nella prassi operativa delle imprese, alla luce delle difficoltà sopra richiamate, può essere ipotizzabile il ricorso a modelli semplificati che non richiedono la valutazione diretta del merito creditizio della controparte. Tali modelli, piuttosto, partono dal presupposto che la rilevazione iniziale di un credito al suo *fair value*, garantisce la corrispondenza, limitatamente a tale data, del tasso di interesse effettivo rispetto al tasso di mercato che verrebbe impiegato per prezzare il credito stesso: pertanto, sottraendo al tasso effettivo il tasso di mercato corrente (*risk free*) si otterrebbe la componente aggiuntiva di remunerazione che consente all'impresa di fronteggiare le perdite attese stimate alla rilevazione iniziale del credito; alla luce di ciò, ad ogni *reporting date* successiva, la determinazione del *fair value* avverrebbe semplicemente attualizzando i flussi di cassa futuri contrattuali, al tasso ottenuto sommando al nuovo tasso corrente di mercato il premio per il rischio inizialmente determinato³⁰.

La coerenza di una simile metodologia con i dettami dello IAS 39 sembra essere assicurata dal presupposto che all'iscrizione iniziale il *fair value* ed il tasso di mercato corrispondano, rispettivamente, all'importo erogato ed al tasso praticato; inoltre, lo stesso principio contabile afferma che “*se il rischio di credito del debitore non subisce variazioni e il credi-*

²⁹ Tali problematiche operative sono peraltro destinate ad aumentare con riferimento ai crediti deteriorati (*impaired*), per i quali vi è la concreta difficoltà ad individuare un tasso di attualizzazione di mercato: a questo proposito, la soluzione di norma impiegata dagli intermediari creditizi prevede il ricorso alle quotazioni di mercato dei *Credit Default Swap*, ove reperibili ed applicabili alla fattispecie oggetto di valutazione. Per un approfondimento di tali aspetti, che beneficiano di un supporto matematico, si rinvia su tutti a: G. DE LAURENTIS, F. SAITA, A. SIRONI (a cura di), *Rating interni e controllo del rischio di credito*, op. cit., pagg. 123 e segg..

³⁰ Un'alternativa spesso preferita alla soluzione commentata nel testo, consiste nella scelta degli *spread* applicati a obbligazioni emesse da istituti finanziari a controparti aventi caratteristiche di rischio simili (eventualmente confrontate sulla base dei *rating* assegnati dal mercato a tali entità): sebbene tale procedimento massimizzi il ricorso ad input desunti direttamente dal mercato, in conformità a quanto richiesto dallo IASB, esso sconta tuttavia le differenze esistenti tra strumenti finanziari di diversa natura, vale a dire *bond* e crediti, solitamente riflesse nel *pricing* applicato alle stesse. Per approfondimenti su questa, ed altre metodologie di calcolo del *fair value*, cfr. P. JACKSON, D. LODGE, *Fair value accounting, capital standards, expected loss provisioning, and financial stability*, in *Financial Stability Review*, Giugno 2000, pagg. 114-115. Per approfondimenti sulle criticità connesse ai modelli di calcolo descritti nel testo, si rinvia alle considerazioni riportate nel prossimo paragrafo.

to applicabile si distribuisce dopo l'emissione dello strumento di debito, una stima del tasso di interesse corrente di mercato può essere ottenuta utilizzando un tasso di interesse di riferimento riflettendo una qualità di credito migliore dello strumento di debito sottostante, mantenendo la distribuzione del credito costante e rettificando per variazione nel tasso di interesse di riferimento dalla data di emissione³¹": appare tuttavia evidente come il merito creditizio della controparte non possa essere ipotizzato costante per tutta la vita del credito, ma occorra predisporre adeguate procedure per stimarne le variazioni ed i connessi impatti sul premio per il rischio e, quindi, sul *fair value* della posizione.

Si tiene a sottolineare come il vantaggio non indifferente di questa metodologia di calcolo, consiste nella possibilità di misurare separatamente le diversi componenti di rischio che incidono sulla stima finale del *fair value* del credito: il rischio di tasso è infatti incorporato nelle variazioni del tasso di mercato rilevato ad ogni *reporting date*, mentre il rischio di credito è espresso dallo *spread* che viene di volta in volta aggiunto a quest'ultimo, cosicché risulta possibile determinare con sufficiente attendibilità la quota di variazione di *fair value* imputabile a ciascuna delle due componenti; tale calcolo, lungi dal rappresentare un mero esercizio matematico, assume specifica rilevanza laddove il credito, ad esempio, diventi parte di un'operazione di copertura. In tali circostanze, infatti, lo IAS 39 richiede la misurazione dell'efficacia della copertura attraverso il confronto della variazione di valore dello strumento di copertura (derivato), con la sola quota della variazione di valore dello strumento coperto imputabile al rischio oggetto di copertura³².

Come già osservato nel commento al modello di *impairment* previsto dallo IAS 39, anche per il calcolo del *fair value* di crediti a breve termine, per i quali è lecito attendersi che l'attualizzazione non produca effetti rilevanti, il principio contabile consente alle imprese di risparmiarsi l'onere procedurale e ammette che il *fair value* venga assimilato al valore di bilancio di tali crediti³³: com'è agevole desumere, tale "deroga" agevola

³¹ Cfr. IASB, *IAS 39 – Strumenti finanziari: rilevazione e misurazione*, op. cit., par. AG77.

³² Per approfondimenti sulle operazioni di copertura disciplinate dallo IAS 39, si rinvia, tra gli altri, a: M. MAFFEI, *Gli strumenti finanziari: misurazione e rappresentazione in bilancio*, op. cit., pagg. 81-115; D. CELENZA, *L'esposizione in bilancio degli strumenti finanziari secondo il modello IAS-IFRS*, op. cit., pagg. 115-125; A. GAETANO (a cura di), *Gli strumenti finanziari*, op. cit., pagg. 260-268.

³³ Cfr. IASB, *IAS 39 – Strumenti finanziari: rilevazione e misurazione*, op. cit., par. AG79.

non poco le imprese che dispongono di ingenti portafogli di crediti commerciali.

5.3 I crediti tra costo ammortizzato e Full Fair Value Accounting: prospettive e problematicità

Dopo aver esaminato gli aspetti di carattere prevalentemente operativo connessi alla determinazione del *fair value* dei crediti ai sensi dello IAS 39, si ritiene opportuno effettuare alcune considerazioni di carattere concettuale circa l'impiego di tale criterio per la valutazione di poste di bilancio, come i crediti, che non sono direttamente destinate al mercato: si rifletterà, in particolare, sulla differente significatività di una rappresentazione al costo ammortizzato rispetto ad un modello che privilegi il *fair value* e, ad integrazione di tale analisi, si considererà anche l'importanza ai fini informativi della *disclosure* di bilancio, oggetto di specifico approfondimento nel paragrafo conclusivo del presente capitolo.

Tali osservazioni si rendono necessarie alla luce dell'accennato progetto avviato recentemente dallo IASB e consistente in un'opera di *semplificazione* dello IAS 39, che prevede, tra gli altri interventi, anche l'imposizione di un unico criterio valutativo, il *fair value*, per tutti gli strumenti finanziari³⁴, con la contestuale imputazione di tutte le variazioni incrementative e diminutive a Conto Economico, il che implicitamente comporta il venir meno della funzione attualmente riconosciuta alle categorie funzionali di attività e passività finanziarie disciplinate dal principio contabile, di cui si è ampiamente discusso nel primo capitolo del presente lavoro³⁵.

³⁴ Per un'approfondita ricostruzione dell'evoluzione del pensiero, della normativa e della prassi in tema di valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari, si rinvia, su tutti, a M. PIZZO, *Il fair value nel bilancio d'esercizio*, op. cit., pagg. 63-78.

³⁵ Non a caso, l'introduzione di un unico criterio di valutazione determina necessariamente il venir meno della necessità di disporre di un'ampia gamma di portafogli funzionali di attività e passività finanziarie. Infatti, nell'introduzione del *discussion paper* pubblicato dallo IASB, si legge che le finalità che il processo di semplificazione dello IAS 39 intende perseguire sono: "a) to amend measurement requirements (eg by reducing the number of categories of financial instruments); b) to replace the existing requirements with a fair value measurement principle and some optional exceptions to fair value measurement; and/or c) to simplify hedge accounting". Cfr. IASB, *Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*, op. cit., par. IN6.

La principale ragione che lo *standard setter* pone alla base di tale scelta è rappresentata dalla volontà di ridurre la complessità insita in un modello di valutazione misto, che prevede il ricorso a criteri tra loro diversi ed eterogenei³⁶: in questi termini la motivazione addotta non deve essere letta limitatamente alla fase della valutazione, ma investe l'intero processo di gestione contabile degli strumenti finanziari.

In particolare, come si è visto, l'esistenza di più criteri valutativi si lega indissolubilmente alla possibilità di classificare le attività e le passività finanziarie in ragione della natura e della destinazione funzionale delle stesse, consentendo così un trattamento contabile di tali poste coerente con le finalità per le quali esse sono gestite dall'impresa; l'esistenza di vincoli soggettivi ed oggettivi alla classificazione, unita alle difficoltà di riconoscimento della natura di certi strumenti ibridi³⁷, rappresentano fattori di complessità non indifferente che possono ripercuotersi negativamente sia sulle scelte della direzione, le quali possono risultare non adeguate alle strategie inizialmente pianificate³⁸, sia sulla significatività ai fini del bilancio degli effetti che da tali scelte derivano, nei termini del trattamento contabile riservato alle poste di bilancio in ragione della classificazione adottata e, quindi, sull'utilità decisionale dell'informativa prodotta per i terzi; nonché, in ultimo, sulla efficacia ed efficienza dell'attività di

³⁶ Osserva, in proposito, Pizzo che: “*Costo e fair value originano da premesse opposte ed esprimono logiche valutative assolutamente non assimilabili; il passaggio dal primo al secondo criterio segna il superamento concettuale dello scambio effettivo e l'adozione a riferimento dello scambio potenziale con tutte le implicazioni teoriche ed i riflessi operativi collegati ad un simile cambiamento*”. Cfr. M. PIZZO, *Il fair value nel bilancio d'esercizio*, op. cit. pag. 85.

³⁷ E' il caso di alcune passività finanziarie che incorporano caratteristiche proprie di elementi del patrimonio netto e per le quali, quindi, si pone il problema della corretta classificazione; analogamente, si pensi ad esempio ai derivati incorporati in strumenti di debito, per i quali la classificazione può rappresentare un ostacolo al loro trattamento contabile, obbligando lo scorporo e la conseguente separata valutazione del derivato incorporato rispetto allo strumento ospite, spesso molto più complessa rispetto alla determinazione del valore dello strumento ibrido interamente considerato.

³⁸ A questo proposito, va però osservato come il recente ed inatteso intervento dello IASB, che ha introdotto nello IAS 39 la possibilità di modificare la classificazione iniziale delle attività detenute per la negoziazione, sembri prendere in considerazione proprio l'eventualità di una errata attribuzione delle attività finanziarie ai portafogli funzionali in sede di prima iscrizione delle stesse, consentendo al management di apportare gli interventi correttivi ritenuti opportuni, sebbene ciò possa andare a discapito della comprensibilità e attendibilità dei valori di bilancio, laddove la riclassifica comporti il cambiamento di criterio di valutazione (dal *fair value* al costo/costo ammortizzato).

controllo dei revisori, che potrebbero non trovarsi nelle condizioni di poter svolgere adeguatamente i loro compiti³⁹.

L'adozione di un unico criterio di valutazione, a prescindere dalla natura dello stesso, consentirebbe indubbiamente di risolvere i succitati problemi, in quanto eliminerebbe le problematiche definitorie e classificatorie e sposterebbe quindi l'attenzione della direzione, dei destinatari del bilancio e dei soggetti preposti al controllo, alla sola fase della determinazione dei valori, riducendo la complessità dell'intero processo di predisposizione dell'informativa contabile; appare tuttavia evidente che, per giudicare la validità di una simile scelta, non ci si può limitare a considerare gli aspetti sopra citati, ma occorre indagare ancor prima quali impatti un cambiamento di tale portata è in grado di produrre sul bilancio, in relazione alle finalità di quest'ultimo e alle connesse caratteristiche qualitative.

A questo proposito, si reputa necessario chiedersi quali motivazioni abbiano indotto lo IASB a ritenere il *fair value* il criterio più idoneo per il trattamento contabile e la rappresentazione in bilancio di tutti gli strumenti finanziari. In realtà, il problema non si pone per le attività e le passività finanziarie che allo stato, vale a dire in base alla disciplina attuale dello IAS 39, sono oggetto di valutazione al *fair value*: come si è avuto modo di commentare nel primo capitolo, in occasione dell'analisi delle regole di classificazione previste dal principio contabile, infatti, le *attività e passività da negoziazione (held for trading)*, quelle *designate al fair value attraverso il conto economico (at fair value through profit or loss)*, e le *attività disponibili per la vendita (available for sale)*, rappresentano categorie omogenee per le quali il *fair value* costituisce senza ombra di dubbio il criterio di valutazione più adeguato per rilevare in bilancio gli effetti economici che scaturiscono dalla loro gestione.

Tale affermazione trova giustificazione nella considerazione che le attività e le passività finanziarie sopra menzionate vengono normalmente gestite in base a logiche che fanno ricorso a valori correnti, facilmente riconducibili ai *fair value*⁴⁰; le attività finanziarie destinate alla negozia-

³⁹ Cfr. IASB, *Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*, op. cit., par. 1.6.

⁴⁰ Considerazioni simili si ritrovano in un recente documento pubblicato dall'International Banking Federation, che affronta criticamente la problematica del *full fair value accounting*. Si osserva, infatti, che *"In a business model where the underlying strategy is to draw a benefit from short-term variations in the value of the instruments and where the entity is actively engaging in opening and closing market risk positions, it is appropriate for the entity to fair value such instruments. In this context, cash flows that*

zione, ad esempio, vengono acquistate e gestite ai fini di ottenere un beneficio economico dalla loro cessione ad un prezzo superiore a quello di acquisto: nei sistemi informativi interni alle imprese, pertanto, tali strumenti sono quotidianamente valorizzati ai valori di mercato per fornire evidenza dei guadagni e delle perdite latenti e suggerire alla direzione le scelte strategiche più efficaci ed efficienti in relazione agli obiettivi di risultato prefissati; analogamente, attività e passività per le quali l'impresa ha scelto di adottare la *fair value option*, si ipotizzi in risposta a politiche di copertura gestionale che non incontrano i requisiti posti dallo IAS 39 per il riconoscimento contabile⁴¹, vengono anch'esse gestite in base al *fair value*, per avere continuamente contezza dell'efficacia delle coperture poste in essere e poter misurare tempestivamente l'entità degli effetti economici scaturiti da un'eventuale inefficacia sopravvenuta⁴². In tali circostanze, pertanto, appaiono evidenti anche i vantaggi sotto il profilo organizzativo e gestionale, rappresentati dalla possibilità di utilizzare i dati presenti nel sistema informativo aziendale non soltanto a supporto delle decisioni del management, ma anche ai fini dell'informativa esterna, limitando inoltre il rischio che vengano introdotte nel processo valutativo distorsioni dovute a giudizi e scelte soggettive da parte degli amministratori, che si troverebbero, peraltro, costretti a giustificare in Nota Integrativa le modifiche apportate⁴³.

can be generated are indeed mainly determined by the prevailing terms and rates on the financial markets. The fair value is, in this case, the best reflection of the expected future cash flows. It also predicts the ability of the entity to take advantage of opportunities or to react to adverse situations. It is, therefore, an appropriate measurement for financial instruments in such circumstances". Cfr. INTERNATIONAL BANKING FEDERATION, *Accounting for financial instruments. Conceptual paper*, Aprile 2008, pag. 7.

⁴¹ Nel caso delle banche, ciò si verifica, ad esempio, tutte le volte in cui l'intermediario voglia immunizzare la raccolta a tasso variabile con portafogli di attività similari, il che non consente l'applicazione delle regole di *hedging* previste dallo IAS 39, il quale richiede a tale scopo che lo strumento di copertura sia necessariamente un derivato.

⁴² Si tiene a sottolineare come tali considerazioni possano essere ragionevolmente riferite solo a quelle imprese non bancarie caratterizzate da un'adeguata articolazione dei propri sistemi interni di controllo e di gestione di supporto alla finanza, nonché da procedure amministrativo-contabili in grado di gestire i flussi informativi da questi prodotti.

⁴³ "*Information that is not used by management is likely to be less relevant, reliable and understandable than information that is used internally on a daily basis. Basing a measurement on information that is used in managing the business is key to ensuring that the external reporting produced is relevant, reliable and understandable*". Cfr. INTERNATIONAL BANKING FEDERATION, *Accounting for financial instruments. Conceptual paper*, op. cit., pag. 6. Si veda anche M. PIZZO, *Il fair value nel bilancio d'esercizio*, op. cit., pag. 65.

In questo modo, quindi, vengono garantite l'attendibilità e la comparabilità dell'informativa fornita ai destinatari del bilancio, nei limiti in cui essa viene elaborata sulla base di dati ed informazioni desunte direttamente da mercati attivi, e per ciò stesso oggettive e verificabili; in altre parole, viene così massimizzata l'utilità ai fini decisionali, sia a vantaggio degli investitori, i quali sono messi in condizione di valutare gli impatti che le variazioni di *fair value* riconducibili ai sopra citati strumenti finanziari producono sul risultato economico dell'impresa e, per tale via, sull'andamento del prezzo delle azioni, in base al quale essi determinano il rendimento attuale del loro investimento⁴⁴; sia a vantaggio dei creditori, i quali hanno così modo di valutare la capacità dell'impresa di tradurre in flussi di cassa attuali i ricavi potenziali, rappresentati dal *fair value* dei portafogli di attività finanziarie gestite in ottica speculativa, ed ottemperare per il loro tramite alle proprie obbligazioni⁴⁵.

Alla luce di quanto osservato, dunque, si comprende come la principale problematica connessa all'adozione di una *full fair value accounting* per gli strumenti finanziari si leghi esclusivamente alle ricadute di carattere concettuale, oltre che operativo, che derivano dall'applicazione di tale criterio di valutazione per l'area delle attività e passività finanziarie che lo IAS 39 dispone di valutare al costo o al costo ammortizzato, tra le quali spiccano, ovviamente, i crediti: è in quest'ambito, pertanto che si rende necessario approfondire l'analisi dei benefici e dei costi che il modello in oggetto è in grado di apportare.

Dal lato dei presunti vantaggi connessi all'adozione di un modello di *full fair value accounting*, non si può indubbiamente fare a meno di sottolineare la maggiore efficacia di tale criterio di valutazione rispetto al costo nel fornire la rappresentazione dei rischi associati all'investimento⁴⁶. Con particolare riferimento ai crediti, si sottolinea come di tale aspetto si

⁴⁴ Alcuni studi hanno indagato e dimostrato la significatività delle stime di *fair value* degli strumenti finanziari destinati alla negoziazione, ai fini della spiegazione della dinamica del prezzo delle azioni delle relative imprese. Per approfondimenti, si rinvia a: K. PETRONI, J. M. WHALEN, *Fair Values of Equity and Debt Securities and Share Prices of Property-Liability Insurers*, in *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 62, n. 4, 1995, pagg. 719-737.

⁴⁵ Cfr. INTERNATIONAL BANKING FEDERATION, *Accounting for financial instruments. Conceptual paper*, Aprile 2008, pag. 7.

⁴⁶ Si esprimono in tal senso D.E. HIRST, P. E.HOPKINS, J. M. WHALEN, *Fair Values, Income Measurement, and Bank Analysts' Risk and Valuation Judgments*, in *The Accounting Review*, Aprile 2004; secondo tali Studiosi, la capacità esplicativa della *full fair value accounting* relativa alla rappresentazione dei rischi associati al portafoglio di strumenti finanziari di un'impresa risulterebbe comunque superiore a quella che si avrebbe surrogando tale modello con un'ampia ed articolata *disclosure*.

sia già avuta dimostrazione in occasione dell'illustrazione delle regole previste dallo IAS 39 per la iscrizione iniziale (*initial measurement*) nei conti dell'impresa: si è infatti avuto modo di osservare come l'applicazione del criterio del *fair value*, imposta dal principio contabile, obbligasse a rilevare una *day-one loss* od un *day-one gain* in tutti i casi in cui il credito fosse stato concesso a condizioni non rappresentative dell'effettivo grado di rischio in esso incorporato⁴⁷. In tali circostanze, dunque, la valutazione iniziale al *fair value* consente di evidenziare, sin dalla prima iscrizione, qualsiasi problematica legata al *mispricing* del credito e di imputarne gli effetti lungo tutta la vita dello stesso, diversamente da quanto invece accade nel caso di contabilizzazione al valore nominale.

Sempre in tema di rischi, si è inoltre avuto modo di muovere alcune critiche al modello di *impairment* previsto dallo IAS 39, con particolare riferimento al suo approccio marcatamente retrospettivo (*backward-looking*), in quanto prevalentemente orientato alla ricerca di eventi di perdita già occorsi, che siano in grado di confermare l'avvenuto deterioramento del credito e giustificare, soltanto a tali condizioni, la rilevazione di adeguate rettifiche di valore da imputare al bilancio. Diversamente, un modello orientato al *fair value* appare in grado di cogliere con maggiore anticipo i primi sintomi di deterioramento della qualità creditizia dell'investimento, senza attenderne la manifestazione concreta, attraverso la stima delle *perdite attese* che si presume potranno ridurre il valore del credito, in base ad ipotesi e previsioni fondate sull'esperienza storica e sulle informazioni desumibili dal mercato⁴⁸.

⁴⁷ “If for any reason the loan is over-priced, the fair value will reflect this surplus at origination, and the value of the loan will be corrected downwards in the following period to coincide with the nominal value at maturity – or at default, corrected for the loss given default (LGD). A symmetric result would apply in case of an under-priced loan. [...] In particular, under-pricing would immediately cause a loss to be reported in the income statement. The likely result would be increased transparency, vis-à-vis the public at large and the supervisors, which could represent a powerful incentive to abandon these pricing practices”. Cfr. EUROPEAN CENTRAL BANK, *Fair value accounting and financial stability*, Occasional Paper Series, n. 13, Aprile 2004, pag. 11.

⁴⁸ Cfr. IASB, *Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*, op. cit., par. 3.26. Osservano, in proposito, Jackson e Lodge, con riferimento specifico al caso di un intermediario creditizio: “When a bank makes a loan, the margin over the funding rate should in principle be set at a level to cover a bank’s expected losses on that type of loan, remunerate the bank for the capital it must set aside to cover unexpected losses, and cover various risk premia. To the extent that the margin is set to cover the expected loss, the book value and fair value at the outset should be the same. If the credit quality of the borrower turns out worse than anticipated, ie the expected loss increases, fair value would be

Si è inoltre osservato come il modello di *impairment* si concentri esclusivamente sugli effetti del rischio di credito, omettendo di considerare gli ulteriori fattori di rischio che possono incidere sul valore economico dell'investimento; a questo proposito, non vi è ragione di dubitare che il rischio di insolvenza rappresenti il principale fattore di rischio in grado di pesare sul valore di un credito, ma appare altrettanto evidente che considerare gli effetti del rischio di tasso o di liquidità scarsamente significativi in ragione del fatto che il credito è normalmente destinato ad essere detenuto sino a scadenza ed è quindi insensibile alle mutevoli condizioni del mercato, rappresenti una presa di posizione poco giustificabile: ciò in quanto l'impresa può, anche ricorrendo ad operazioni di cessione e/o cartolarizzazione, dismettere il suo investimento in qualsiasi momento, ed in tal caso i fattori sopra menzionati inciderebbero significativamente sul prezzo di vendita contrattato, peraltro in modo del tutto indipendente dal merito creditizio della controparte; per tali ragioni lo IASB osserva come “*even if management has no plans to sell an asset, it is useful for users of financial statements to know the potential effects of such events and transactions (although they are not considered highly probable by management)*”⁴⁹ e, da questo punto di vista, la contabilizzazione al *fair value*, con la separata evidenza delle variazioni imputabili ai differenti fattori di rischio, consentirebbe certamente di incrementare la capacità informativa del dato di bilancio.

Si tenga presente, inoltre, che l'aspetto appena esaminato può assumere importanza ai fini delle politiche di gestione dei rischi poste in essere dall'impresa, laddove quest'ultima risulti particolarmente esposta all'eventualità, non certo gradita, di subire ingenti perdite, sotto forma di minori interessi, derivanti da variazioni sfavorevoli dei tassi di mercato: in ipotesi di contabilizzazione delle proprie attività a valori di costo, invece, il bilancio non fornirebbe alcuna esplicita evidenza dell'esposizione dell'impresa, che si manifesterebbe, come anticipato, soltanto nel corso del tempo nei termini di minori entrate monetarie.⁵⁰

lower than book value. Any such deterioration would not be recognized in historical cost accounts”. Cfr. P. JACKSON, D. LODGE, *Fair value accounting, capital standards, expected loss provisioning, and financial stability*, op. cit., pag. 110.

⁴⁹ Cfr. IASB, *Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*, op. cit., par. 3.25.

⁵⁰ L'esempio riportato nel testo appare indubbiamente più calzante per le realtà creditizie, che operano gestendo in maniera coordinata sotto il profilo strategico la propria raccolta e i propri impieghi. A questo proposito, Jackson e Lodge, osservano: “*For example, if a bank makes long-term fixed-rate loans and funds itself using floating-rate deposits, without*

Quelli appena esaminati rappresentano i maggiori benefici che l'eventuale adozione del *fair value* per i crediti e per le altre attività e passività finanziarie valutate al costo o al costo ammortizzato, potrebbe apportare all'informativa di bilancio. Dall'altro punto di vista, vale a dire quello che ospita i dubbi e le perplessità circa l'opportunità di una simile scelta, è possibile porre altrettanti aspetti positivi ugualmente degni di considerazione.

Richiamando in chiave comparativa quanto osservato all'inizio del presente paragrafo, ad esempio, si invita a riflettere sulla effettiva significatività dell'applicazione alla categoria dei crediti complessivamente considerata di un criterio di valutazione, il *fair value*, che appare nei fatti così lontano dagli obiettivi e dalle modalità con le quali tali strumenti sono gestiti dalle imprese, soprattutto nel nostro paese: si tratta infatti di investimenti che, indipendentemente dalla loro scadenza, sono quasi sempre destinati a rimanere vincolati all'economia dell'impresa fino all'integrale recupero delle somme impiegate – a meno di insolvenza della controparte – e a generare un flusso di reddito costante, misurabile già in sede di prima rilevazione e, soprattutto, estraneo a qualsiasi movimento di mercato che non sia stato incorporato nelle pattuizioni contrattuali⁵¹.

Per tali strumenti, quindi, il costo ammortizzato rappresenta senza ombra di dubbio il criterio di valutazione più idoneo per consentire ai destinatari del bilancio di comprendere il contributo da essi fornito al risultato economico dell'impresa, e valutare così le performance aziendali⁵²; il *fair value*, al contrario, riflettendo gli effetti delle variazioni di mercato di

hedging the interest rate exposure, an increase in interest rates would reduce its net interest income in the current and future years, and therefore its economic worth". Cfr. P. JACKSON, D. LODGE, *Fair value accounting, capital standards, expected loss provisioning, and financial stability*, op. cit., pag. 110.

⁵¹ Per i crediti erogati a tasso variabile, infatti, il contratto specifica i parametri e le modalità di *repricing* del tasso, così da consentire, ad ogni scadenza contrattuale, la stima dei flussi di cassa futuri e l'aggiornamento del tasso di interesse effettivo, ai fini del calcolo del costo ammortizzato. Osserva in proposito Chisnall: "*Loan portfolios are managed with the objective of securing a steady margin over the longer term; and gains and losses on the portfolio are generated through payment or non-payment, not through changes in the terms on which new transactions could be struck*". Cfr. P. CHISNALL, *Fair value accounting. An industry view*, in *Financial Stability Review*, Dicembre, 2000, pag. 148.

⁵² "*Accounting for loans on an historical cost basis, therefore, better reflects the economic substance of the transactions, the actual cash flows and the fact that income is earned over the period of the loan. It is the primary basis on which loan portfolios are managed and future lending decisions taken and provides a solid platform for analyzing performance against expectation*". Cfr. *Ibidem*, pag. 148.

breve periodo⁵³, non consentirebbe di spiegare la dinamica dei flussi contrattuali associati al credito e, pertanto, non sarebbe in grado di fornire alcuna evidenza circa il processo di creazione di ricchezza ad esso attribuibile⁵⁴. Nella misura in cui l'informativa di bilancio deve risultare innanzitutto utile ai fini decisionali⁵⁵, valorizzando la capacità dell'impresa di generare in prospettiva flussi di cassa o mezzi equivalenti, come ri-

⁵³ Una tale esigenza si pone, ad esempio, in tutti i casi in cui il credito divenga oggetto di un'operazione di copertura: in tali circostanze, infatti, lo IAS 39 obbliga, come accennato, ad abbandonare la valutazione al costo ammortizzato e ad adottare il *fair value*.

⁵⁴ “While this information is important to some users of financial statements, it is not sufficient for an understanding of the transactions undertaken by the business and how they will be reflected in the future cash flows, including both the amount and the timing of such cash flows”. Cfr. INTERNATIONAL BANKING FEDERATION, *Accounting for financial instruments. Conceptual paper*, op. cit., pag. 8.

⁵⁵ A questo proposito, diversi studi hanno posto in relazione la dinamica del *fair value* dei crediti nei bilanci delle banche con l'andamento del prezzo delle azioni dei medesimi istituti, evidenziando l'assenza di una correlazione sufficiente a giustificare l'utilità decisionale di tale criterio di valutazione per le poste in oggetto. Per approfondimenti, si rinvia, tra gli altri, a: E. A. ECCHER, K. RAMESH, S. R. THIAGARAJAN, *Fair Value Disclosures by Bank Holding Companies*, in *Journal of Accounting and Economics*, n. 22, 1996, pagg. 79-117; K. K. NELSON, *Fair Value Accounting for Commercial Banks: an Empirical Analysis of SFAS No.107*, in *The Accounting Review*, Vol. 71, n. 2, 1996, pagg. 161-182. Si tiene a sottolineare come gli studi richiamati in questa e nelle altre note al presente paragrafo facciano riferimento ad un settore specifico, quello bancario, che da sempre ha manifestato una particolare sensibilità al tema della valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari, per evidenti motivi che non hanno bisogno di ulteriori spiegazioni. Vi è tuttavia un filone di studi che si è preoccupato di indagare le relazioni finora richiamate con particolare riferimento alle imprese non finanziarie, analizzando, tra gli altri, gli impatti connessi al trattamento contabile delle immobilizzazioni materiali ed immateriali al *fair value*, giungendo, per la verità, a conclusioni piuttosto contrastanti. A titolo meramente esemplificativo, senza alcuna pretesa di esaustività, si richiamano, tra gli altri, il contributo di D. ABOODY, M. E. BARTH, R. KASZNIK, *Revaluations of fixed assets and future firm performance*, in *Journal of Accounting and Economics*, n. 26, 1999, pagg. 149-178, nel quale si osserva che le rivalutazioni delle attività materiali risultano positivamente correlate alle variazioni nei prezzi delle azioni; a conclusioni diverse giungono M. E. BARTH, G. CLINCH, *Revalued financial, tangible, and intangible assets: Associations with share prices and non market-based value estimates*, in *Journal of Accounting Research*, n. 36, 1998, pagg. 199-233, dimostrando che non esiste alcun legame evidente tra variazioni di *fair value* delle attività materiali e andamento del prezzo delle azioni, in quanto il mercato risulta molto più sensibile alle variazioni di valore dei beni intangibili. Ulteriori contributi sul tema in P.D. EASTON, P.H. EDDEY, T. S. HARRIS, *An investigation of revaluations of tangible long-lived assets*, in *Journal of Accounting Research*, Supplement, 1993, pagg. 1-38; K. MULLER, E. RIEDL, *External monitoring of property appraisal estimates and information asymmetry*, in *Journal of Accounting Research*, n. 40, 2002, pagg. 865-881.

chiede il *Framework*, appare pertanto sensato preferire la contabilizzazione dei crediti al costo ammortizzato, anziché al *fair value*.

Tuttavia, in quanto criterio in grado di rappresentare i rischi gravanti su un investimento in maniera trasparente e sicuramente più completa rispetto al costo ammortizzato, si ritiene quanto meno opportuno fornire in Nota Integrativa la rappresentazione del *fair value* dei crediti, al fine di consentire l'apprezzamento del grado di efficacia con il quale l'impresa, mediante il flusso di reddito prodotto dall'investimento, è in grado di remunerare adeguatamente tutti i fattori di rischio attualmente gravanti sullo stesso.

Accanto al problema appena dibattuto della significatività della valutazione dei crediti al *fair value*, si pone la questione altrettanto rilevante della attendibilità delle stime impiegate a tale scopo: l'insieme dei requisiti posti dallo IAS 39 alla base delle tecniche di valutazione che un'impresa è chiamata ad adottare per valutare il proprio portafoglio di esposizioni creditizie, in assenza di un mercato attivo, può rappresentare in certe condizioni un serio ostacolo alla possibilità di pervenire a stime attendibili del *fair value* a costi sopportabili per l'impresa. Il problema, come detto, non si pone per le posizioni a breve termine, per le quali è consentita l'assimilazione tra *fair value* e valori di iscrizione in bilancio; resta invece aperta la questione connessa ai prestiti e ai finanziamenti a medio/lungo termine, per i quali l'effetto attualizzazione risulta indubbiamente rilevante. Richiamando quanto in parte già osservato nelle precedenti pagine con riferimento alle modalità di determinazione del *fair value* di tali attività, si ricorda come i diversi modelli di calcolo analizzati presentano un minimo comune denominatore rappresentato dall'esigenza di disporre di un database di dati ed informazioni di input che risulti robusto sotto il profilo della vastità delle osservazioni raccolte, e profondo sotto il profilo dell'ampiezza temporale delle serie di dati, così da garantire la significatività delle stime prodotte rispetto al modello impiegato.

La principale perplessità sottesa a tale aspetto, è rappresentata dalla circostanza che, indipendentemente dal fatto che l'impresa abbia provveduto a predisporre autonomamente o ad acquisire da terzi serie storiche che presentino tali caratteristiche, permane comunque il rischio che le stime prodotte si rivelino inaffidabili e fuorvianti rispetto al loro fine informativo⁵⁶.

⁵⁶ Sulla minore attendibilità delle stime prodotte in base a modelli che privilegiano il ricorso a dati *entity-specific* rispetto alle informazioni *market-based*, si vedano, tra gli altri: M. E. BARTH, *Fair value accounting: evidence from investment securities and market*

Infatti, qualora queste ultime risultassero frutto di modelli di calcolo interni, si caratterizzerebbero in ogni caso per una dipendenza più o meno marcata da fattori tipici dell'impresa (*entity-specific*), quali la media dei prezzi o delle perdite registrate, ed ogni altro dato od informazione desunti da operazioni passate non necessariamente effettuate a condizioni di mercato e che, per ciò stesso, non risultano coerenti con gli elementi informativi che due parti consapevoli e disponibili porrebbero alla base di una transazione libera da qualsiasi vincolo e costrizione. A ciò si aggiungano inoltre le ipotesi ed i giudizi di natura soggettiva relativamente alle previsioni circa l'andamento futuro delle variabili chiave (tassi di interesse, tassi di perdita, etc.), necessari per estendere l'esperienza passata all'intera vita residua delle posizioni creditizie in portafoglio. Tali perplessità permangono anche in caso di applicazione dei modelli semplificati che non richiedono la stima diretta del merito creditizio delle controparti, desumendolo dalle condizioni contrattuali pattuite con la controparte: appare evidente che, in tali circostanze, quanto più lo schema negoziale preveda al suo interno componenti accessorie, come opzioni di rimborso anticipato, *covenants*⁵⁷ a tutela del creditore, e quant'altro, anche la semplice operazione di calcolo dello *spread* a copertura dei rischi può divenire alquanto complessa.

Anche qualora l'impresa optasse per il ricorso a società specializzate nella fornitura di servizi di *pricing* e valutazione delle operazioni di finanziamento⁵⁸, vi sarebbe comunque il rischio che gli elementi posti alla base delle informazioni di ritorno ottenute da tali entità, scontino le inefficienze di un mercato, quello creditizio, ancora caratterizzato da elevata illiquidità, ridotto volume di scambi ed elevate asimmetrie informative⁵⁹. Sarebbe necessaria, a questo proposito, la massima trasparenza sui modelli impiegati per la produzione delle stime di *fair value*, anche per consentire al revisore esterno di poter asseverare l'attendibilità delle stesse ai

valuation, in *The Accounting Review*, n. 69, 1994, pagg. 1–25; I. K. KHURANA, M.-S. KIM, *Relative value relevance of historical cost vs. fair value: Evidence from bank holding companies*, in *Journal of Accounting and Public Policy*, n. 22, 2003, pagg. 19–42.

⁵⁷ I *covenants* rappresentano delle clausole accessorie inserite nel contratto di finanziamento, con cui il debitore si impegna a non porre in atto determinati comportamenti che potrebbero accrescere in modo eccessivo il rischio di default, o comunque risultare pregiudizievoli per i creditori.

⁵⁸ Nel contesto internazionale, sono molteplici le realtà che offrono tale servizio, principalmente a supporto degli investitori del mercato creditizio: *Loan Pricing Corporation*, del gruppo Reuters ne è un esempio.

⁵⁹ Per approfondimenti, cfr. P. CHISNALL, *Fair value accounting. An industry view*, op. cit., pag. 148.

fini dell'individuazione di possibili errori significativi, come richiesto dal principio di revisione n. 545⁶⁰. In ogni caso, si osserva che i costi amministrativi che le imprese del nostro Paese sono chiamate ad affrontare per predisporre opportuni sistemi di misurazione e di controllo del *fair value* (o anche solo di controllo, qualora la misurazione dovesse essere esternalizzata), appaiono indubbiamente elevati, considerando la scarsa sensibilità del contesto industriale italiano nei confronti di tali tematiche ed i limitati incentivi forniti in questo senso da un mercato, come appena detto, ancora inefficiente.

Sulla base delle considerazioni appena effettuate, si ha dunque motivo di ritenere che la contabilizzazione dei crediti al *fair value* comporterebbe un generale innalzamento del livello di complessità dell'informativa di bilancio, compromettendo, peraltro, la comparabilità delle informazioni in esso fornite e ponendosi paradossalmente contro le intenzioni stesse dello IASB⁶¹. D'altro canto, l'ampiezza delle possibili scelte che l'impresa deve porre in essere per pervenire ad una stima del *fair value* renderebbe senza dubbio necessaria un'adeguata *disclosure* che consentisse ai destinatari dell'informativa di bilancio di attribuire un contenuto concreto a quello che altrimenti rischierebbe di risultare un dato contabile di difficile lettura ed interpretazione e di impossibile controllo dall'esterno⁶².

In questi termini, viene pertanto spontaneo osservare che se la maggiore complessità connessa all'adozione del *fair value* rappresenta il prezzo da pagare per disporre di un'informativa più completa ed utile, questa può essere accettata a patto di poter contare sulla disponibilità di un'informativa integrativa in grado di rendere trasparente il processo di

⁶⁰ Interessanti considerazioni sul ruolo dei revisori nel processo di controllo delle stime di *fair value*, anche ai fini dell'incentivazione all'adozione di modelli di *fair value accounting*, sono contenute in un recente lavoro del Comitato di Basilea: BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Fair value measurement and modelling: An assessment of challenges and lessons learned from the market stress*, Bis Working Paper, Giugno 2008, pagg. 6-7.

⁶¹ Lo *standard setter*, infatti, afferma che qualsiasi cambiamento all'approccio adottato per la valutazione degli strumenti finanziari “*must not increase complexity. Ideally, a change should result in simplification for preparers, auditors and users. It must not increase complexity for any of those groups*”. Cfr. IASB, *Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*, op. cit., par. 2.2, lett. c).

⁶² “*Inclusion of information based on fair value would result in increased need for highly complex additional disclosures explaining the various estimations being used as well as factors causing the changes in fair value*”. Cfr. INTERNATIONAL BANKING FEDERATION, *Accounting for financial instruments. Conceptual paper*, op. cit., pag. 12.

determinazione del *fair value*, a partire dalle ipotesi che lo ispirano, passando per i dati e le informazioni che lo alimentano, fino ad arrivare ai modelli di calcolo che producono le stime impiegate ai fini del bilancio.

In sintesi tale maggiore onerosità per le imprese verrebbe però ripagata dalla maggiore fiducia dei destinatari del bilancio nell'utilizzo di quelle stime ai fini della valutazione delle performance e delle conseguenti decisioni di investimento e finanziamento. Nell'ipotesi considerata si verrebbe, quindi, ad alimentare un circolo virtuoso atto a premiare le imprese che si dimostrano più efficaci ed efficienti nel leggere correttamente ed in anticipo le dinamiche del mercato, predisponendo opportuni sistemi di misurazione e controllo dei rischi e beneficiandone in termini di maggiori ricavi o minori costi.

Tuttavia, nella misura in cui ci si trova a mettere in discussione, come si è fatto nelle precedenti pagine, la significatività e l'attendibilità dell'impiego delle stime di *fair value* per il portafoglio crediti delle imprese – e con esse l'utilità di un simile modello valutativo ai fini informativo-decisionali esterni – si fa mancare al suddetto circolo virtuoso il suo “anello” più importante, senza il quale esso non può efficacemente svolgere la sua funzione⁶³.

Alle perplessità finora esternate si aggiunge, inoltre, la problematica connessa alla maggiore volatilità che l'estensione dell'applicazione del *fair value* all'intero comparto degli strumenti finanziari determinerebbe sul risultato economico di periodo delle imprese: ciò in quanto tutti gli utili e le perdite maturate e non ancora realizzate verrebbero rilevate al Conto Economico e non sarebbe più richiesta, pertanto, l'imputazione ad apposita riserva delle variazioni di valore delle attività *disponibili per la vendita (available for sale)*, diversamente da quanto attualmente previsto dallo IAS 39. Tale volatilità potrebbe però essere compensata dalla valutazione al *fair value* delle passività finanziarie, ovviamente a condizione che vi sia un'adeguata correlazione tra fonti di copertura e fabbisogno finanziario degli investimenti.

Come osserva Pizzo, con una simile scelta “*il fair value non è più funzionale solo, o prevalentemente, ad una corretta attribuzione di valore alle attività e passività, ma le sue variazioni vengono considerate emblematiche della dinamica lucrativa e meritevoli di adeguata rappresenta-*

⁶³ “*If all instruments are measured at fair value, the income statement will not provide an appropriate basis to explain the performance of an entity and will not increase the understandability of financial statements*”. Cfr. *Ibidem*, pag. 12.

zione⁶⁴». Appare, tuttavia, evidente che, alla luce di tutto quanto osservato finora, la pretesa di poter rappresentare la dinamica reddituale connessa al portafoglio di strumenti finanziari detenuto da un'impresa attraverso l'evidenziazione delle variazioni di *fair value* dello stesso, risulti non soltanto vana, ma anche fuorviante nei confronti dei destinatari del bilancio. Infatti, l'inclusione nel risultato economico di periodo di componenti positivi e negativi di reddito che non saranno mai realizzate in quanto del tutto estranee alle finalità e alle modalità di gestione di alcune categorie di attività e passività finanziarie, tra cui i crediti, come ampiamente commentato, compromette il valore segnaletico del bilancio e delle grandezze di sintesi in esso riportate (reddito *in primis*).

La conseguente maggiore volatilità di tali grandezze, per la parte riconducibile alle suddette variazioni di *fair value*, costituirebbe, pertanto, un ulteriore fattore di criticità per la comprensibilità e la comparabilità del bilancio, atteso come il valore dei crediti e delle altre attività e passività finanziarie destinate ad un "uso" durevole finirebbe con l'essere gravato da dinamiche di mercato al di fuori del controllo della direzione ed in ogni caso non direttamente riconducibili al processo di creazione di ricchezza cui tali elementi patrimoniali partecipano, in quanto non influenti sulla tempistica e sull'ammontare dei flussi di cassa ad essi connessi⁶⁵.

Nella piena consapevolezza di tali problematiche, lo IASB ritiene fondamentale sviluppare a questo proposito un adeguato modello di rappresentazione dei risultati economici connessi all'adozione della *full fair value accounting*, che sia in grado di evidenziare gli utili e le perdite non realizzate imputabili alle variazioni dei flussi di cassa dello strumento, i quali devono essere tenuti separati dagli utili e dalle perdite maturate imputabili agli altri fattori di mercato e non direttamente riconducibili ai flussi di cassa⁶⁶. Nella fattispecie in oggetto si impone, in altre parole, un ripensamento delle modalità di presentazione nel bilancio dei risultati

⁶⁴ Cfr. M. PIZZO, *Il fair value nel bilancio d'esercizio*, op. cit., pag. 73.

⁶⁵ "It can be argued that volatility provides relevant information and should be duly recognized in the financial statements. However, an excessive reliance on fair values, including for assets that are not actively traded on liquid secondary markets, runs the risk that the information disclosed will embody "artificial" volatility, driven by short-term fluctuations in financial market valuations, or caused by market imperfections or by inadequate development of valuation techniques". Cfr. EUROPEAN CENTRAL BANK, *Fair value accounting and financial stability*, op.cit., pag. 2.

⁶⁶ Cfr. IASB, *Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*, op. cit., par. 3.40 e segg..

economici delle imprese, che abbandoni il prospetto di Conto Economico così come attualmente noto in favore di un modello di *comprehensive income*, ancora sconosciuto nella prassi e da poco introdotto a livello normativo – sebbene la dottrina da tempo ne abbia illustrato i benefici e le potenzialità – volto a rappresentare il reddito complessivo maturato al termine dell'esercizio, nelle sue componenti realizzate ed in quelle non realizzate⁶⁷.

Alla luce di tutto quanto considerato, pertanto, si ritiene che l'attuale configurazione dello IAS 39, pur tra le complessità riconducibili alla rigida disciplina dell'*hedging*, alle condizioni per l'ammissibilità della *fair value option*, alla difficoltà di determinazione del *fair value* per le poste non quotate, alla predisposizione di una ricca e spesso onerosa *disclosure* – tutti aspetti sui quali è auspicabile un intervento significativo da parte dello IASB – consenta comunque di rispondere in maniera efficace alle esigenze informative dei destinatari del bilancio: in questo senso, qualsiasi tentativo di semplificare una disciplina destinata a regolamentare una realtà così complessa ed in continua evoluzione, quale quella degli strumenti finanziari, lungi dall'essere rigettato a priori, va però attentamente riflettuto nei suoi presupposti e nei suoi obiettivi per evitare che si riveli contrario ai principi generali che sorreggono l'informativa di bilancio.

5.4 La rappresentazione dei crediti in bilancio ed il ruolo della disclosure ai sensi dei principi contabili internazionali

La disciplina delle modalità di rappresentazione dei crediti e della relativa informativa integrativa nei bilanci delle imprese che applicano i principi contabili internazionali, è racchiusa all'interno dello IAS 1, degli IAS 32 e 39 e dell'IFRS 7: mentre gli ultimi tre principi contabili citati, come si è avuto modo di constatare, hanno per oggetto esclusivo il trattamento contabile degli strumenti finanziari, lo IAS 1 si occupa, invece, della definizione dei criteri per la redazione del bilancio, al fine di garan-

⁶⁷ Per un adeguato approfondimento della tematica con i necessari richiami alla dottrina anglosassone sul tema, si veda: M. PIZZO, *Il fair value nel bilancio d'esercizio*, op. cit., pagg. 74-78; S. CATUOGNO, *Il Comprehensive Income nei progetti contabili internazionali*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 3/4, 2007, pagg. 195-201; M. PISANI, *La misura delle prestazioni nel bilancio d'esercizio. Il comprehensive income*, Franco Angeli, Milano, 2008; L. POZZA, *La misurazione delle performance d'impresa. Strumenti e schemi*, Egea, Milano, 2008, pagg. 83 e segg..

terne la comparabilità nello spazio e nel tempo e, a questo scopo, si limita a fornire delle linee guida in merito alla struttura dello stesso ed alcune indicazioni relative al suo contenuto minimo⁶⁸.

Per ciò che attiene alla struttura del bilancio, essa si arricchisce di due prospetti aggiuntivi non previsti in ambito civilistico: accanto allo Stato Patrimoniale, al Conto Economico e alla Nota Integrativa, infatti, il paragrafo 8 del suddetto principio annovera anche il *Rendiconto Finanziario* ed il *Prospetto delle Variazioni del Patrimonio Netto*, contribuendo pertanto ad un ampliamento della portata informativa degli schemi principali del bilancio, che la prassi aveva già da tempo reputato necessaria⁶⁹.

In tema di contenuto del bilancio, invece, già da una prima lettura dello IAS 1 salta immediatamente agli occhi una differenza sostanziale rispetto alla disciplina civilistica, vale a dire la scelta dello IASB di limitare il sistema di regole alla individuazione di un contenuto minimo degli schemi di Stato Patrimoniale e Conto Economico, senza fornire nessuna ulteriore indicazione neppure in termini di forma specifica o di ordine di rappresentazione delle voci dell'attivo e del passivo⁷⁰. Fatta eccezione per alcune informazioni obbligatorie, dunque, il redattore del bilancio può adottare strutture differenti, più o meno articolate e dettagliate, coerente-

⁶⁸ Cfr. IASB, *IAS 1 – Presentazione del bilancio*, 2007, par. 1. Si fa presente che il Principio Contabile Internazionale IAS 1 è stato oggetto di un significativo intervento di modifica da parte dello IASB, culminato con l'emanazione di una nuova versione dello *standard* nel settembre 2007, che, tra le altre, introduce un'importante novità per il Conto Economico, consistente nella predisposizione del prospetto di *comprehensive income* (reddito allargato), che accolga tutti i valori riconosciuti di competenza del periodo, indipendentemente dalla loro forza reddituale. Per approfondimenti, cfr. A. INCOLLINGO, *Schemi di bilancio*, in AA. VV., *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni*, Giappichelli, Torino, 2008, pagg. 100 e segg..

⁶⁹ A questo proposito, si osserva come ancor prima dell'introduzione dei principi contabili internazionali, fosse elevato il numero delle imprese quotate che presentavano, sebbene non obbligate a farlo, un prospetto di rendiconto finanziario allegato al proprio bilancio. Inoltre, va tenuto presente che in sede di attuazione della riforma del Diritto Societario (*ex* D.lgs 6/2003), l'art. 2427 del Codice Civile era stato oggetto di modifica con la previsione di un insieme di informazioni da presentare in Nota Integrativa, relativamente alle variazioni delle voci del Patrimonio Netto intercorse durante l'esercizio, allo stato dei fatti conformi al requisito dello IAS 8, con la sostanziale differenza rappresentata dalla circostanza che tali informazioni, ai sensi del Codice novellato, dovevano essere riportate in Nota Integrativa, diversamente dallo IAS 1 che ne richiede l'inclusione in un apposito prospetto di bilancio. Per approfondimenti sul contenuto dei due schemi citati, si rinvia a: M. ALLEGRI, *Gli schemi di bilancio*, op. cit., pagg. 57-81.

⁷⁰ Com'è noto, gli articoli 2424 e 2425 del Codice Civile prevedono in maniera esplicita e, soprattutto, rigida sia la forma che il contenuto degli schemi di Stato Patrimoniale e Conto Economico, lasciando minimi margini di discrezionalità alle imprese.

mente con l'attività svolta dall'impresa, purché conformi alle disposizioni dei singoli principi contabili e, soprattutto, tali da non compromettere la comprensibilità della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell'impresa stessa⁷¹.

A questo proposito, si fa notare come la Consob, nell'attuazione della delega concessa dall'art. 9, comma 3 del D.lgs 38/25, abbia emanato in data 27 luglio 2006 la Delibera n. 15519, mediante la quale ha sancito il completo rinvio ai principi contabili internazionali per tutto ciò che attiene la forma ed il contenuto dei bilanci d'esercizio e consolidati delle imprese⁷², evitando, quindi, l'onere di definire in maniera puntuale l'elenco delle voci che avrebbero completato i singoli prospetti del bilancio⁷³.

Un aspetto che lo IAS 1 tiene, invece, a disciplinare con particolare attenzione, riguarda la classificazione delle attività e delle passività all'interno dello Stato Patrimoniale, e dei costi e dei ricavi all'interno del Conto Economico.

Con riferimento al primo prospetto citato, il principio contabile internazionale individua due criteri di classificazione delle voci patrimoniali:

- la cosiddetta soluzione *benchmark* (preferita dal principio), che individua e distingue le attività/passività *correnti* dalle attività/passività *non correnti*, in base alla durata del ciclo operativo dell'impresa, se identificabile in maniera chiara, altrimenti sostituito dal criterio convenzionale del periodo annuale; o
- la cosiddetta soluzione *allowed* (consentita), che distingue attività e passività in base alla loro liquidità: in altre parole, le

⁷¹ Per il dettato normativo si rinvia ai paragrafi 68-77 dello IAS 1. Per approfondimenti si veda, inoltre AA. VV., *Definizione e rilevazione degli elementi patrimoniali di bilancio*, op. cit., pagg. 207-208.

⁷² Fa eccezione l'obbligo esplicito di fornire separata evidenza nei prospetti di Stato Patrimoniale, Conto Economico e Rendiconto Finanziario, degli ammontari delle posizioni o transizioni con parti correlate, distintamente dalle voci di riferimento nonché, all'interno del Conto Economico, i componenti di reddito (positivi e/o negativi) derivanti da eventi od operazioni il cui accadimento risulta non ricorrente ovvero da quelle operazioni o fatti che non si ripetono frequentemente nel consueto svolgimento dell'attività.

⁷³ Scelta opposta ha invece compiuto la Banca d'Italia, nell'esercizio della medesima delega, pubblicando in data 22 Dicembre 2005 la Circolare n. 262 dal titolo "*Il bilancio bancario: schemi e regole di composizione*", all'interno della quale è contenuta la disciplina dettagliata del bilancio IAS delle banche. A tale documento si aggiunge il provvedimento adottato il 14 febbraio 2006 riportante le istruzioni di bilancio per gli intermediari finanziari non bancari. Analogamente, per le imprese di assicurazione e riassicurazione, l'ISVAP ha disciplinato con il Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007 le istruzioni per la redazione dei bilanci in conformità dei Principi Contabili Internazionali.

voci patrimoniali non risultano distinte in classi, bensì semplicemente ordinate in ragione della maggiore o minore liquidità⁷⁴.

Con particolare riferimento alla classificazione delle attività e passività delle imprese industriali e commerciali in base al criterio corrente/non corrente, si osserva come l'esistenza di una duplice regola, che richiede il riferimento temporale all'anno qualora non sia possibile ricondurre la posta patrimoniale al ciclo operativo svolto dall'impresa, porta a ritenere che per i crediti appartenenti al portafoglio *ex-IAS 39 dei Finanziamenti e prestiti (Loans and receivables)*, la classificazione più adeguata sia la seguente:

- i crediti *commerciali* devono essere considerati correnti in quanto recuperabili nel normale ciclo operativo dell'impresa;
- i crediti *di finanziamento*, generalmente non legati al ciclo operativo, possono invece essere classificati come correnti o non correnti a seconda che se ne preveda il realizzo rispettivamente entro, od oltre i 12 mesi successivi alla data del bilancio.

In tal senso, almeno per i crediti, viene quindi mantenuto un sostanziale allineamento rispetto a quanto previsto dalla normativa civilistica, oggetto di commento nel primo capitolo del presente lavoro: allineamento

⁷⁴ Si ritiene opportuno sottolineare che il principio ammette altresì un criterio "misto", che consente cioè di classificare le attività secondo un criterio differente da quello adottato per le passività, purché ciò sia giustificabile in termini di un'informativa più attendibile e significativa per i destinatari del bilancio. A titolo meramente esemplificativo, si riporta quanto commentato da Fiat nel proprio bilancio consolidato relativo all'esercizio 2007, a proposito delle motivazioni che l'hanno portata ad adottare tale criterio misto: "Con riferimento alle attività e passività dello stato patrimoniale è stata adottata una forma di presentazione mista della distinzione tra correnti e non correnti, secondo quanto consentito dallo IAS 1. In particolare, nel bilancio del Gruppo sono consolidate sia società che svolgono attività industriale, sia società che svolgono attività finanziaria, ivi inclusa una realtà svolgente attività bancaria (ceduta nel corso del 2006, come successivamente descritto). Il portafoglio delle società di servizi finanziari è incluso tra le attività correnti, in quanto verrà realizzato nel loro normale ciclo operativo. Le società di servizi finanziari, peraltro, provvedono solo in parte direttamente al reperimento delle risorse finanziarie sul mercato: alla restante parte provvede Fiat S.p.A. attraverso le società di tesoreria del Gruppo (incluse tra le società industriali), destinando le risorse finanziarie raccolte sia alle società industriali, sia alle società di servizi finanziari, a seconda delle loro necessità. Tale articolazione dell'attività finanziaria all'interno del Gruppo rende non rappresentativa la distinzione del debito finanziario tra corrente e non corrente nello stato patrimoniale consolidato. Peraltro, adeguata informativa sulle scadenze delle passività è fornita nelle relative note".

che, ad eccezione di alcune formali differenze⁷⁵ ed alla luce delle scelte adottate dalle imprese italiane in questi primi tre anni di applicazione dei principi contabili internazionali, si può considerare mantenuto anche nei termini delle modalità di esposizione dei crediti nell'attivo dello Stato Patrimoniale. I crediti commerciali, ad esempio, trovano solitamente separata evidenza tra le attività correnti, come anticipato, mentre i crediti di finanziamento, soltanto ove di importo complessivamente non significativo, vengono inclusi tra le altre attività finanziarie (correnti o non correnti, a seconda della loro scadenza). Più in generale, però, risulta molto difficile, per non dire impossibile, rinvenire nei bilanci delle imprese la specifica rappresentazione dei portafogli funzionali di strumenti finanziari disciplinati dallo IAS 39, come invece accade nel caso degli intermediari creditizi e finanziari, secondo quanto disposto dalla Banca d'Italia: la mancanza di regole dettagliate circa il contenuto dello Stato Patrimoniale, ha infatti indotto le imprese a ridurre significativamente l'articolazione di tale schema, che risulta oggi molto più sintetico che in passato, e l'area degli strumenti finanziari risulta forse quella che ha maggiormente risentito di questa scelta di sinteticità operata dalle imprese, che risulta indubbiamente poco coerente con l'aumentata complessità delle regole poste dallo IASB alla base della loro gestione contabile⁷⁶.

Ciò attribuisce un ruolo ancora più incisivo all'informativa integrativa contenuta nelle note allegata ai prospetti contabili: il minor dettaglio degli schemi di Stato Patrimoniale e Conto Economico⁷⁷, infatti, rende necessario un ampliamento del contenuto informativo delle note allegata al bilancio per consentire ai destinatari del bilancio di disporre di tutti gli

⁷⁵ Si tiene infatti ad evidenziare come nello Stato Patrimoniale *ex* IAS 1, i risconti ed i ratei devono essere riclassificati tra i crediti ed i debiti, mentre i crediti verso soci per versamenti ancora dovuti devono essere eliminati dall'attivo e portati a riduzione del capitale sociale.

⁷⁶ A questo proposito, tra le altre carenze che è possibile rinvenire nei bilanci delle imprese non finanziarie, colpisce la generale mancanza di rappresentazione dei contratti derivati, detenuti con finalità speculative e a scopo di copertura, nonché la separata evidenza delle attività e passività finanziarie da negoziazione. Per approfondimenti, cfr. P. ANDREI (a cura di), *L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: impatti contabili e profili gestionali*, op. cit., pagg. 326 e segg..

⁷⁷ Le considerazioni effettuate per lo Stato Patrimoniale possono essere estese anche al Conto Economico, stante il medesimo approccio adottato dallo IASB nella definizione del contenuto minimo di tale prospetto e dei criteri possibili di classificazione tra i quali gli amministratori sono chiamati a scegliere. Per approfondimenti, cfr. M. ALLEGRI, *Gli schemi di bilancio*, op. cit., pagg. 49-56.

elementi utili ai fini della valutazione delle performance aziendali⁷⁸. Alla Nota Integrativa⁷⁹ è infatti richiesto dallo IAS 1 di integrare i dati contabili dei prospetti sopra citati in conformità alle specifiche indicazioni fornite a questo proposito dai singoli principi contabili internazionali: ogni *standard*, infatti, in aggiunta alle norme che disciplinano il trattamento contabile delle poste oggetto di analisi, contiene una parte distinta che illustra l'informativa integrativa da fornire a riguardo; il contenuto di tale documento, quindi, scaturisce dall'insieme delle norme contenute negli oltre trenta principi contabili internazionali, mentre la sua articolazione deve seguire le indicazioni a questo proposito fornite dallo IAS 1⁸⁰.

⁷⁸ Osserva, in proposito, Maffei, che la Nota Integrativa “*favorisce l'esplicitazione di un giudizio sintetico circa la dinamica economica dell'impresa da parte dei soggetti esterni*”. Cfr. M. MAFFEI, *Gli strumenti finanziari: misurazione e rappresentazione in bilancio*, op. cit., pag. 119. Sulla rilevanza dell'informativa integrativa per i mercati si rinvia, tra gli altri, a O. K. HOPE *Disclosure practices, enforcement of accounting standards and analysts forecast accuracy: an international study*, in *Journal of Accounting Research*, n. 41, 2003, pagg. 235-272.

⁷⁹ Si fa presente come il Principio Contabile Internazionale IAS 1 disciplini il contenuto minimo obbligatorio delle note allegate al bilancio, in particolare per ciò che attiene alla informativa sui criteri di formazione del bilancio e sui principi contabili utilizzati, nonché alla illustrazione delle informazioni aggiuntive che non sono presentate nei prospetti principali, ma che sono considerate essenziali per la piena comprensione di questi ultimi; inoltre, il principio prevede una serie di informazioni attinenti la descrizione dell'andamento della gestione operativa e di quella finanziaria dell'impresa. A ben vedere, nel fare ciò lo IAS 1 (ma ciò vale per tutti i Principi Contabili Internazionali) non specifica attraverso quanti e quali documenti l'impresa deve ottemperare a tale obbligo: a questo proposito, le imprese italiane hanno mantenuto la prassi già in uso, conformemente alla disciplina prevista dal Codice Civile, di includere l'informativa relativa all'andamento della gestione all'interno della Relazione predisposta dagli Amministratori, lasciando alla Nota Integrativa il compito di approfondire ed ampliare il contenuto degli schemi di bilancio. Nel rispetto della prassi italiana, quindi, in sede di illustrazione del contenuto della *disclosure* di bilancio relativamente ai crediti, nel testo si fa riferimento alla Nota Integrativa.

Per approfondimenti sulla transizione agli IAS/IFRS relativamente alle note allegate al bilancio, si rinvia a L. TARQUINIO, *Le funzioni della nota integrativa nel processo di transizione agli IAS/IFRS*, Quaderno Monografico n. 29, RIREA, Roma, 2005. Per un'illustrazione ed un commento al contenuto dello IAS 1 si rinvia, invece, a: A. CALDARELLI, *Informativa di corredo. Informativa di settore e sulle operazioni con parti correlate*, in AA. VV., *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni*, Giappichelli, Torino, 2008, pagg. 139-156.

⁸⁰ “*Le note sono normalmente presentate nel seguente ordine che facilita gli utilizzatori nel comprendere il bilancio e confrontarlo con quelli di altre entità:*

(a) *una dichiarazione di conformità con gli IFRS (vedere paragrafo 14);*

(b) *una sintesi dei principi contabili rilevanti applicati (vedere paragrafo 108);*

Una buona fetta di responsabilità del maggiore onere informativo che viene a gravare sulle imprese per effetto dell'applicazione dei principi contabili internazionali spetta, senza ombra di dubbio, agli strumenti finanziari: lo IASB ha infatti provveduto, nel 2006, ad emanare un nuovo *standard* destinato esclusivamente a disciplinare l'informativa integrativa sugli strumenti finanziari, l'IFRS 7⁸¹.

Tale principio, divenuto efficace a partire dai bilanci relativi all'esercizio 2007⁸², è strutturato in due parti, la prima delle quali riguarda la predisposizione dell'informativa necessaria per valutare l'impatto sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell'impresa derivante dalla gestione degli strumenti finanziari; la seconda parte, invece, disciplina l'informativa sulla natura e sull'entità dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari ai quali l'impresa è esposta nel corso dell'esercizio e alla data di riferimento del bilancio, oltre al modo in cui l'entità li gestisce⁸³.

Come verrà chiarito nelle prossime pagine, la *disclosure* degli strumenti finanziari ai sensi dell'IFRS 7 appare molto più ricca di quanto fino ad oggi previsto dal Codice Civile, al punto da avvicinare, per completezza e grado di dettaglio, quanto era stato già richiesto dalla Banca d'Italia per gli intermediari creditizi e finanziari⁸⁴ i quali, come noto, sviluppano il proprio business intorno agli strumenti finanziari e per questo motivo

(c) informazioni di supporto per le voci esposte nel prospetto di stato patrimoniale, di conto economico, delle variazioni delle poste di patrimonio netto, e nel rendiconto finanziario, nell'ordine in cui ogni rendiconto e ogni voce sono presentati; e

(d) altre informazioni, quali:

(i) passività potenziali (vedere IAS 37) e impegni contrattuali iscritti;

(ii) informativa non finanziaria, per esempio le finalità e le strategie della gestione del rischio finanziario dell'entità (vedere IFRS 7)".

Cfr. IASB, *IAS 1 – Presentazione del bilancio*, op. cit., par. 105. Per ulteriori approfondimenti sulla struttura della Nota Integrativa ai sensi dello IAS 1, si veda: M. ALLEGRI, *Informazioni integrative*, in AA. VV., *Principi contabili internazionali*, op. cit., pagg. 83-87.

⁸¹ Precedentemente all'emanazione dell'IFRS 7, che è stato omologato con Regolamento CE n. 108/2006 era lo IAS 32 ad occuparsi di illustrare il contenuto delle informazioni da fornire nelle note allegate al bilancio aventi ad oggetto gli strumenti finanziari. Con l'approvazione del suddetto IFRS, invece, la parte di *disclosure* è stata stornata dallo IAS 32 ed inclusa, con opportune modifiche ed integrazioni, all'interno dell'IFRS 7.

⁸² Salvo applicazione anticipata. Fiat SpA, ad esempio, ha applicato volontariamente l'IFRS 7 ai propri bilanci a partire dall'esercizio 2005.

⁸³ Cfr. IASB, *IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative*, op. cit., par. 1.

⁸⁴ Il riferimento è alla Circolare della Banca d'Italia n. 166 del 30 luglio 1992 e successivi aggiornamenti, che disciplinava la redazione del bilancio delle banche e degli intermediari finanziari, prima dell'introduzione dei principi contabili internazionali.

sono già stati chiamati a fornire un'informativa in bilancio molto più approfondita rispetto alle altre categorie di imprese. D'altro canto, l'IFRS 7 rappresenta uno *standard* pensato non soltanto con riferimento alle realtà finanziarie, in quanto, come già detto, esso si applica a tutte le imprese che rientrino nel campo di applicazione dei principi contabili internazionali, individuato in prima battuta dal Regolamento CE 1606/2002 e, per il nostro paese, dal D.lgs 38/2005⁸⁵.

In altre parole, appare evidente che la scelta dello IASB di predisporre un'informativa così ampia per gli strumenti finanziari si leghi alla consapevolezza che ciò rappresenta la condizione necessaria per consentire agli utilizzatori dei bilanci di valutare e confrontare la situazione patrimoniale-finanziaria ed il risultato economico delle imprese, tenendo opportunamente conto della natura e dell'entità dei rischi cui queste ultime risultano esposte. Come afferma lo stesso *standard setter*, la sensibilità per tali problematiche nasce con particolare riferimento agli istituti finanziari⁸⁶, ma si è ritenuto opportuno non limitarne l'efficacia a tale ristretto ambito, anche alla luce del crescente peso assunto a partire dagli ultimi anni dagli strumenti finanziari nei bilanci delle altre categorie di imprese.

Tuttavia, non si può fare a meno di sottolineare come quello che è stato in precedenza definito un "maggiore onere" posto a carico delle imprese, viene nei fatti sostanzialmente ridimensionato dalla libertà riconosciuta dall'IFRS 7 ai redattori di poter definire autonomamente il grado di dettaglio da fornire nelle note al bilancio per soddisfare le disposizioni del principio stesso⁸⁷. In altre parole, spetta agli amministratori, in base alla natura dell'impresa, alla tipologia di strumenti finanziari detenuta,

⁸⁵ "In altri termini, l'adozione di questo principio contabile prescinde sia dal volume di negoziazione degli strumenti finanziari, sia dalla modalità di partecipazione al risultato di periodo (ossia se afferente all'area della gestione caratteristica oppure della gestione accessoria)". Cfr. M. MAFFEI, *Gli strumenti finanziari: misurazione e rappresentazione in bilancio*, op. cit., pag. 129.

⁸⁶ Cfr., IASB, *IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative*, op. cit., par. BC2. Ne è peraltro dimostrazione il fatto che l'IFRS 7 origini da un progetto di revisione dello IAS 30, vale a dire del principio contabile originariamente destinato a disciplinare l'informativa integrativa nei bilanci delle banche, il quale è stato inizialmente omologato con Regolamento n. 1725/2003 e successivamente modificato con Regolamenti n. 2086/2004 e 2238/2004, fino alla sua definitiva abrogazione, avvenuta contestualmente alla omologazione dell'IFRS 7 nel 2006.

⁸⁷ Tale aspetto sposta l'attenzione sul tema assai dibattuto dell'informativa *volontaria* fornita dalle imprese all'interno delle note allegate al bilancio; per un'approfondita analisi della rilevanza empirica del tema si rinvia, su tutti, a F. AVALLONE, *L'impatto dell'informativa contabile di tipo volontario sui mercati finanziari*, Giappichelli, Torino, 2008, pagg. 122 e segg..

nonché all'incidenza dei rischi cui quest'ultima risulta esposta, stabilire “il rilievo da dare ai diversi elementi richiesti e in che modo aggregare le informazioni per fornire il quadro generale, evitando di aggregare informazioni che presentano caratteristiche diverse. E' necessario – aggiunge il principio – trovare un equilibrio, evitando di sovraccaricare il bilancio di dettagli eccessivi che possono non essere utili per gli utilizzatori del bilancio, senza tuttavia occultare informazioni rilevanti a causa di aggregazioni eccessive⁸⁸”.

Non si può non guardare con un minimo di preoccupazione all'approccio scelto dallo IASB, nella misura in cui si corre il concreto rischio che, avvantaggiati da schemi di bilancio più sintetici e meno “leggibili”, gli amministratori possano sentirsi in qualche modo tutelati nel limitare la trasparenza delle informazioni integrativa rispetto a dati ed informazioni, anche di natura qualitativa, considerate *price sensitive* e potenzialmente lesive nei termini di un giudizio negativo da parte del mercato e degli utilizzatori del bilancio. D'altro canto, tale considerazione spinge a ritenere ancora più delicato il ruolo ed il lavoro dei soggetti esterni preposti al controllo, vale a dire i revisori contabili, sui quali è destinato inevitabilmente a ricadere il gravoso compito di verificare l'effettiva completezza e trasparenza dell'informativa fornita dalle imprese, con tutte le problematiche del caso⁸⁹.

Dopo queste brevi considerazioni di carattere generale, si procede ad esaminare il primo dei due ambiti disciplinari precedentemente citati, vale a dire l'informativa necessaria per valutare l'impatto sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell'impresa derivante dalla gestione degli strumenti finanziari, ovviamente con particolare riferimento ai crediti.

A questo proposito, il primo importante tassello richiesto dal principio contabile riguarda la riconduzione degli strumenti finanziari posseduti dall'impresa alle categorie funzionali previste dallo IAS 39 (*attività valu-*

⁸⁸ Cfr., IASB, *IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative*, op. cit., par. B3.

⁸⁹ Tali preoccupazioni sono in parte estranee al comparto finanziario, sia per la più stringente e puntuale normativa in termini di contenuto del bilancio e dei suoi prospetti, sia per l'attenzione da sempre manifestata dalle Autorità di Vigilanza nazionali ed internazionali verso una adeguata *Market Discipline*, volta a tutelare e garantire la stabilità e l'affidabilità del settore. In questi termini, un ruolo senza dubbio predominante è stato svolto dal Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria, le cui raccomandazioni rappresentano il punto di riferimento a livello internazionale sul tema in esame. Cfr. COMITATO DI BASILEA PER LA VIGILANZA BANCARIA, *Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali. Nuovo schema di regolamentazione*, Giugno 2004.

tate al fair value attraverso il conto economico⁹⁰, finanziamenti e crediti, attività detenute sino a scadenza, attività disponibili per la vendita, passività valutate al fair value attraverso il conto economico, passività valutate al costo ammortizzato), per ciascuna delle quali è richiesta l'evidenza dell'ammontare complessivo in nota o direttamente nel prospetto contabile: data l'estrema sintesi degli schemi di Stato Patrimoniale cui le imprese sono solite fare ricorso nella predisposizione dei propri bilanci redatti in conformità agli IAS/IFRS, questa disposizione risulta di fondamentale importanza per comprendere l'ampiezza del ricorso agli strumenti finanziari da parte dell'impresa e, soprattutto, per fornire un quadro delle finalità per le quali gli stessi sono stati acquistati/emessi e vengono detenuti, in ragione dell'entità di ciascun portafoglio. Inoltre, atteso come a ciascuna categoria funzionale lo IAS 39 associa un determinato criterio di valutazione, risulta altresì possibile valutare l'incidenza del *fair value* nella determinazione dei valori di bilancio di tali poste.

Ai fini di una maggiore chiarezza informativa, sarebbe inoltre auspicabile che le imprese predisponessero uno o più schemi riepilogativi per ogni categoria omogenea prevista dallo IAS 39, all'interno dei quali rappresentare le classi di attività o passività finanziarie ad esse riconducibili (distinguendo, ove possibile, le forme tecniche), riportando le cause di variazione di valore intervenute nel corso dell'anno e le componenti economiche imputate al reddito o al patrimonio netto, a seconda del particolare criterio di valutazione impiegato; a questo proposito, si potrebbe riservare una colonna specifica all'indicazione del *fair value* di ciascuna classe, come richiesto dal paragrafo 25 dell'IFRS 7.

Per ciò che attiene ai crediti appartenenti al portafoglio dei *Finanziamenti e crediti*, ad esempio, il prospetto menzionato potrebbe essere strutturato in maniera tale da distinguere innanzitutto la classe dei crediti commerciali dalla classe dei crediti derivanti da attività di finanziamento diretto, con l'indicazione dei relativi importi; per rendere ancora più completa e trasparente l'informativa fornita all'esterno, sarebbe, inoltre, auspicabile fornire evidenza delle differenti tipologie di crediti concessi, secondo la natura degli stessi o la controparte (ad esempio, per attività di *leasing finanziario*, per finanziamento clientela finale o fornitori, per finanziamento imprese collegate o sottoposte a controllo congiunto, etc.).

⁹⁰ Per questa categoria, in particolare, è richiesta l'indicazione dell'importo relativo alle attività di *trading* separatamente rispetto a quello delle attività designate al *fair value*. Specularmente per le passività finanziarie. Cfr. IASB, *IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative*, op. cit., par. 8.

Sulla base di tale classificazione, sarebbe opportuno rappresentare per ciascuna classe gli interessi attivi maturati nel corso dell'anno al tasso di interesse effettivo e rilevati al Conto Economico⁹¹, le rettifiche/riprese di valore eventualmente rilevate ed anch'esse transitate a Conto Economico, nonché le ulteriori spese o compensi prodottisi nel corso dell'esercizio (diverse dai costi/ricavi accessori che, come noto, vengono assorbiti dalla determinazione del tasso di interesse effettivo).

Separata evidenza potrebbe, inoltre, essere fornita per i crediti oggetto di operazioni di cessione che non hanno rispettato i requisiti posti dallo IAS 39 per la *derecognition* e che, pertanto, non sono stati cancellati dall'attivo: per essi, come esplicitamente richiesto dal paragrafo 13 dell'IFRS 7, in aggiunta ai valori contabili al lordo e al netto della cessione, andrebbe altresì indicata la natura dei rischi e dei benefici ai quali l'impresa continua a rimanere esposta e che dovrebbero essere considerati nel processo di valutazione.

In questo modo, dunque, si riuscirebbe ad avere un'informativa chiara e completa in merito al contributo fornito dai crediti alla redditività dell'impresa.

Si fa notare come il principio contabile dedichi un paragrafo specifico al caso in cui l'impresa abbia deciso di classificare dei crediti tra le attività *valutate al fair value attraverso il conto economico*, circostanza quest'ultima che riguarda le situazioni in cui l'investimento abbia finalità prettamente negoziali, oppure sia stato oggetto dell'esercizio della *fair value option*.

In tali casi, il paragrafo 9 dell'IFRS 7 richiede che l'impresa indichi la massima esposizione al rischio di credito⁹² alla data di riferimento del bilancio, senza cioè considerare eventuali garanzie che assistano le posizioni in esame: queste ultime, infatti devono essere evidenziate separatamente al loro *fair value*, al pari di eventuali derivati finanziari o creditizi detenuti con lo scopo di ridurre la massima esposizione al rischio. Dal momento che per le poste valutate al *fair value* non è prevista la disciplina dell'*impairment*, come noto, e l'impresa non ha quindi la possibilità di

⁹¹ In relazione a questi ultimi, si ritiene opportuno ai fini di una maggiore chiarezza espositiva separare gli interessi effettivi maturati su posizioni *in bonis*, da quelli rilevati su crediti deteriorati (effetto attualizzazione); si sottolinea come la scelta di classificare questi ultimi tra le riprese di valore rappresenti un errore concettuale non ammissibile nel bilancio delle imprese.

⁹² Per "massima esposizione al rischio di credito" si intende, ai sensi del paragrafo B9 dell'IFRS 7, il valore contabile lordo del credito al netto delle rettifiche di valore dovute ad *impairment*.

predisporre opportuni accantonamenti a fronte di futuri eventi di perdita, che tendono invece ad essere assorbiti dalle variazioni negative di *fair value*⁹³, queste informazioni rappresentano per gli utilizzatori del bilancio indicazioni essenziali per valutare l'entità del rischio di credito gravante sull'impresa, al lordo e al netto degli eventuali strumenti di mitigazione da questa predisposti.

Altrettanto importante, per i crediti in oggetto, appare la richiesta di separata rappresentazione delle variazioni di *fair value* derivanti dai cambiamenti nel merito creditizio delle controparti, rispetto alle variazioni imputabili al mutare delle condizioni di mercato, come tassi di interesse o di cambio, prezzi delle merci, etc.. Infatti, come si è avuto modo di osservare in precedenza in sede di commento alle modalità di determinazione del *fair value*, una delle problematiche principali associate alla valutazione dei crediti in base a tale criterio è legata alla considerazione che le variazioni nel *fair value* di un credito possono essere ricondotte a molteplici cause e, ai fini di una corretta informativa nei confronti dei terzi, si ritiene assolutamente necessario estrapolare dalla variazione complessiva la parte di questa attribuibile alla sola dinamica del rischio di credito, rispetto alle altre fattispecie di rischio (rischio di interesse, rischio di cambio, etc.) che possono gravare sulla posizione: infatti, mentre queste ultime potrebbero presentare natura temporanea, il deterioramento del merito creditizio delle controparti potrebbe avere carattere durevole ed incidere sulla possibilità di recupero delle somme da incassare. L'IFRS 7 si dimostra, dunque, molto attento a queste problematiche, richiedendo, come si dirà di qui a poco, anche una dettagliata informativa qualitativa a supporto delle rappresentazioni numeriche fornite in Nota Integrativa.

D'altro canto, come più volte ribadito nel corso del presente lavoro, l'eventualità che un'impresa decida di classificare i propri crediti nella sopra menzionata categoria delle attività *valutate al fair value attraverso il conto economico* risulta, allo stato, alquanto remota: a prescindere da ciò, viene comunque sancito dal principio contabile internazionale l'obbligo di fornire in Nota Integrativa il *fair value* dei crediti, anche se valutati in bilancio al costo ammortizzato.

⁹³ A questo proposito, si ricorda come il *fair value* dovrebbe tendenzialmente rilevare in anticipo rispetto al costo ammortizzato le riduzioni di valore dei crediti dovute al deterioramento della qualità creditizia delle controparti, atteso come, a differenza del modello di *impairment ex-IAS 39*, esso valorizzi l'impatto delle *perdite attese*, non soltanto di quelle già occorse (*incurred losses*).

Con riferimento a quest'ultimo aspetto, si osserva come, nell'elencare le informazioni da riportare nell'allegato al bilancio, il paragrafo 27 dell'IFRS 7 richieda un grado di dettaglio molto spinto a prescindere dal portafoglio di appartenenza della classe di strumenti finanziari considerati: in altre parole, il disposto normativo in questione si applica a tutte le attività e passività finanziarie detenute dall'impresa, con identico grado di dettaglio informativo⁹⁴. In particolare, l'impresa è tenuta innanzitutto ad indicare l'origine delle stime di *fair value* fornite per ciascuna classe di attività e passività finanziarie, specificando cioè se tali stime sono determinate direttamente, totalmente o parzialmente con riferimento a quotazioni desunte da mercati attivi, o se ottenute mediante il ricorso a tecniche di valutazione.

In quest'ultimo caso, il principio contabile appare molto esigente, chiedendo che venga fornita la massima trasparenza sulle ipotesi che sono alla base del modello di calcolo adottato (dai tassi di perdita impiegati, alle previsioni su eventuali rimborsi anticipati, per finire alle stime dei tassi di interesse e di attualizzazione adottati) e, soprattutto, sull'origine di tali stime, specificando se queste ultime sono basate su dati desunti dal mercato o piuttosto risultano il frutto di elaborazioni interne all'impresa e, in tale ultimo caso, se l'impresa ha provveduto a sottoporre i valori ottenuti a prove di stress con riferimento ai prezzi osservabili sul mercato.

La norma appena esaminata risulta indubbiamente significativa con riferimento ai crediti, per i quali il ricorso a tecniche di valutazione rappresenta spesso un percorso obbligato per giungere alla determinazione del loro *fair value*, e richiede che l'impresa abbia piena coscienza dei

⁹⁴ A ben vedere, per gli strumenti finanziari classificati tra le attività *valutate al fair value attraverso il conto economico*, il principio richiede (in realtà non è un obbligo, ma una facoltà attribuita agli amministratori) una serie di informazioni non direttamente correlate alla determinazione del valore di bilancio di tali poste, quanto ai presupposti che hanno portato l'impresa ad includere tali attività nella suddetta macro-categoria: nello specifico, infatti, il paragrafo B5 ritiene importante che sia fornita evidenza "*dei criteri sulla base dei quali dette attività o passività finanziarie sono state designate come tali al momento della rilevazione iniziale; e in che modo l'entità ha soddisfatto le condizioni di cui ai paragrafi 9, 11A o 12 dello IAS 39 per una tale designazione*". In particolare, nel caso di esercizio della *fair value option*, per motivi connessi ad asimmetria contabile, "*l'informazione include una descrizione delle circostanze sottostanti la mancata uniformità nella valutazione o nella rilevazione che altrimenti ne deriverebbe*"; se, invece, l'impresa ha deciso di ricorrere all'opzione del *fair value* per uniformare la rappresentazione contabile dei propri strumenti finanziari alle prassi gestionali interne, "*l'informazione include la descrizione di come la designazione al fair value (valore equo) rilevato a conto economico sia conforme alla gestione del rischio documentata dell'entità o alla sua strategia di investimento*".

modelli impiegati a tale scopo, il che comporta, come osservato, che l'attenzione non sia rivolta solo ed esclusivamente al momento della determinazione dei valori in sede di bilancio, bensì alla predisposizione di un sistema di controllo che operi nel continuo, monitorando l'adeguatezza delle ipotesi alla base dei calcoli, curandone l'aggiornamento e provvedendo alla effettuazione delle prove di stress necessarie per garantire l'attendibilità delle stime prodotte⁹⁵.

L'informativa di dettaglio sui crediti prevista dall'IFRS 7 ai fini della valutazione del loro *impatto sulla performance dell'impresa* e sulla *sua situazione patrimoniale e finanziaria* si completa con l'indicazione di una serie di informazioni relative al ricorso per tali strumenti ad operazioni di copertura, con la descrizione dettagliata della tipologia di copertura posta in essere (di *fair value* o di *cash flow*, di *micro* o *macrohedge*), dei rischi coperti e dei relativi effetti economici riconducibili alla parte efficace e a quella inefficace della copertura⁹⁶; tali informazioni solitamente vengono fornite dalle imprese in una sezione apposita della Nota Integrativa, così da agevolare la lettura del bilancio attraverso la riconduzione ad unità di tutte le operazioni di copertura e dei relativi effetti contabili, tenuto conto della varietà che tali operazioni possono assumere in ragione dei rischi esistenti e degli strumenti a questo scopo utilizzabili⁹⁷.

Per ciò che attiene alla seconda parte, relativa all'informativa *sui rischi e sulle connesse modalità di gestione*, si tiene a sottolineare come l'IFRS 7 si preoccupi di definire il contenuto minimo da presentare nelle note al bilancio, lasciando agli amministratori la facoltà di ampliare il grado di dettaglio delle informazioni fornite, al fine di consentire agli utilizzatori del bilancio "di valutare la natura e l'entità dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari ai quali l'entità è esposta alla data di riferimento del bilancio"⁹⁸.

⁹⁵ Anche alla luce delle richieste del principio di revisione n. 545 in tema di controlli da parte del revisore sull'adeguatezza delle stime di *fair value* effettuate dall'impresa, si ha motivo di ritenere che la fase di predisposizione dei modelli di misurazione e di controllo da parte di quest'ultima possa essere condotta concertando con il revisore le soluzioni più idonee per garantire delle stime attendibili e dei controlli efficaci.

⁹⁶ Cfr. IASB, *IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative*, op. cit., par. 22-24.

⁹⁷ Alle informazioni commentate nel testo, si aggiungono quelle relative alle riclassificazioni operate nel corso dell'esercizio, recentemente ampliate a seguito delle recenti modifiche operate dallo IASB e divenute effettive con l'emanazione del Regolamento CE 1004/2008.

⁹⁸ Cfr. IASB, *IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative*, op. cit., par. 31.

A questo proposito, però, nella consapevolezza della delicatezza del tema in oggetto, lo IASB specifica che l'informativa da fornire in questa specifica sezione del bilancio deve risultare articolata in due parti distinte, una di *natura quantitativa* ed una di *natura qualitativa*: la prima, si compone di una serie di informazioni relative a valori e variazioni, con il fine di rappresentare quantitativamente l'esposizione dell'impresa alle varie fattispecie di rischio (credito, liquidità e mercato); la seconda parte invece consta di un insieme di informazioni discorsive che descrivano le esposizioni ai diversi rischi e le cause che le determinano, nonché gli obiettivi, le procedure ed i processi di gestione predisposti dall'impresa e fattivamente impiegati per la loro misurazione.

Per ciò che attiene al rischio di credito in particolare, il contenuto minimo richiesto dall'IFRS 7 si presenta, per la verità, piuttosto dettagliato, dal momento che accanto alla rappresentazione della massima esposizione al rischio di credito di ciascuna classe di crediti, il principio contabile vuole altresì che sia possibile per gli utilizzatori del bilancio valutare la qualità creditizia del portafoglio crediti complessivamente considerato: a questo proposito, pertanto, viene innanzitutto richiesta l'indicazione della qualità creditizia delle esposizioni che non hanno ancora presentato evidenze di *impairment* (ottenibile, ad esempio, attraverso l'indicazione delle classi di rating di appartenenza delle rispettive controparti, laddove sia possibile determinarle, in alternativa, l'impresa può surrogare attraverso un'informativa di natura qualitativa); per ciò che attiene ai crediti diversi da quelli appena menzionati (i cosiddetti crediti *sotto osservazione*), l'IFRS 7 adotta una classificazione molto vicina a quella in uso presso gli intermediari creditizi e finanziari, in quanto individua la categoria delle posizioni *ristrutturate* (per le quali sono state rinegoziate le condizioni con la controparte al fine di evitare la rilevazione di rettifiche di valore da *impairment*), la categoria delle posizioni *scadute* alla data del bilancio, ma che non hanno ancora subito una riduzione di valore (cosiddetti *past-due*) e, infine, la categoria dei crediti *deteriorati* (*impaired*), per i quali l'impresa ha già provveduto a rilevare congrui accantonamenti per perdite presunte.

Per quanto attiene alle informazioni richieste per ciascuna categoria individuata, il principio contabile stabilisce che per le posizioni *ristrutturate* è sufficiente l'indicazione dell'importo, mentre per le *posizioni scadute* è richiesta la rappresentazione degli *importi alle rispettive fasce temporali di scadenza*, al fine di consentire ai terzi la valutazione degli effetti connessi alla manifestazione del rischio di credito sotto forma di ritardato pagamento della controparte. In ultimo, per i crediti deteriorati,

colpisce il fatto che l'IFRS 7 si limiti a richiedere il dettaglio delle rettifiche di valore apportate ai soli crediti valutati in via analitica, senza richiedere alcuna benché minima indicazione obbligatoria in merito all'*impairment* collettivo eventualmente rilevato dall'impresa, sebbene tale scelta possa essere agevolmente ovviata attraverso la rappresentazione dell'eventuale fondo svalutazione crediti alimentato dalle rettifiche di valore collettive, peraltro richiesto dal paragrafo 16 del principio (ovviamente distinto da quello che accoglie le rettifiche di valore analitiche).

Anche sulla base di quanto osservato nelle pagine precedenti, si ritiene opportuno che l'informativa quantitativa relativa al rischio di credito venga riportata nella sezione che accoglie le tabelle e le note descrittive che suddividono analiticamente le voci di bilancio riferite al portafoglio crediti dell'impresa: attraverso l'opportuna riconciliazione con i valori iscritti nei prospetti di Stato Patrimoniale e Conto Economico, infatti, gli utilizzatori del bilancio sono messi in condizione di ricostruire in maniera attendibile e dettagliata gli effetti del rischio di credito sul contributo del portafoglio di esposizioni creditizie al risultato economico dell'impresa, in conformità con i modelli di analisi delle performance più evoluti, che ponderano i risultati degli investimenti effettuati con i relativi rischi al fine di giudicarne la profittabilità. Secondo questo approccio, pertanto, l'informativa qualitativa sulla natura e sull'entità del rischio di credito e sulle caratteristiche delle procedure e dei modelli a supporto della sua gestione, verrebbe rappresentata in una sezione differente della Nota Integrativa, congiuntamente alle indicazioni relative alle politiche di gestione e di copertura degli altri rischi rilevanti per l'impresa.

Precedentemente all'introduzione dei principi contabili internazionali, le imprese erano solite fornire l'informativa sui rischi all'interno della Relazione degli Amministratori sulla Gestione, anziché in Nota Integrativa, in quanto così disposto dal Codice Civile⁹⁹: il dettato normativo, necessariamente sintetico, consentiva alle imprese di articolare a proprio piacimento le informazioni di natura qualitativa e quantitativa, con evidenti ripercussioni in termini di completezza e comparabilità dei contenuti. Sebbene anche l'IFRS 7, come visto, lasci ampi margini di discrezionalità agli amministratori, si ha motivo di ritenere che il contenuto mini-

⁹⁹ Si veda il comma 3, num. 6-bis) dell'art. 2428. A questo proposito si tiene a sottolineare come l'IFRS 7 non obblighi l'impresa a fornire l'informativa sui rischi in Nota Integrativa, ma ne consenta la rappresentazione in qualsiasi altro documento che eventualmente accompagni il bilancio: ciò che il principio afferma in maniera chiara, tuttavia, è che in assenza di tali informazioni il bilancio è da ritenersi incompleto. Cfr. IFRS 7, *Strumenti finanziari: informazioni integrative*, op. cit., par. B6.

mo obbligatorio previsto dal principio, quando effettivamente rispettato dalle imprese, anche grazie alle indicazioni che, si spera, verranno previste dallo *standard setter nazionale* (OIC), rappresenti di per sé una buona base di partenza per garantire ai terzi una *disclosure* essenziale sulla esposizione dell'impresa ai rischi legati al suo business, e sulle strategie e politiche di gestione degli stessi.

Tuttavia, pur nella consapevolezza che molto deve essere ancora fatto dalle imprese per la predisposizione e lo sviluppo di modelli di misurazione e controllo dei rischi, che risultino adeguati a supportare una sana e prudente gestione, si ritiene che la *disclosure* sugli strumenti finanziari continuerà a rappresentare un ambito di sicuro interesse, foriero di interessanti approfondimenti e sviluppi sia in campo accademico che operativo, per indagare l'evoluzione della qualità informativa economico-finanziaria fornita al mercato e la sua effettiva capacità di indirizzare le scelte decisionali degli utilizzatori del bilancio, aspetti che allo stato attuale risultano ancora difficilmente apprezzabili, vista la non perfetta conformità delle informazioni contenute nelle Note Integrative predisposte dalle imprese rispetto alle richieste previste dalla disciplina commentata nelle pagine precedenti.

CONCLUSIONI

Nel presente contributo, la tematica del trattamento contabile dei crediti nei bilanci delle imprese è stata analizzata seguendo due fondamentali direttrici, una di carattere *teorico*, al fine di ricostruire il pensiero economico-aziendale in materia, l'altra di carattere *normativo e regolamentare*, con l'obiettivo di individuare i presupposti della disciplina di bilancio dei crediti, esaminarne il contenuto ed evidenziare le istanze del profondo cambiamento che la stessa sta subendo per effetto del processo di armonizzazione in atto in Europa.

Come noto, tale processo, in virtù della sua portata innovativa rispetto al sistema di regole attualmente vigenti nel nostro paese, appare foriero di significativi impatti, non soltanto sul piano operativo, ma anche su quello culturale: tali impatti sono, infatti, connaturati alla necessità di recepire e condividere un nuovo e diverso approccio alla formazione, alla lettura e al controllo dei bilanci delle imprese, con il concreto rischio che ciò possa generare un sostanziale disorientamento all'interno di un contesto, quale quello delle piccole e medie imprese, che caratterizzano il tessuto economico del nostro paese e che non si sono sempre dimostrate pronte a gestire adeguatamente simili epocali cambiamenti.

Il percorso di analisi sviluppato, ha condotto, nel primo capitolo, a soffermare l'attenzione sulle problematiche definitorie del fenomeno creditizio, al fine di consentire un adeguato inquadramento concettuale della fattispecie in esame. A questo proposito, si è visto come la riconduzione operata dal Principio Contabile Internazionale IAS 39 delle operazioni creditizie al novero degli strumenti finanziari, , lungi dal rappresentare una scelta esclusivamente formale, comporta sul piano sostanziale un differente approccio al trattamento contabile dei crediti, che si estrinseca nella predisposizione di una serie articolata di previsioni normative volte a disciplinare le modalità di rappresentazione e valutazione di tali fattispecie lungo l'intero arco della loro vita, a partire dal momento della prima rilevazione delle stesse nei conti dell'impresa.

In questo senso, si è avuto modo di sottolineare come l'attenzione rivolta dalla dottrina, dal nostro ordinamento e dalla prassi operativa ad una corretta rappresentazione del valore dei crediti nel bilancio d'esercizio sia stata incentrata, nei fatti, solo sulle problematiche di valutazione periodica da operare in sede di redazione del bilancio, omettendo la considerazione del tema della prima rilevazione e del conseguente valore di iscrizione iniziale dei crediti e delle problematiche ad esso connesse: ciò in quanto l'adozione di un modello contabile basato sui valori di scambio, che riconosce agli importi negoziati i caratteri di certezza, oggettività e verificabilità, suppone che la rilevazione dei crediti nel sistema dei conti dell'impresa non possa avvenire per importi diversi da quelli che riflettono le effettive pattuizioni contrattuali (ricavi fatturati e non incassati per i crediti commerciali, somme erogate al debitore per i crediti di finanziamento diretto).

Ne deriva un approccio che si mostra fortemente vincolato alla forma giuridica assunta dalle operazioni creditizie, alla quale vengono infatti ricondotte le soluzioni adottate sia ai fini del riconoscimento dei crediti iscrivibili nei conti dell'impresa, sia della determinazione della tempistica della loro rilevazione.

Proprio in relazione tali aspetti, lo IAS 39 segna un importante momento di discontinuità rispetto al passato, ponendo al centro della fase di riconoscimento contabile ai fini della iscrizione in bilancio (*recognition*) di un credito (e, in via correlata, della fase di *derecognition*, ossia di cancellazione) l'attenta valutazione dei profili di redditività e di rischio connessi a tale investimento, vale a dire degli elementi che ne delineano la sostanza economica, non sempre allineata alla forma giuridica dell'operazione. Tale sostanza viene verificata facendo riferimento, più che ai diritti trasferiti, ai flussi di cassa che l'operazione considerata è in grado di generare e questo rappresenta un importante elemento di novità rispetto al passato.

Quanto detto comporta, ad esempio, la rilevazione nel bilancio del locatore dei crediti che sorgono a fronte dei contratti di *leasing finanziario*, atteso come per tali operazioni il mancato trasferimento solo formale della proprietà del bene oggetto del contratto non consente di negare l'effettiva contribuzione del bene stesso alle combinazioni economiche del locatario, nella misura in cui sia possibile ricondurre in capo a quest'ultimo tutti i rischi e i benefici, misurati in termini di flussi di cassa, connessi alla gestione del bene.

L'attenzione al profilo sostanziale dell'operazione, misurata in termini di rischi e benefici che gravano sul soggetto che intende iscrivere un

credito nel proprio bilancio, opera in maniera del tutto simmetrica anche nella fase speculare della *cancellazione* della medesima attività finanziaria dal bilancio stesso, impedendo che vengano eliminati contabilmente crediti che, sebbene ceduti con contratti giuridicamente validi, continuano ad esporre l'impresa a rischi significativi connessi a tali esposizioni. Com'è agevole desumere, ciò introduce notevoli elementi di complessità alla prassi finora in uso presso le imprese, specialmente in presenza di operazioni di cessione di crediti caratterizzate da aspetti e vicende del tutto eterogenee le une dalle altre, per le quali può non risultare sempre agevole la verifica delle condizioni di efficacia del trasferimento dei rischi e dei benefici e, conseguentemente, della *derecognition*.

Sempre con riferimento al momento della iscrizione iniziale di un credito nei conti dell'impresa, a prescindere dall'origine dello stesso (sia esso erogato o acquistato da terzi), occorre evidenziare opportunamente anche le novità riconducibili alla marcata attenzione, posta dallo IAS 39, agli aspetti classificatori del fenomeno in esame, ai quali risultano strettamente connessi, in un rapporto di causa ad effetto, quelli più spiccatamente valutativi.

In particolare, ai sensi del citato Principio Contabile Internazionale, ciò che vale a definire il trattamento contabile del credito risulta la *destinazione funzionale* che l'impresa determina all'atto della sua rilevazione iniziale (*initial recognition*): come si è avuto modo di osservare, non si tratta di un'attribuzione valida ai soli fini di una differente rappresentazione del credito all'interno dello schema di Stato Patrimoniale (tra le *immobilizzazioni* piuttosto che nell'*Attivo Circolante*), atteso come la riconduzione del credito stesso ad uno dei portafogli previsti dallo IAS 39 consenta, piuttosto, di individuare il criterio di valutazione più idoneo per rilevare ed imputare al risultato di periodo le componenti economiche positive e negative che lo strumento produce nel corso della sua vita.

Quanto affermato evidenzia, innanzitutto, la possibilità che i crediti possano essere assoggettati ad un criterio di valutazione differente dal *valore di presumibile realizzo* che, tanto la dottrina economico-aziendale, quanto l'ordinamento civilistico, hanno da sempre ritenuto l'unico parametro di riferimento per la valutazione di tali poste.

A questo proposito, infatti, la *naturale* riconduzione dei crediti dell'impresa all'interno del portafoglio per essi previsto dallo IAS 39 (denominato appunto "*Loans and Receivables*", che accoglie, unitamente ai crediti, anche le operazioni rappresentate da titoli che presentano profili tecnico-finanziari sostanzialmente equivalenti e che, per tale motivo, sono assoggettate al medesimo trattamento contabile), e la conseguente applica-

zione del criterio di valutazione del *costo ammortizzato*, allo stesso collegato, non rappresentano l'unica alternativa possibile per il management: infatti, nella misura in cui per i suddetti crediti si prevedano differenti prospettive di realizzo (come nel caso di cessione tramite operazioni di cartolarizzazione o factoring), o si ipotizzino diverse modalità di gestione (come nel caso di crediti oggetto di coperture gestionali nei confronti di corrispettive poste del passivo), appare evidente la necessità di fare ricorso ad una classificazione che consenta di valorizzare in maniera esplicita, all'interno del bilancio, l'apporto di tali crediti all'economia dell'impresa, che presuppone la rappresentazione degli stessi al *fair value* nell'attivo dello Stato Patrimoniale e l'imputazione delle relative variazioni di valore nel calcolo del risultato economico di periodo¹.

A prescindere dal rilievo assunto dal *fair value* ai fini della valutazione successiva dei crediti detenuti dall'impresa, vale a dire ad ogni *reporting date*, anche in considerazione del limitato ricorso a classificazioni diverse da quella nel portafoglio *Loans and Receivables* fino ad oggi adottate dalle imprese, si è avuto però modo di osservare come la previsione dello IAS 39 di imporre la rilevazione iniziale di qualsiasi strumento finanziario al *fair value*, piuttosto che al costo di acquisizione o al valore nominale, abbia nei fatti attribuito una rilevanza precedentemente sconosciuta al momento della prima iscrizione di un credito nei conti dell'impresa.

Infatti, dall'analisi svolta nel secondo e nel terzo capitolo circa le problematiche valutative dei crediti, si è avuto modo di constatare come l'obbligo di non considerare ai fini della rappresentazione dei crediti il loro valore originario, considerato, ovviamente, al netto delle rettifiche di valore per inesigibilità, per far spazio ai *valori attuali*, sia stata sempre ritenuta un'alternativa poco percorribile dagli studiosi che si sono occupati del tema e dallo stesso legislatore nazionale, sia in sede di rilevazione iniziale dei crediti, che in sede di valutazione di bilancio.

In particolare, sebbene l'attualizzazione dei flussi di cassa del credito ad un tasso di mercato consenta, all'atto della prima iscrizione del credito stesso, di riflettere in un valore di iscrizione più alto o inferiore rispetto a quello di scambio originario la maggiore o minore redditività dell'investimento, rispetto al saggio atteso dal mercato per operazioni

¹ In particolare, applicando le regole previste dallo IAS 39, nel primo dei due esempi citati l'obiettivo descritto si realizza attraverso la classificazione dei crediti nel portafoglio di negoziazione (*Held for trading*), mentre, nel secondo caso, i crediti verrebbero inclusi tra le attività finanziarie valutate al *fair value* con imputazione delle variazioni al Conto Economico, per effetto dell'applicazione della cosiddetta *fair value option*.

similari, tale procedimento – che, a ben vedere, rappresenta una ulteriore applicazione del principio di prevalenza della sostanza sulla forma – è stato precedentemente sempre considerato idoneo esclusivamente ai fini del calcolo e della corretta imputazione nel risultato economico di periodo degli interessi di competenza, in caso di mancata esplicitazione di questi ultimi o di loro insufficiente quantificazione in sede contrattuale.

Diversamente, l'obiettivo sotteso all'obbligo imposto dallo IAS 39 in sede di valutazione iniziale è proprio quello di garantire che la rappresentazione iniziale del credito avvenga ad un importo che approssimi il più possibile il *valore di scambio* (potenziale) dell'attività creditizia che, nelle circostanze sopra citate, non risulta allineato alla variazione numeraria che lo ha originariamente misurato. Si deve, inoltre, considerare che un simile approccio produce significativi impatti anche sulla fase di valutazione successiva dei crediti: si è visto, infatti, come tali disallineamenti, riconducibili non soltanto ad un'errata valutazione del rischio associato all'investimento, ma anche alla presenza di oneri e ricavi a questo accessori, vengano considerati per il tramite del criterio del costo ammortizzato all'atto della determinazione del *tasso di interesse effettivo*, vale a dire del saggio di rendimento che guida la rilevazione ed imputazione al risultato economico di periodo delle componenti economiche generate dall'attività creditizia, che viene ancora una volta privilegiato rispetto al tasso di interesse contrattuale.

In questo senso, si tiene a ribadire come il tasso di interesse effettivo riesca ad esprimere con maggiore efficacia, rispetto al tasso contrattuale, la capacità dell'impresa di essere stata in grado di prezzare correttamente il rischio associato all'investimento effettuato, tenendo adeguatamente conto di tutte le componenti economiche di costo e ricavo accessorie che ne accompagnano il perfezionamento e che possono tradursi, nei fatti, in ulteriori uscite di cassa (costi di transazione) o in rimborsi anticipati o minori erogazioni (proventi accessori).

In altre parole, tali componenti, incidendo sul piano dei flussi monetari definito nel contratto, condizionano la redditività effettiva dell'operazione e contribuiscono a rendere il tasso di rendimento effettivo un parametro di riferimento ideale per gli investitori (e gli altri destinatari del bilancio), interessati alla valutazione comparata della redditività delle scelte di investimento operate dall'impresa.

In diretta conseguenza di quanto appena osservato, anche il *costo ammortizzato* dei crediti, in quanto risultante dell'imputazione degli interessi effettivi sopra citati, viene ad assumere una rilevanza informativa completamente diversa rispetto a quella tradizionalmente attribuita al va-

lore di presumibile realizzo: come si è avuto modo di commentare, infatti, il costo ammortizzato non appare più idoneo a rappresentare un *valore di realizzo*, indicativo dell'ammontare che l'impresa ha il diritto di richiedere alla controparte, secondo le pattuizioni contrattuali; piuttosto, esso intende rappresentare il *valore corrente* del credito o meglio, entro certi limiti, il suo *valore economico*, vale a dire un importo che possa essere considerato realmente espressivo della capacità dell'attività creditizia di generare flussi di cassa in futuro, in base al tasso effettivo che le condizioni alle quali l'operazione è stata perfezionata hanno contribuito a determinare, tenendo ovviamente in debita considerazione le eventuali perdite di valore connesse alla inesigibilità del debitore.

Tali perdite, anche nel sistema di regole previsto dallo IAS 39, continuano a rappresentare il principale fattore di rischio che il valore di bilancio di un credito deve necessariamente catturare. Ciò si realizza, in particolare, mediante un processo di valutazione (*impairment*) che, coerentemente con il descritto modello di calcolo del costo, attribuisce rilevanza esplicita al valore finanziario del tempo, richiedendo non soltanto la stima degli importi ritenuti recuperabili, ma anche la definizione del profilo temporale del recupero degli stessi: entrambi gli aspetti richiamati, infatti, entrano nel processo di stima della rettifica di valore che deve essere rilevata al Conto Economico, in presenza di evidenze oggettive dell'avvenuto deterioramento dell'attività creditizia, che si ritiene si possano tradurre in variazioni determinabili dei flussi di cassa previsti dal contratto originario.

A prescindere dalle problematiche operative che un simile procedimento introduce, si è avuto modo di sottolineare come, sul piano concettuale, la disciplina prevista dallo IAS 39 consenta di cogliere, anche se in un contesto del tutto innovativo in quanto maggiormente orientato ai valori di mercato, il mantenimento di un approccio sostanzialmente incentrato sul concetto *contabile* di perdita (*incurred losses*), che tende a fornire evidenza di tutti e soli gli eventi già occorsi e verificabili che si ritiene possano pregiudicare la capacità dell'impresa di recuperare l'intero valore dell'investimento nei tempi e nelle modalità stabilite dal contratto.

A questo proposito, si ritiene opportuno osservare come, nella impostazione del sistema di regole previste dai principi contabili internazionali, si presupponga l'avvicinamento, ed entro certi limiti la subordinazione, dei valori contabili ai valori rivenienti dai sistemi di controllo gestionale. Infatti, piuttosto che interrogarsi sulla capacità del bilancio di cogliere tempestivamente i sintomi del deterioramento delle posizioni creditizie, nella logica tipica *dell'impairment* prevista dallo IAS 39, o cercare soluzioni alternative in grado di anticipare, quanto più possibile, la rilevazio-

ne degli effetti economici connessi ad una modifica della capacità di adempiere del debitore, sarebbe presumibilmente più opportuno incentrare l'attenzione sul momento di concessione del credito e sulla necessità di predisporre adeguati strumenti di misurazione e gestione dei rischi che siano in grado di supportare le scelte di investimento delle imprese: ciò in quanto è in questa fase che valutazioni di natura prospettica, finalizzate alla stima della redditività complessiva delle relazioni instaurate con la clientela, opportunamente ponderate per il loro grado di rischio, possono consentire all'impresa di adeguare le proprie prassi commerciali alle condizioni del mercato, senza però doverne subire le dinamiche avverse sopra accennate.

In questi termini, piuttosto, la scelta di affidare la determinazione della svalutazione del credito ad un processo di calcolo fondato su un modello di attualizzazione, risulta indubbiamente coerente nei riguardi dell'obiettivo perseguito di giungere ad una rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa basata sulla sostanza economica che asseconi l'ottica dell'investitore, il quale è interessato alla valutazione della capacità di quest'ultima di generare prospetticamente flussi di cassa e necessita, pertanto, di essere informato circa qualsiasi evento occorso (e quindi verificabile) che sia in grado di pregiudicarla.

In aggiunta a tali considerazioni, si tiene peraltro ad osservare come l'importo della svalutazione che, attraverso le tecniche di *impairment*, transita a Conto Economico, si arricchisca di significato e perde il suo tradizionale valore segnaletico, in perfetta coerenza con quanto analizzato in precedenza in riferimento al costo ammortizzato: in particolare, accanto alla componente che si lega al minor recupero delle somme dovute, l'ammontare imputato al risultato economico di periodo viene ad includere anche una componente di rettifica esclusivamente riconducibile al differimento temporale dell'incasso (o degli incassi) atteso rispetto alle previsioni iniziali (*effetto attualizzazione*), così da valorizzare il mancato beneficio economico che l'investitore (attuale o potenziale) si trova a subire (anche a fronte di un mero ritardo nei pagamenti pattuiti) rispetto alle proprie previsioni di redditività.

Tale ultimo elemento, unito alla centralità della considerazione del rendimento effettivo dell'operazione, rappresentano aspetti di assoluto rilievo dell'impatto generato dalle operazioni creditizie sui valori di bilancio IAS/IFRS delle imprese.

Infine, nella parte conclusiva del presente lavoro, si è visto come la maggiore complessità che caratterizza il trattamento contabile dei crediti, ai sensi dello IAS 39, rispetto all'attuale dettato civilistico, si traduce in

una differente impostazione del sistema dei valori di bilancio relativi ai crediti, che richiede una adeguata informativa da fornire all'interno delle note allegata ai prospetti contabili, nel rispetto della sempre maggiore trasparenza che il mercato e gli operatori si attendono dalle imprese e dai loro prospetti economico-finanziari.

Pertanto, gli aspetti connessi alla *disclosure* sui crediti sono stati oggetto di approfondimento all'interno del quinto capitolo, dove si è cercato di evidenziare gli sforzi che le imprese italiane (con l'esclusione del comparto bancario e finanziario) sono state chiamate a compiere per fornire le informazioni contenute all'interno della Nota Integrativa e soddisfare le richieste del principio IFRS 7 che disciplina la *disclosure* sugli strumenti finanziari, anche se la "libertà" concessa dall'IFRS 7 alle imprese nel definire il grado di dettaglio ed il livello di approfondimento dell'informativa integrativa, solleva dei legittimi dubbi in merito all'effettivo conseguimento di tale obiettivo.

In questo senso non si può non guardare con un minimo di preoccupazione all'approccio seguito dallo IASB, soprattutto a seguito dell'analisi dei comportamenti adottati dalle imprese del nostro paese in questi primi anni di applicazione dei Principi Contabili Internazionali, che hanno palesato, in particolare, una concreta difficoltà ad allineare il dettaglio dell'informativa integrativa di bilancio a quanto richiesto dallo IASB, sintomo di un effettivo ritardo del management nella predisposizione di procedure amministrativo-contabili e, in questo caso, soprattutto gestionali, in grado di garantire un simile allineamento.

Se le considerazioni critiche fin qui esposte hanno riguardato in linea generale l'evoluzione nel tempo della dottrina e lo stato attuale della normativa con riferimento al bilancio delle imprese e, in particolare, al trattamento contabile dei crediti, in conclusione di queste brevi note non può farsi a meno di accennare alle prospettive che sembrano profilarsi all'orizzonte e che sono destinate a cambiare ulteriormente il quadro regolamentare descritto nelle pagine del presente lavoro.

Infatti, sul piano internazionale, è stato recentemente avviato dallo IASB un significativo intervento di *semplificazione* del sistema di regole attualmente previsto per la contabilizzazione degli strumenti finanziari e disciplinato dagli IAS 32 e 39 e dall'IFRS 7.

Tale progetto appare, secondo le dichiarazioni dello *standard setter*, intenzionato ad adottare un unico criterio di valutazione, il *fair value*, per tutti gli strumenti finanziari, eliminando, di fatto, le problematiche classificatorie (e quindi l'attenzione al rispetto dei requisiti oggettivi e soggettivi esistenti per ciascuna categoria) e spostando l'attenzione della dire-

zione, dei destinatari del bilancio e dei soggetti preposti al controllo, alla sola fase della determinazione dei valori.

Gli effetti di natura concettuale ed operativa riconducibili ad un simile, importante, cambiamento, interesserebbero in particolare tutte quelle attività e passività finanziarie, tra cui i crediti, normalmente oggetto di valutazione in base ad un criterio diverso dal *fair value*, nella fattispecie il *costo ammortizzato*.

Per quanto il sottoscritto abbia avuto modo di sottolineare la maggiore efficacia che il *fair value* presenta rispetto al valore originario di scambio nel fornire una corretta rappresentazione dei rischi associati all'investimento (ad esempio in sede di prima rilevazione dei crediti) e nel coglierne la dinamica nel tempo, soprattutto in relazione alla capacità di recepire con maggiore anticipo gli effetti connessi a mutamenti *attesi* (non solo quelli già *occorsi*) nei principali fattori di rischio che caratterizzano l'investimento suddetto (rischio di insolvenza, ma anche di tasso di interesse, di liquidità, etc.), si resta fondamentalmente convinti della maggiore capacità del criterio del *costo ammortizzato* di esprimere il valore di poste di bilancio, come i crediti (e i titoli) non quotati, per i quali il *fair value* appare eccessivamente lontano dagli obiettivi e dalle modalità con le quali tali strumenti vengono attualmente gestiti dalle imprese del nostro paese.

A tali perplessità, di natura concettuale, se ne affiancano ulteriori di carattere operativo, riconducibili alla determinazione del *fair value* dei crediti non quotati, la cui rilevanza allo stato attuale risulta tale da pregiudicare in maniera significativa l'attendibilità delle stime che le imprese sarebbero chiamate ad effettuare.

Infatti, l'insieme dei requisiti posti dallo IAS 39 alla base delle tecniche che un'azienda è chiamata ad adottare per valutare il proprio portafoglio di esposizioni creditizie, in assenza di un mercato attivo, può rappresentare in certe condizioni un serio ostacolo alla possibilità di pervenire a stime attendibili del *fair value* a costi sopportabili per l'impresa.

In particolare, i costi amministrativi che le imprese del nostro Paese sarebbero chiamate ad affrontare per predisporre opportuni sistemi di misurazione e di controllo del *fair value* (o anche solo di controllo, qualora la misurazione sia affidata a società esterne specializzate nei servizi di *pricing*), appaiono indubbiamente elevati, considerando anche la scarsa sensibilità del contesto industriale italiano nei confronti di tali tematiche ed i limitati incentivi forniti in questo senso da un mercato, come noto, ancora inefficiente. Si ha dunque motivo di ritenere che la contabilizzazione dei crediti al *fair value* finirebbe con il comportare un generale in-

nalzamento del livello di complessità della produzione dell'informativa di bilancio, compromettendo, peraltro, la comparabilità delle informazioni in esso fornite e andando paradossalmente contro le intenzioni stesse dello *standard setter internazionale*.

A questo proposito, va però detto come il recente intervento modificativo dello IASB sullo IAS 39, in risposta alla grave crisi che ha colpito i mercati finanziari internazionali – che avrebbe, secondo alcuni, posto in discussione il concetto stesso di *fair value* – che ha previsto la possibilità, prima assolutamente vietata, di riclassificare le attività finanziarie detenute per la negoziazione all'interno dei portafogli che prevedono il ricorso al criterio del costo ammortizzato (HTM e/o LaR), in modo da evitare che i risultati dei bilanci dell'esercizio 2008 possano essere influenzati dalle pesanti perdite dovute al drastico crollo dei mercati, muove verso una direzione completamente diversa da quella precedentemente commentata e pone dei seri dubbi sulle reali linee di sviluppo che lo IASB intende perseguire per il futuro, sebbene si abbia motivo di ritenere che tale intervento veda poco interessato il mondo dei crediti, almeno per quanto attiene alle scelte operate dalle imprese del nostro paese.

Appare, tuttavia, alquanto improbabile che dopo una simile misura, per quanto d'urgenza e dettata da interessi di natura principalmente *politica*, possano essere ripresi confronti e dibattiti circa l'opportunità di ampliare l'utilizzo del *fair value* nei bilanci delle imprese².

In questo contesto si rivela particolarmente critico il recepimento nel nostro ordinamento delle Direttive Europee n. 51/2003 (cosiddetta *Direttiva Modernizzazione*) e n. 65/2001 (cosiddetta *Direttiva Fair Value*), emanate dal legislatore comunitario con l'obiettivo di allineare la normativa contabile prevista per le imprese dei singoli stati membri escluse dall'ambito di applicazione dei Principi Contabili Internazionali al corpus degli IAS/IFRS, in modo da rendere *tendenzialmente* uniforme, quindi comparabile, l'informativa economico-finanziaria prodotta dalle imprese (quotate e non) e destinata all'esterno, riducendo anche i problemi di transizione al sistema di regole predisposto dallo IASB, sia sul piano pro-

² Si fa giusto cenno in questa sede ad un analogo provvedimento preso recentemente dal Governo Italiano nei confronti delle imprese escluse dall'ambito di applicazione dei Principi Contabili Internazionali, all'interno del noto Decreto Legge 185/2008 (cosiddetto "Decreto anti crisi"), varato in tutta urgenza nel mese di Novembre 2008: all'art. 15, comma 13 del Decreto è infatti prevista la possibilità di mantenere i titoli dell'attivo circolante al loro *valore d'iscrizione*, piuttosto che al (minor) valore di mercato, a condizione che lo stesso non abbia subito perdite di carattere durevole (ossia diverse da quelle riconducibili al mero andamento del mercato).

cedurale (minor aggravio amministrativo), che in termini di impatti prodotti sull'informativa di bilancio, per le imprese che decidessero in un futuro ravvicinato di redigere i propri bilanci ai sensi degli IAS/IFRS.

In Italia, il compito di studiare le possibili modalità di recepimento del contenuto delle Direttive sopra citata è stato affidato all'OIC (*Organismo Italiano di Contabilità*), il quale, grazie al lavoro di una Commissione all'uopo predisposta e composta da esperti tecnico-contabili, giuristi ed esponenti del mondo accademico, ha elaborato una proposta di articolato di modifica del Codice Civile, che recepisce le principali novità previste dalle Direttive soprarichiamate, tentando, alla luce delle criticità appena evidenziate, di evitare, per quanto possibile, forti discontinuità con la normativa previgente.

In linea generale, infatti, l'OIC, più che imporre la valutazione in base alle regole degli IAS/IFRS, ha previsto in diversi punti dell'articolato delle facoltà volte a garantire alle imprese la possibilità di scegliere a quale livello spingere il grado di allineamento alla disciplina degli IAS/IFRS, in base alle esigenze dei propri *stakeholders*. Ad esempio, nell'ambito delle valutazioni di bilancio, la Commissione ha preferito non proporre l'adozione obbligatoria del *fair value*, neppure nelle aree di bilancio per le quali i Principi Contabili Internazionali ne prevedono l'uso obbligatorio.

In particolare, per ciò che attiene la disciplina dei crediti, viene previsto un trattamento contabile che risulta sostanzialmente allineato al contenuto degli *standards* internazionali, non tanto nei termini della rappresentazione degli stessi nello Stato Patrimoniale, quanto invece sotto il profilo valutativo, sebbene l'estrema sintesi richiesta dalla struttura stessa del Codice Civile non consenta di affrontare con un analogo grado di dettaglio le molteplici problematiche che la fattispecie solleva in sede applicativa.

Con riferimento al primo dei due aspetti citati, infatti, si sottolinea come l'OIC abbia espressamente previsto, in conformità al disposto della Direttiva, ma non in linea con l'alternativa preferita dallo IAS 1, l'adozione di una struttura di Stato Patrimoniale che prevede la suddivisione delle operazioni creditizie (al pari delle altre poste del bilancio) tra «correnti» e «non correnti» che, sebbene non raccolga una uniformità di consensi, risponde all'esigenza di garantire un maggiore grado di flessibilità negli schemi di bilancio, oltre che un minore grado di analiticità nella esposizione delle voci. Una simile scelta porterà, presumibilmente, alla distinzione tra i crediti di finanziamento, che verranno inclusi tra le attività non correnti, ed i crediti di funzionamento, tipicamente riconducibili alle attività correnti.

Per ciò che attiene l'ambito valutativo, invece, la proposta di articolato dispone che i crediti, al pari delle attività finanziarie che l'impresa dichiara di voler detenere sino scadenza, siano valutati al *costo ammortizzato*, per la cui definizione si richiama esplicitamente lo IAS 39; essa dispone, inoltre, l'obbligo di rettificare il costo ammortizzato qualora il valore di presumibile realizzo risulti ad esso inferiore: a questo proposito, pur nella sintesi che caratterizza il testo normativo rispetto alle disposizioni dello IAS 39, viene comunque sottolineato che la determinazione di quest'ultimo importo avvenga tenendo opportunamente conto del *valore temporale* del denaro, il che comporta la necessità di procedere all'attualizzazione dei flussi attesi, qualora l'effetto economico derivante risulti significativo (ai sensi dell'articolato, in tutti i casi in cui l'incasso del credito eccede la durata del normale ciclo produttivo).

Alcuni dubbi sorgono, invece, in merito ad un importante aspetto che l'articolato manca, nei fatti, di considerare, vale a dire la distinzione tra valutazione iniziale e successiva delle attività e passività finanziarie: si è visto, infatti, che i due momenti, tra loro strettamente connessi, vengano, tuttavia, tenuti ben distinti dallo IAS 39 in quanto a trattamento contabile. Infatti, lo standard contabile internazionale prevede che la valutazione iniziale di qualsiasi strumento finanziario deve avvenire al *fair value*, mentre dispone che la valutazione successiva sia funzione delle scelte operate in sede di classificazione dei suddetti strumenti.

Proprio con riferimento ai crediti, si è avuto modo di osservare come la rilevazione iniziale al *fair value* può divergere, anche significativamente, dall'importo effettivamente erogato nei casi in cui l'operazione sia stata negoziata a condizioni diverse da quelle di mercato: in tali ipotesi, infatti, solo il ricorso al *fair value* assicura una rappresentazione corretta e trasparente degli effetti economici scaturenti dall'operazione e dei relativi rischi.

Ciò evidenzia come, alla luce delle numerose questioni non adeguatamente disciplinate all'interno dell'articolato, il processo di aggiornamento del nostro ordinamento in materia di bilanci delle imprese non si possa ritenere concluso: a ben vedere, risulta agevole osservare come le problematiche sopra richiamate con riferimento ai crediti avrebbero potuto essere risolte semplicemente operando opportuni rinvii alla disciplina dei principi contabili internazionali, nei limiti delle facoltà concesse dalla Direttiva Modernizzazione, la quale non sembra porre particolari vincoli ad una soluzione di questo tipo.

A questo proposito, è auspicabile che l'OIC, dopo che la fase di recepimento si sarà conclusa, provveda ad avviare quanto prima un progetto

di modifica dei principi contabili nazionali per aggiornarne il contenuto in favore di una migliore comprensione ed illustrazione del novellato testo del Codice Civile, in modo da assicurare la copertura delle lacune in esso presenti, che lasciano irrisolti problemi di ordine pratico a causa dei quali l'applicazione stessa delle norme, già di per sé complessa, risulta ancora più ardua.

Con specifico riferimento alla disciplina dei crediti, sarà, ad esempio, necessario adeguare la regolamentazione della rilevazione iniziale (*initial recognition*), sia nei termini dei vincoli all'iscrizione (ribaltamento dell'attuale prevalenza degli aspetti giuridico-formali su quelli sostanziali), sia sotto il profilo delle modalità di valutazione iniziale: a questo proposito, ad avviso di chi scrive, occorrerà rimarcare ulteriormente la distinzione tra fair value e valore nominale, sebbene dal punto di vista degli aspetti operativi l'attuale formulazione dell'articolato preveda già un trattamento specifico per i casi di crediti erogati a condizioni non di mercato che, come si è avuto modo di commentare, richiama le disposizioni dello IAS 39.

Sicuramente più ostico, per i motivi anzidetti, si presenta il tema del trattamento della disciplina delle condizioni per la iscrizione e/o cancellazione dei crediti che, al di là delle considerazioni di carattere generale sulle novità connesse all'approccio rischi/benefici recepito dall'articolato, riconducibili al principio generale di prevalenza della sostanza sulla forma, richiede altresì l'approfondimento delle principali problematiche solitamente rinvenibili nelle operazioni di cessione poste in essere dalle imprese, come le cartolarizzazioni, le operazioni di factoring e quelle di leasing, in assenza dell'effettivo (integrale o prevalente) trasferimento del rischio di credito al cessionario.

Opportune integrazioni si renderanno, inoltre, necessarie per chiarire gli aspetti applicativi del criterio del costo ammortizzato, eventualmente mediante esempi che illustrino le modalità di calcolo del tasso di interesse effettivo per le differenti fattispecie rinvenibili nella prassi (ad esempio per i crediti a tasso fisso e per quelli a tasso variabile). Sullo stesso piano, occorrerà valutare l'adeguatezza delle attuali indicazioni fornite in merito alle modalità di determinazione ed imputazione delle rettifiche di valore di tipo analitico e collettivo, rispetto alla disciplina prevista dallo IAS 39, atteso come il Codice nella sua sintesi operi il rinvio alle disposizioni del principio contabile internazionale.

A ben vedere, tenuto conto del fatto che il concetto di *incurred losses* che anima il modello di impairment dello IAS 39 non sembra discostarsi più di tanto a livello concettuale dalla nozione di perdita adottata dalla

normativa previgente, si ritiene che, permanendo invece delle profonde differenze nelle modalità di determinazione dei valori, l'intervento dell'OIC potrà essere indirizzato, prevalentemente, ad illustrare le modalità che andranno seguite per giungere a determinare i valori di presumibile realizzo, che segnano un deciso allontanamento rispetto alla prassi più diffusa, spesso del tutto estranea a ragionare in termini di valori attuali e tassi di interesse effettivi.

Quelle appena citate rappresentano soltanto le principali tematiche che la novellata disciplina codicistica dei crediti suggerisce di approfondire all'interno dei documenti interpretativi redatti dall'OIC; infatti, considerata anche la struttura ed i sistemi delle imprese del nostro paese, quello che spetta all'OIC è un compito non indifferente per un organismo che negli ultimi anni ha visto accrescersi notevolmente il suo ruolo e la sua considerazione, non soltanto in ambito nazionale: una scommessa che l'OIC sta però dimostrando di poter affrontare e sulla quale convergono le attenzioni di tutto il mondo economico italiano, che vede nello standard setter nazionale un riferimento importante per agevolare la transizione verso il nuovo sistema di regole di bilancio.

Ovviamente, il soprarichiamato processo di transizione deve avvenire tenendo conto della situazione e del contesto operativo tipico delle imprese del nostro paese, che dovrebbero vedere in questo contesto una gradita opportunità per migliorare la qualità dei loro sistemi di misurazione e controllo dei risultati, piuttosto che una minaccia da combattere.

BIBLIOGRAFIA

- AA. VV., *La contabilità delle imprese e la IV Direttiva CEE*, Etas, Milano, 1980.
- AA. VV., *La cartolarizzazione nelle imprese non finanziarie. Aspetti teorici, strategici e operativi*, Egea, Milano, 2002.
- AA. VV. *Nozione e modalità di rilevazione degli elementi costitutivi dello stato patrimoniale e del conto economico nel framework dello IASB*, in AA. VV., *L'analisi degli effetti sul bilancio dell'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS*, Rirea, Roma, 2007.
- AA. VV., *Definizione e rilevazione degli elementi patrimoniali di bilancio*, in AA. VV., *L'analisi degli effetti sul bilancio dell'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS*, Rirea, Roma, 2007.
- AA. VV., *La grande crisi. Domande e risposte*, Il Sole24Ore, Milano, 2008.
- ABI, *Manuale operativo IAS 39 e 32 – Crediti. Parte prima*, Documento IAS ABI BlueBook n. 18, 2005.
- ABOODY D., BARTH M. E., KASZNIK R., *Revaluations of fixed assets and future firm performance*, in *Journal of Accounting and Economics*, n. 26, 1999
- AICPA, *Audit and Accounting Guide on Credit Losses*, 2001.
- ALEXANDER S., *Income Measurement in a Dynamic Economy*, in AA. VV., *Five Monographs on Business Income*, Scholars Book, 1973.
- ALLEGRI M., *Concetti di reddito e conseguenti logiche di valutazione*, Giuffrè, Milano, 2001.
- (a cura di), *Schemi di bilancio*, in AA. VV., *Principi contabili internazionali*, Giappichelli, Torino, 2006.
 - *Informazioni integrative*, in AA. VV., *Principi contabili internazionali*, Giappichelli, Torino, 2006.

- ALTMAN E. I., RESTI A., SIRONI A., *The links between default and recovery rates: the effects on the procyclicality of regulatory capital ratios*, Bis Working Papers, n. 113, 2002.
- AMADUZZI A., *Equilibrio e conflitto di interessi nel bilancio dell'impresa*, Editrice Viscontea, Milano, 1957.
- *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino, 1978.
- AMODEO D., *Scritti di Ragioneria*, Giannini, Napoli, 1962.
- *Ragioneria Generale delle imprese*, Giannini, Napoli, 1964.
 - *Le gestioni industriali produttrici di beni*, Utet, Torino, 1976.
 - *Alcune considerazioni sugli standards contabili generalmente accettati*, in AA. VV., *Bilancio di esercizio e amministrazione delle imprese. Studi in onore di Pietro Onida*, Giuffrè, Milano, 1981.
- ANDREI P. (a cura di), *L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: impatti contabili e profili gestionali*, Giappichelli, Torino, 2006.
- ANOLLI M., LOCATELLI R., *Le operazioni finanziarie*, Il Mulino, Bologna, 1997.
- ANOLLI M., GUALTIERI P., *La misurazione del rischio di credito nella gestione delle banche*, Il Mulino, Bologna, 1999.
- ARDEMANI E., *Il valore del presunto realizzo come parametro di riferimento*, in AA. VV., *Bilancio di esercizio e amministrazione delle imprese. Studi in onore di Pietro Onida*, Giuffrè, Milano, 1981.
- AVALLONE F., *L'impatto dell'informativa contabile di tipo volontario sui mercati finanziari*, Giappichelli, Torino, 2008.
- AZZALI S., *Il sistema delle informazioni di bilancio delle aziende di produzione. Il modello dell'International Accounting Standards Committee*, Giuffrè, Milano, 1996.
- AZZALI S., PIZZO M., *Finalità e principi generali del bilancio d'esercizio*, in AA. VV., *Principi contabili internazionali*, Giappichelli, Torino, 2006.
- AZZINI L., *Investimenti e produttività nelle imprese industriali*, Giuffrè, Milano, 1954.
- *Le situazioni finanziarie investigate nella dinamica economica delle aziende*, Giuffrè, Milano, 1962.

- AZZINI L., *Flussi di valori, reddito e conservazione del capitale nelle imprese*, Giuffrè, Milano, 1976.
- BALL R., *International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors*, Special issue, International Accounting Policy Forum, Accounting and Business Research, 2006.
- BANCA D'ITALIA, *Manuale per la compilazione della matrice dei conti*, Circolare n. 49, 1989.
- BANK OF JAPAN, *Evaluating the economic value of loans and the implications: toward transformation of the business model of banks and nonbank firms*, in *Quarterly Bulletin*, August 2003.
- BANFI A. (a cura di), *I mercati e gli strumenti finanziari*, Utet, Torino, 1998.
- BARTH M. E., *Fair value accounting: evidence from investment securities and market valuation*, in *The Accounting Review*, n. 69, 1994.
- BARTH M. E., CLINCH G., *Revalued financial, tangible, and intangible assets: Associations with share prices and non market-based value estimates*, in *Journal of Accounting Research*, n. 36, 1998.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Fair value measurement and modelling: An assessment of challenges and lessons learned from the market stress*, Bis Working Paper, Giugno 2008.
- BERTINI U., *Il sistema azienda*, Giappichelli, Torino, 1990.
- BESTA F., *La Ragioneria*, Rirea, Roma, 2007 (Riedizione).
- BIANCHI T., *Problemi attuali di valutazione in tema di crediti e debiti*, in AA. VV., *Il bilancio di esercizio. Problemi attuali*, Giuffrè, Milano, 1978.
- BISONI C., *Il bilancio delle banche*, Il Mulino, Bologna, 1988.
- BOGARELLI P., *Reddito e Patrimonio. La sistematica dei valori di conto nelle imprese*, Cedam, Padova, 2002.
- *Il sistema del reddito integrato*, Cedam, Padova, 2007.
- BONACCHI M., CIONI A., *Alla ricerca della rappresentazione veritiera e corretta per il leasing finanziario nel bilancio del locatore*, in *Rivista Italiana di Ragioneria ed Economia Aziendale*, n. 16, 2003.

- BORIO C., LOWE P., *La problematica degli accantonamenti per perdite su crediti*, in *Rivista trimestrale BRI*, Settembre 2001.
- BORIO C., FURFINE C., LOWE P., *Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options*, BIS Working Papers, n. 1, 2001.
- BROGLIA GUIGGI A., *Il bilancio di esercizio destinato a pubblicazione*, Cedam, Padova, 1990.
- BRUNI G., *I principi contabili generalmente accettati*, in E. ARDEMANI (a cura di), *L'impresa. Economia, controllo, bilancio*, vol. III, Giuffrè, Milano, 1984.
- CAFFERATA R., CASELLI L., *Proprietà e direzione nel governo delle imprese*, in L. CASELLI (a cura di), *Le parole dell'impresa*, vol. II, Franco Angeli, Milano, 1995.
- CAIRNS D., *Fair values in IFRS*, in *Accounting in Europe*, n. 3, October 2006.
- *Fair values in IFRS*, in P. WALTON, *The Routledge Guide to Fair Value and IFRS Reporting*, Routledge, London, 2007.
- CALDARELLI A., *Informativa di corredo. Informativa di settore e sulle operazioni con parti correlate*, in AA. VV., *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni*, Giappichelli, Torino, 2008.
- CAMPEDELLI BERTACCHE B., *I principi di bilancio in Europa*, Giappichelli, Torino, 1990.
- CAMPOBASSO G. F., *La riforma delle società di capitali e delle cooperative*, UTET, Torino, 2004.
- CANNING J. B., *The Economics of Accountancy*, Arno Press, 1978.
- CAPALBO F., *Le "perdite di valore" delle immobilizzazioni tecniche*, Cedam, Padova, 2000.
- CAPALDO P., *Capitale proprio e capitale di credito nel finanziamento d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1967.
- *Bilancio di esercizio e informazione esterna*, in AA. VV., *Bilancio di esercizio e amministrazione delle imprese. Studi in onore di Pietro Onida*, Giuffrè, Milano, 1981.

- CAPALDO P., *Gli obiettivi del bilancio d'esercizio e la IV Direttiva CEE*, in AA. VV., *La contabilità delle imprese e la IV Direttiva CEE*, Etas, Milano, 1981.
- *La valutazione dei debiti di finanziamento a medio e lungo termine in moneta estera nel bilancio ordinario d'esercizio*, in AA. VV., *Scritti di Economia Aziendale per Egidio Giannessi*, Pacini, Pisa, 1987.
 - *Reddito, capitale e bilancio d'esercizio. Una introduzione*, Giuffrè, Milano, 1998.
- CAPIZZI V., FERRARI P., *Leasing, factoring, credito al consumo. La valutazione della performance e degli operatori*, Egea, Milano, 2001.
- CAPODAGLIO G., *I principi contabili in Italia e le loro prospettive*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, Roma, 2002.
- CARATOZZOLO M., *Il bilancio d'esercizio negli aspetti contabili e civilistici*, Buffetti, Roma, 1981.
- CASTELLANO G., *Riserve e fondi nel bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1986.
- CATTANEO M., *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, Etas, Milano, 1979.
- CATTANEO M., MANZONETTO P., *Il bilancio di esercizio. Profili teorici e istituzionali negli anni Novanta*, Etas, Milano, 1992.
- CATTURI G., *La redazione del bilancio di esercizio secondo la dottrina, la normativa comunitaria, civilistica e fiscale*, Cedam, Padova, 1988.
- CATUOGNO S., *Configurazioni di reddito a valori correnti e modelli di capital maintenance*, Cedam, Padova, 2003.
- *Ias 32 e Ias 39. L'impatto del fair value sui bilanci bancari*, in P. POGGIAGHI, W. VANDALI, C. MEGLIO (a cura di), *Basilea 2, IAS e nuovo diritto societario*, Bancaria Editrice, Roma, 2007.
 - *Il Comprehensive Income nei progetti contabili internazionali*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 3/4, 2007.
- CAVALIERI E., *Le riserve nell'economia dell'impresa*, Cedam, Padova, 1983.
- (a cura di), *Il bilancio di esercizio degli enti creditizi*, Utet, Torino, 1993.
 - *Economia aziendale*, Vol. I, Giappichelli, Torino, 2005.
- CECCHERELLI A., *Il linguaggio dei bilanci*, Settima Edizione, Le Monnier, Firenze, 1961.

- CELENZA D., *L'esposizione in bilancio degli strumenti finanziari secondo il modello IAS-IFRS*, Aracne, Roma, 2006.
- CERIANI G., *Riserve e politiche di gestione nell'economia delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1979.
- CHAMBERS R. J., *Accounting, Evaluation and Economic Behavior*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, 1966.
- *Misurazioni, stime e valutazioni nelle decisioni finanziarie*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n.6, 1973.
 - *Financial statements, asset valuation and the neutrality principle*, in AA. VV., *Bilancio di esercizio e amministrazione delle imprese. Studi in Onore di Pietro Onida*, Giuffrè, Milano, 1981.
- CHISNALL P., *Fair value accounting. An industry view*, in *Financial Stability Review*, Dicembre, 2000.
- CICARDO G., *Basilea 2, Ias e rischio di credito*, Bancaria Editrice, Roma, 2007.
- CNDC-CNR, *La revisione delle misurazioni del fair value (valore equo) e della relativa informativa*, Documento n. 545, Settembre 2007.
- COLOMBO G. E., *Il bilancio di esercizio. Struttura e valutazioni*, Utet, Torino, 1987.
- *Trattato delle società per azioni*, Volume 7, Utet, Torino, 1994.
 - *Dalla chiarezza e precisione alla rappresentazione veritiera e corretta*, in A. PALMA, *Il bilancio di esercizio*, Giuffrè, Milano, 2003.
- COMITATO DI BASILEA PER LA VIGILANZA BANCARIA, *Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali. Nuovo schema di regolamentazione*, Giugno 2004.
- CONSOB, *Disposizioni in materia di schemi di bilancio da emanare in attuazione dell'art. 9, comma 3, del decreto legislativo n. 38 del 28 febbraio 2005*, Delibera n. 15519, luglio 2006.
- CORBELLA S., *Alcune riflessioni in merito alla deroga al principio di costanza dei criteri di valutazione*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti* n. 1/2004.
- CORTICELLI R., *Carattere specifico della valutazione di bilancio e accoglimento generale di principi contabili: considerazioni*, in AA. VV., *Bilancio di esercizio e amministrazione delle imprese. Scritti in onore di Pietro Onida*, Giuffrè, Milano, 1981.

- D'ALESSIO L., *Le operazioni in moneta estera. La conversione nel bilancio ordinario e nel bilancio di gruppo*, Giappichelli, Torino, 1991.
- *Il bilancio d'esercizio nelle imprese. Finalità e principi*, Giappichelli, Torino, 1992.
- DE DOMINICIS U., *Lezioni di Ragioneria Generale*, Bologna, 1966/69.
- *Alcuni argomenti controversi in materia di bilanci e rendiconti di impresa*, in AA. VV., *Bilancio di esercizio e amministrazione delle imprese. Studi in onore di Pietro Onida*, Giuffrè, Milano, 1981.
- DE LAURENTIS G., *Rating interni e credit risk management*, Bancaria Editrice, Roma, 2001.
- DE LAURENTIS G., SAITA F., SIRONI A. (a cura di), *Rating interni e controllo del rischio di credito*, Bancaria Editrice, Roma, 2004.
- DE MINICO L., *Elasticità e relazioni dinamiche dei costi nelle imprese industriali*, Rondinella, Napoli, 1935.
- DI CARLO A., *I crediti di funzionamento nel bilancio di esercizio delle imprese*, Cedam, Padova, 1987.
- DI PIETRA R., *La cultura contabile nello scenario internazionale. Istituzioni, principi ed esperienze*, Cedam, Padova, 2002.
- *Omologazione degli IAS/IFRS, evoluzione legislativa e ruolo del Framework dello IASB*, in AA. VV., *L'analisi degli effetti sul bilancio dell'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS*, Rirea, Roma, 2007.
- DEZZANI F., *La certificazione del bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1974.
- DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., *Il bilancio d'esercizio e la IV Direttiva*, Giuffrè, Milano, 1991.
- EASTON P.D., EDDEY P.H., HARRIS T. S., *An investigation of revaluations of tangible long-lived assets*, in *Journal of Accounting Research*, Supplement, 1993.
- ECCHER E. A., RAMESH K., THIAGARAJAN S. R., *Fair Value Disclosures by Bank Holding Companies*, in *Journal of Accounting and Economics*, n. 22, 1996.
- EDWARDS E. O., BELL P. W., *The Theory and Measurement of Business Income*, University of California Press, Berkeley-Los Angeles, 1961.

- EISENHARDT K. M., *Agency Theory: An Assessment and Review*, in *Academy of Management Review*, n. 14, 1989.
- ERZEGOVESI L., BEE M., *I modelli di portafoglio per la gestione del rischio di credito*, Bancaria Editrice, Roma, 2008.
- EUROPEAN CENTRAL BANK, *Fair value accounting and financial stability*, Occasional Paper Series, n. 13, Aprile 2004.
- FABOZZI F. J., MODIGLIANI F., *Mercati finanziari. Strumenti e istituzioni*, Il Mulino, Bologna 1995.
- FAMA E. F., JENSEN M. C., *Separation of ownership and control*, in *Journal of Law and Economics*, n. 26, 1983.
- FANNI M., COSSAR L., *Il metodo contabile*, Carocci, Roma, 1998.
- FASB, *SFAS 157 – Fair value measurement*, 2006.
- FERRARIS FRANCESCHI R., *Finalità dell'azienda e condizioni di funzionamento*, Pisa Universitaria, 1984.
- FERRERO G., *La valutazione economica del capitale d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1966.
- *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1968.
 - *La valutazione dei "crediti per cassa" nei bilanci bancari: considerazioni sull'applicabilità del "criterio del presunto realizzo"*, in *Banche e Banchieri*, n. 5, Maggio, 1982.
 - *La valutazione del capitale di bilancio*, Giuffrè, Milano, 1988.
 - *I complementari principi della "chiarezza", della "verità" e della "correttezza" nella redazione del bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1991.
- FERRERO G., DEZZANI F., *Manuale delle analisi di bilancio. Indici e flussi*, Giuffrè, Milano, 1979, pagg. 113-143.
- FERRERO G., DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., *Contabilità e bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1995.
- FILOTTO U., CARATELLI M., *L'innovazione nel credito al consumo*, Bancaria Editrice, Roma, 2007.
- IORE V., CLARELLI N., *Accantonamenti per perdite su crediti e IAS 39: impatti gestionali e organizzativi*, in P. POGLIAGHI, W. VANDALI, C. MEGLIO (a cura di), *Basilea 2, IAS e nuovo diritto societario*, Bancaria Editrice, Roma, 2007.

- FISHER I., *The Nature of Capital and Income*, MacMillan, New York, 1906.
- *The Theory of Interest*, MacMillan, New York, 1930.
- FORTE W., *Note sulle operazioni regolate in valuta estera*, in AA. VV., *Saggi di ragioneria e di economia aziendale. Scritti in onore di Domenico Amodeo*, Cedam, Padova, 1987.
- FOSSATI G., PORRO A., *Il factoring. Aspetti economici, finanziari e giuridici*, Giuffrè, Milano, 1994.
- GABROVEC MEI O., *Sistemi contabili e strutture del risultato economico*, Cedam, Padova, 1995.
- GAETANO A., *Il sistema dei rischi nel bilancio di esercizio degli enti creditizi*, Cedam, Padova, 1996.
- *Controllo dei rischi e informativa di bilancio*, RIREA, Roma, 2003.
 - (a cura di), *Gli strumenti finanziari*, in AA. VV., *Principi contabili internazionali*, Giappichelli, Torino, 2006.
 - *Il principio della prudenza negli IAS/IFRS. Considerazioni critiche*, Aracne, Roma, 2007.
- GALASSI G., *Sistemi contabili assiomatici e sistemi teorici deduttivi. Prime proposizioni per una teoria generale della ragioneria*, Patron, Bologna, 1978.
- GALLETTI D., GUERRIERI G., *La cartolarizzazione dei crediti*, Il Mulino, Bologna, 2002.
- GIANNESSI E., *Le aziende di produzione originaria*, Vol I, Corsi, Pisa, 1960.
- *Osservazioni intorno al significato dei bilanci*, in AA. VV., *Studi in memoria di Federico Melis*, Giannini, Pisa, 1978.
 - *Appunti di economia aziendale*, Pacini, Pisa, 1979.
- GIANNOTTI C., *La cartolarizzazione dei crediti: rischi e regolamentazione*, Franco Angeli, Milano, 2004.
- GRANATA S., *IAS e Basilea 1: punti di convergenza e principali differenze*, in P. POGLIAGHI, W. VANDALI, C. MEGLIO (a cura di), *Basilea 2, IAS e nuovo diritto societario*, Bancaria Editrice, Roma, 2007.
- HICKS J. R., *Value and Capital*, Clarendon Press, 1946.

HIRST D.E., HOPKINS P. E., WHALEN J. M., *Fair Values, Income Measurement, and Bank Analysts' Risk and Valuation Judgments*, in *The Accounting Review*, Aprile 2004.

HOPE O. K., *Disclosure practices, enforcement of accounting standards and analysts forecast accuracy: an international study*, in *Journal of Accounting Research*, n. 41, 2003.

IASB, *Quadro sistematico per la preparazione e la presentazione del bilancio*, 2001.

– *IAS 8 – Principi contabili, cambiamenti nei principi contabili ed errori*, 2004.

– *IAS 17 – Leasing*, 2003.

IASB, *Emendamenti allo IAS 39. Transizione e iscrizione iniziale delle attività e passività finanziarie*, 2004.

– *IAS 18 – Ricavi*, 2004.

– *IAS 37 – Accantonamenti, passività e attività potenziali*, 2004.

– *IAS 32 – Strumenti finanziari: esposizione in bilancio*, 2006.

– *IAS 39 – Strumenti finanziari: rilevazione e misurazione*, 2006.

– *IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative*, 2006.

– *Fair Value Measurement, Discussion Paper*, 2006.

– *IAS 1 – Presentazione del bilancio*, 2007.

– *Reducing complexity in reporting financial instruments, Discussion Paper*, 2008.

IASB EXPERT ADVISORY PANEL, *Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active*, Ottobre 2008.

INCOLLINGO A., *Schemi di bilancio*, in AA. VV., *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni*, Giappichelli, Torino, 2008.

INTERNATIONAL BANKING FEDERATION, *Accounting for financial instruments. Conceptual paper*, Aprile 2008.

JACKSON P., LODGE D., *Fair value accounting, capital standards, expected loss provisioning, and financial stability*, in *Financial Stability Review*, Giugno 2000.

- JACOBIDES M. G., CROSON D. C., *Information policy: Shaping the Value of Agency Relationship*, in *Academy of Management Review*, n. 26, 2001.
- KHURANA I. K., KIM M.-S., *Relative value relevance of historical cost vs. fair value: Evidence from bank holding companies*, in *Journal of Accounting and Public Policy*, n. 22, 2003.
- LACCHINI M., *Modelli teorico contabili e principi di redazione del bilancio*, Giappichelli, Torino, 1994.
- LACCHINI M., TREQUATTRINI R., *Ascesa e declino del principio di prudenza nel sistema contabile italiano: riflessioni critiche*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, Luglio-Agosto, Roma, 2002.
- *I principi di redazione del bilancio di esercizio nel paradigma IAS/IFRS*, Cedam, Padova, 2007.
- LIONZO A., *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*, Franco Angeli, Milano, 2005.
- *Il postulato della competenza nel contesto dei principi contabili internazionali*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 4, Roma, 2007.
- LIZZA F., *Contabilità sistematica degli impianti industriali*, Librerie Kappa, Roma, 1974.
- MAFFEI M., *Gli strumenti finanziari: misurazione e rappresentazione in bilancio*, Giappichelli, Torino, 2006.
- MAGLIO R., *Il principio contabile della prevalenza della sostanza sulla forma*, Cedam, Padova, 1998.
- *Principio della funzione economica e operazioni non oggetto di disciplina legislativa*, in *Società*, n. 10, 2005.
- MARASCA S., *Il bilancio di esercizio delle banche: principi di redazione e schemi di rappresentazione*, in R. RUOZI (a cura di), *Il nuovo bilancio delle banche*, Egea, Milano, 1994.
- *Le valutazioni nel bilancio di esercizio*, Giappichelli, Torino, 1999.
- MASINI C., *Lavoro e risparmio*, Utet, Torino, 1982.
- *Il credito nel dinamico subsistema dei valori rivolto alla determinazione periodica dei risultati economici dell'azienda di produzione*, in AA. VV., *Saggi di Ragioneria e di Economia Aziendale. Scritti in onore di Domenico Amodeo*, Cedam, Padova, 1987.

- MATACENA A., *Il bilancio di esercizio. Strutture formali, logiche sostanziali e principi generali*, Clueb, Bologna, 1993.
- MATACENA A., FORTUNATI V., *Il bilancio di esercizio. Le valutazioni*, Clueb, Bologna, 1988.
- MAZZA G. (a cura di), *Problemi di valutazione per il bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1984 (ristampa inalterata).
- MAZZEO R., PALOMBINI E., ZORZOLI S. (a cura di), *IAS-IFRS e imprese bancarie*, Edibank, Roma, 2005.
- MEO C., *Reddito e capitale d'impresa nella prospettiva del funzionamento*, Cedam, Padova, 1995.
- MULLER K., RIEDL E., *External monitoring of property appraisal estimates and information asymmetry*, in *Journal of Accounting Research*, n. 40, 2002.
- NELSON K. K., *Fair Value Accounting for Commercial Banks: an Empirical Analysis of SFAS No.107*, in *The Accounting Review*, Vol. 71, n. 2, 1996.
- OIC, *I principali effetti della riforma del diritto societario sulla redazione del bilancio d'esercizio*, Documento n. 1, 2004.
- *Principi contabili. Bilancio di esercizio. Finalità e postulati*, Documento n. 11, 2005.
 - *Principi contabili. Composizione e schemi del bilancio di esercizio di imprese mercantili, industriali e di servizi*, Documento n. 12, 2005.
 - *Principi contabili. I crediti*, Documento n. 15, 2005.
 - *Operazioni e partite in moneta estera*, Documento n. 26, 2005.
- ONIDA P., *I moderni sviluppi della dottrina contabile nord-americana e gli studi di economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1970.
- *La logica e il sistema delle rilevazioni quantitative d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1970.
 - *Alcuni punti di dissenso col pensiero di R. J. Chambers*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 6, 1973.
 - *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, Giuffrè, Milano, 1974.
 - *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1984 (ristampa).
- PAGANELLI O., *Il bilancio di esercizio. Problemi di valutazione*, Editrice Clueb, Bologna, 1991 (seconda edizione).

- PALMA A., *Le valutazioni*, in AA. VV., *Il bilancio di esercizio*, Giuffrè, Milano, 1992.
- PAOLONE G., *La nuova disciplina in materia di bilancio d'esercizio*, in N. DI CAGNO (a cura di), *La riforma del diritto societario*, Cacucci, Bari, 2004.
- PAULETTO L., *Le operazioni di leasing : le società di leasing e le aziende utilizzatrici*, Cedam, Padova, 1983.
- PERRONE E., *Il linguaggio internazionale dei bilanci d'impresa*, Cedam, Padova, 1992.
- *La ragioneria ed i paradigmi contabili*, Cedam, Padova, 1997.
- PETRONI K., WHALEN J. M., *Fair Values of Equity and Debt Securities and Share Prices of Property-Liability Insurers*, in *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 62, n. 4, 1995, pagg. 719-737.
- PEZZANI F. (a cura di), *Il bilancio di esercizio nell'informativa esterna d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1993.
- PINI M., *Il bilancio d'esercizio e l'introduzione della IV Direttiva CEE: i postulati ed i principi di redazione*, in AA. VV., *Contabilità, bilancio e controllo. Scritti in onore di Carlo Masini*, tomo III, Egea, Milano, 1993.
- PISANI M., *Le «zone di elasticità» degli schemi di bilancio*, Cedam, Padova, 1999.
- *La misura delle prestazioni nel bilancio d'esercizio. Il comprehensive income*, Franco Angeli, Milano, 2008.
- PIZZO M., *Natura economica e funzione informativa dei conti d'ordine*, Cedam, Padova, 1996.
- *Il fair value nel bilancio d'esercizio*, Cedam, Padova, 2000.
- *L'iscrizione dei ricavi tra realizzazione e recognition*, Cedam, Padova, 2005.
- (a cura di), *Leasing: recognition e rappresentazione in bilancio*, Giappichelli, Torino, 2007.
- POLI R., *Il bilancio di esercizio. Evoluzione e prospettive nell'economia dei paesi industrialmente progrediti*, Giuffrè, Milano, 1971.
- PONTANI F., *I principi di redazione del bilancio*, IN A. PALMA (a cura di), *Il bilancio di esercizio e il bilancio consolidato*, Giuffrè, Milano, 1999.

- PORZIO C., SQUEO G., *Ias 32 e riforma societaria: come classificare gli strumenti finanziari*, in R. MAZZEO, E. PALOMBINI, S. ZORZOLI (a cura di), *IAS-IFRS e imprese bancarie*, Edibank, Roma, 2005.
- POTITO L., *I “Principi contabili generalmente accettati”*, in *La certificazione professionale dei bilanci. Problemi generali e tecniche di esecuzione*, Giannini, Napoli, 1973.
- POVEDA R., *Reform of the system of insolvency provisions*, Banca di Spagna, 2000.
- POZZA L., *La misurazione delle performance d’impresa. Strumenti e schemi*, Egea, Milano, 2008.
- POZZOLI M., *Le tecniche di valutazione: lineamenti generali*, in AA. VV., *L’analisi degli effetti sul bilancio dell’introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS*, Vol. II, Rirea, Roma, 2007.
- *Il trattamento contabile dei crediti nei principi contabili internazionali*, in AA. VV., *L’analisi degli effetti sul bilancio dell’introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS*, Vol. II, Rirea, Roma, 2007.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS, *Joining the dots. Tackling the Basel II and IFRS debate*, in *IFRS – Global Reporting Revolution*, March 2004.
- PROVASOLI A., *Il bilancio d’esercizio destinato a pubblicazione*, Giuffrè, Milano, 1974.
- (a cura di), *Management. Volume 2: Amministrazione e bilancio*, Egea, Milano, 2004.
- QUAGLI A., *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino, 2001.
- RANALLI F., *Sulla capacità informativa delle strutture di bilancio*, Cedam, Padova, 1984.
- *Il bilancio di esercizio. Caratteristiche e postulati*, Clua, Pescara, 1988.
- RESTI A. (a cura di), *Misurare e gestire il rischio di credito nelle banche: una guida metodologica*, Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, Roma, 2001.
- ROSCINI VITALI F., VINZIA M. A., *Fair value*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2003.

- ROSS S. A., WESTERFIELD R. W., JAFFE J. F., *Finanza Aziendale*, Il Mulino, Bologna, 2003.
- ROSSI G., *Il principio di prudenza nel bilancio d'esercizio*, Aracne, Roma, 2006.
- ROSSI N., *Il bilancio dell'impresa*, Utet, Torino, 1969.
- RUOZI R., MOTTURA P., CARRETTA A., *Leasing '80*, Giuffrè, Milano, 1977.
- SANNINO G., *Il percorso di formazione dei principi contabili nordamericani. Aspetti teorici ed operativi*, Cedam, Padova, 1999.
- *Framework*, in AA. VV., *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni*, Giappichelli, Torino, 2008.
- SANTESSO E., SOSTERO U., *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, IlSole 24 Ore, Milano, 2006.
- SAURINA J., *Credit growth, problem loans and credit risk provisioning in Spain*, BIS Working Papers n. 1, 2001.
- SAVONA P., SIRONI A. (a cura di), *La gestione del rischio di credito*, Edibank, Milano, 2000.
- SIRONI A., MARSELLA M., *La misurazione e la gestione del rischio di credito. Modelli, strumenti e politiche*, Bancaria Editrice, Roma, 1999.
- SIRONI A., SAITA F. (a cura di), *Gestione del capitale e creazione di valore nelle banche*, Edibank, Roma, 2002.
- SOLOMONS D., *Economic and Accounting Concepts of Income*, in *The Accounting Review*, n. 36, Luglio 1961.
- SORTER G. H., *Earning power and generating cash ability*, in J. J. CRAMER, G. H. SORTER, *Objectives of financial statements: selected papers*, vol. II, A.I.C.P.A., New York, 1973.
- SOSTERO U., *Il postulato della competenza economica nel bilancio di esercizio*, Giuffrè, Milano, 1998.
- SOTTORIVA C., *La rappresentazione nel bilancio di esercizio e nel "bilancio finanziario" del contratto di leasing di tipo finanziario*, in *Rivista Italiana di Ragioneria ed Economia Aziendale*, n. 22, 2003.

- STAUBUS G. J., *A theory of accounting to investors*, University of California Press, Berkeley, 1961.
- STERLING R., *Decision oriented financial accounting*, in *Accounting and Business Research*, 1972.
- SUPERTI FURGA F., *Il fabbisogno finanziario nelle imprese industriali*, Giuffrè, Milano, 1968.
- *Le valutazioni di bilancio*, Isedi, Milano, 1979.
 - *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, Giuffrè, Milano, 1991.
- TARQUINIO L., *Le funzioni della nota integrativa nel processo di transizione agli IAS/IFRS*, Quaderno Monografico n. 29, RIREA, Roma, 2005.
- TERZANI S., *Aspetti economici e finanziari dell'attività di factoring*, Curci, Pisa, 1969.
- *Le comparazioni di bilancio*, Cedam, Padova, 1978.
 - *Introduzione al bilancio d'esercizio*, Cedam, Padova, 1985.
- TIZZANO R., *I fattori produttivi di terzi nel bilancio delle imprese. Nuove prospettive sul leasing*, Giuffrè, Milano, 2003.
- TOSI H. L., KATZ J. P., GOMEZ-MEJIA L. R., *Disaggregating the Agency Contract: the effects of monitoring, incentive alignment, and term in office on agent decision making*, in *Academy of Management Journal*, n. 40, 1997.
- TROIANO V., *Le operazioni di cartolarizzazione. Profili generali*, Cedam, Padova, 2003.
- VELO D., *La contabilizzazione delle operazioni di leasing*, in AA. VV., *La contabilizzazione delle operazioni di leasing*, Giuffrè, Milano, 1983.
- VENTOLA M., *Il factoring. Dottrina e giurisprudenza*, Bancaria Editrice, Roma, 1989.
- VENUTI M., *Il bilancio di esercizio fino agli IFRS*, Giuffrè, Milano, 2006
- *Il principio "substance over form" nel bilancio IAS/IFRS*, in *Società*, n. 3-4, 2008.
- VIGANÒ E., *La natura del valore economico del capitale d'impresa*, Giannini, Napoli, 1967.

- VIGANÒ E., *L'iscrizione del leasing nei conti e nei bilanci di impresa*, Giannini, Napoli, 1969.
- *L'economia aziendale e la ragioneria. Evoluzione-prospettive internazionali*, Cedam, Padova, 1996.
 - *Contenuto e finalità del bilancio*, Cedam, Padova, 2007.
- VIGANÒ R., *Il valore dell'azienda*, Cedam, Padova, 2001.
- ZAMBON S. (a cura di), *Informazione societaria e nuovi processi di armonizzazione internazionale*, Il Mulino, Bologna, 2002.
- ZANDA G., *Bilancio d'esercizio e qualità dell'informazione esterna d'impresa*, in *Atti della tavola rotonda "Contabilità e bilancio: uno schema concettuale"*, Luiss, Roma, 1977.
- ZAPPA G., *Le valutazioni di bilancio con particolare riguardo ai bilanci delle Società Anonime*, Società Editrice Libreria, Milano, 1910.
- *La determinazione del reddito nelle imprese commerciali*, Roma, 1920.
 - *Il reddito di impresa*, Giuffrè, Milano, 1950.
 - *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1956.

