ISSN 2280-949X

Associazione
Italiana per
l'Analisi Finanziaria

i quaderni aiaf online

Novembre 2018

Il Bilancio Legale 2018

178

I Quaderni AIAF online n. 178
Il Bilancio Legale 2018

Il Gruppo di Lavoro AIAF "Il Bilancio Legale 2018"

Colombo Dario
Commercialista, Revisore Legale, Amministratore di Gda Revisori Indipendenti SpA, Socio AIAF

Manzon Marco
Avvocato

Merighi Paolo
Responsabile Financial Statements Alitalia, Consigliere di Amministrazione in Fondi di Previdenza complementare, Socio AIAF

Ricci Bruno
(Responsabile del gruppo di lavoro): Commercialista, Revisore Legale, Giornalista Pubblicista, Socio AIAF

Telch Francesco
Commercialista, Revisore Legale, Giornalista Pubblicista

Zanin Alex
Senior Auditor presso la multinazionale di revisione contabile BDO Italia SpA, Socio AIAF

Il contenuto del presente Quaderno esprime l'opinione del Gruppo di lavoro

Chiuso in redazione
Milano, 10 novembre 2018

Anno inizio pubblicazione dei Quaderni : 2012

Editore
AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

© Copyright 2017
AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

costituita nel 1971

Consiglio Direttivo
Presidente: Alberto Borgia
Vice Presidente: Simone Bini Smaghi
Tesoriere: Stefano Volante
Consiglieri: Giovanni Barone, Maria Giovanna Cerini, Luca Comi, Luca D'Onofrio, Luca Francesco Franceschi, Angela Monti, Antonio Tognoli, Massimiliano Vecchio

Collegio dei Revisori
Presidente: Paolo Citoni
Membri Effettivi: Fabio Sposini, Alberto Tron
Membri Supplenti: Marco Caputi, Guido Guetta

Collegio dei Probiviri
Presidente: Andrea Gasperini
Membri Effettivi: Paolo Balice, Teodoro Loverdos
Membri Supplenti: Alex Bolis, Emanuela Fusa

Sede e Segreteria
Segretario Generale:
Alessandra Bellandi

Segreteria: Ivana Bravin, Katia Diani, Sabrina Napoli
Corso Magenta, 56 - 20123 Milano
Tel. +39 0272023500 r.a.
Fax +39 0272023652
sito Internet: www.aiaf.it—e-mail: info@aiaf.it

AIAF Formazione e Cultura Srl unipersonale
Presidente: Alberto Borgia
Consiglieri: Giovanni Camera
Luca Comi, Luca Francesco Franceschi, Stefano Volante (Tesoriere)

Segretario del Consiglio: Alessandra Bellandi
Direttore della formazione:
MIcheline Arsenault

Organismi internazionali

EFFAS
European Federation of Financial Analysts Societies

ACIIA®
Association of Certified International Investment Analysts

www.effas.net — www.aciia.org

Soci Sostenitori: Intesa Sanpaolo – Mazars Italia – Tender Capital – UBI Banca

INDICE

Prefazione pag. 3

CAPITOLO 1: Il significato dei concetti di chiarezza, veridicità e correttezza 5
di *Bruno Ricci*

1. Premessa 5
1.1. La clausola generale di redazione del bilancio 5
1.2. I principi civilistici di redazione del bilancio 9
1.3. I criteri civilistici di valutazione del bilancio 14

CAPITOLO 2: L'ammortamento e l'*Impairment test* 27
di *Alex Zanin*

2.1. Le immobilizzazioni immateriali dopo la riforma 27
2.2. *Impairment test* 29
2.3. Avviamento 31
2.4. Ammortamento 33

CAPITOLO 3: Il criterio del costo ammortizzato 36
di *FrancescoTelch*

3. Premessa 36
3.1. Definizione e classificazione di crediti e debiti 37
3.2. Il costo ammortizzato nei Principi Contabili Nazionali e nel Codice Civile 39
3.3. L'attualizzazione 40
3.4. Le fasi del procedimento di valutazione 42
3.5. Valutazione successiva 42
3.6. Svalutazione dei crediti e ripristino di valore 43
3.7. Esenzioni del criterio del costo ammortizzato 44
3.8. Confronto con i previgenti principi contabili 46
3.9. Informazioni da fornire in nota integrativa 48
3.10. Transizione 49
3.11. Il costo ammortizzato negli IAS/IFRS 49
3.12. Considerazioni conclusive 52
3.13. Esempio pratico 54

CAPITOLO 4: I contratti derivati 56
di *Paolo Merighi*

4. Premessa: il bene giuridico tutelato e i suoi utilizzatori (c.d. *users*) 56
4.1. Sotto il profilo penale 56
4.2. Sotto il profilo civilistico 61
4.3. I contratti derivati 64

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

4.4. Definizione di contratto derivato 65
4.5. Il *fair value* 69
4.6. La classificazione 72
4.7. Rischi finanziari, elementi coperti, strumenti di copertura e relazioni di copertura 75
4.8. Rischi finanziari 75
4.9. Elementi coperti 77
4.10. Strumenti di copertura 80
4.11. Requisiti per lo *hedge accounting* e loro sussistenza nella valutazione iniziale e nelle successive, revisione del rapporto di copertura, cessazione 81
4.12. Requisiti 81
4.13. Revisione del rapporto di copertura 85
4.14. Cessazione dello *hedge accounting* 87
4.15. Modelli contabili delle relazioni di copertura 89
4.16. Copertura del *fair value* *89*
4.17. Copertura dei flussi finanziari attesi 90
4.18. Derivati incorporati 91
4.19. *Disclosures* 94
4.20. Coperture semplici, bilanci in forma abbreviata, microimprese 95
4.21. Coperture semplici 95
4.22. Bilanci in forma abbreviata e micro imprese 96
4.23. Conclusioni ... o meglio, questioni da affrontare 97

CAPITOLO 5: Il rendiconto finanziario e la posizione finanziaria netta 100
di *Dario Colombo*

5. Premessa **100**
5.1. Il rendiconto finanziario nei principi contabili 101
5.2. Il significato del rendiconto finanziario 102
5.3. Metodo diretto e metodo indiretto 104
5.4. Il Rapporto tra rendiconto finanziario e gli altri prospetti di bilancio 105
5.5. Rendiconto finanziario e posizione finanziaria netta 109
5.6. Rendiconto finanziario e crisi di impresa 111
5.7. Conclusioni 112

CAPITOLO 6: Le false comunicazioni sociali 113
di *Marco Manzon*

6. Introduzione 113
6.1. La fattispecie 114
6.2. I c.d. fatti materiali rilevanti 116
6.3. Casi pratici di falso in bilancio 117
6.4. I falsi valutativi 119
6.5. Considerazioni conclusive 123

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

PREFAZIONE

Il Gruppo di lavoro "**Il Bilancio Legale 2018**" ha voluto affrontare ed evidenziare l'impatto delle novità introdotte dal D.Lgs. n. 139 del 18.08.2015, che ha recepito la direttiva comunitaria n. 34/2013, sulla "**Clausola generale di redazione del bilancio***"*.

Le novità introdotte dal legislatore hanno modificato e/o introdotto, tra gli altri, gli artt. 2423, 2423bis, 2424, 2424bis, 2425, 2425ter, 2426, 2427, 2427bis, 2435bis, 2435ter c.c.. Tali novità hanno dato alla clausola generale di redazione del bilancio un diverso significato. Infatti, quest'ultima, non è definita né dal legislatore né dai principi contabili nazionali emanati da OIC e, quindi, il suo significato non potrà che desumersi, in particolar modo, dalla lettura e applicazione degli artt. 2423, 2423bis, 2426 e 2427 c.c.. Se queste disposizioni di legge cambiano anche il significato della clausola generale di redazione del bilancio cambierà di conseguenza. Il legislatore, inoltre, è consapevole del fatto che redigere un bilancio in ossequio alle disposizioni civilistiche potrebbe essere insufficiente al fine di redigere un bilancio chiaro, vero e corretto. Infatti, nell'art. 2423 c.c. si legge che il redattore del bilancio deve: (i) completare l'informativa prevista dal legislatore civilistico con le informazioni complementari; (ii) non rispettare i criteri di valutazione, di rilevazione, di rappresentazione e di informativa se la loro osservanza abbia effetti irrilevanti; (iii) derogare alle disposizioni di legge se incompatibili con la rappresentazione chiara, vera e corretta della situazione patrimoniale, reddituale e finanziaria della società. In altri termini, la clausola generale di redazione del bilancio non si esaurisce nelle norme ma è sovraordinata alle stesse. Il problema della redazione della reportistica sociale è sostanzialmente, come rilevato anche in sede internazionale, un problema comportamentale e questo potrà essere superato solo se sarà rispettata la Golden Rule: "***Dovete consegnare agli aventi diritto tutte le informazioni sulle attività, passività, patrimonio netto, ricavi, costi e flussi di cassa che avreste voluto ricevere se la vostra posizione fosse invertita***". La Regola d'Oro impone in testa all'organo di gestione e di controllo di individuare, fin da subito, il destinatario del bilancio (user). Solo procedendo in tal senso possiamo immedesimarci nell'user e comprendere i suoi bisogni di informativa al fine di tutelare i suoi diritti patrimoniali e sociali. Alla luce dell'attuale normativa civilistica e alla luce dell'attuale posizione dei giudici di cassazione i primi destinatari del bilancio sono i soci e il creditore. Infatti, il patrimonio sociale (tra le tante: cassazione n. 22474/2016, cassazione n. 52077/2014, Lelli, Rv 261348) non può essere sottratto alla sua destinazione naturale che è quella di essere una **garanzia delle obbligazioni contratte**. I diversi membri del gruppo di lavoro si sono dedicati ad uno specifico argomento. Il quaderno è strutturato in 6 capitoli che affrontano i seguenti argomenti: (i) la clausola generale di redazione del bilancio; (ii) i principi civilistici di redazione del bilancio; (iii) i criteri civilistici di valutazione; (iv) l'ammortamento e l'impairment test; (v) il costo ammortizzato; (vi) i contratti derivati; (vii) il rendiconto finanziario e la posizione finanziaria netta; (viii) le false comunicazioni sociali. Le disposizioni civilistiche non hanno l'obiettivo di rappresentare il valore economico del patrimonio aziendale ma solo il suo **Valore Legale**. Ed è in questi termini che si sono espressi i giudici di cassazione nella famosa sentenza n. 22474 del 27 maggio 2016. Gli ermellini hanno sentenziato che "***Sussiste il delitto di false comunicazioni sociali (art. 2621 e ss), con riguardo alla esposizione o alla omissione di fatti oggetto di valutazione, se, in presenza di criteri di valutazione normativamente fissati o di criteri tecnici generalmente accettati, l'agente da tali criteri si discosti consapevolmente e senza darne adeguata informazione giustificativa, in modo concretamente idoneo ad indurre in errore i destinatari delle comunicazioni".*** Se, quindi, il vero legale muta al variare dei principi civilistici di redazione, dei criteri civilistici di valutazione, dei principi contabili nazionali OIC, dei principi italiani di valutazione (PIV emanati da OIV), risulta di estrema importanza conoscerli e saperli applicare. Da ricordare che OIC, ai sensi dell'art. 9bis della legge n. 116/2014, ha il ruolo di supportare l'attività del parlamento e degli organi governativi in materia di normativa contabile e di interpretare le norme del codice civile.

Il D.Lgs. n.139/2015 ha recepito molti aspetti presenti nei principi contabili internazionali emanati dallo IASB come, ad esempio: il principio della prevalenza della sostanza sulla forma, le valutazioni al costo ammortizzato, il rendiconto finanziario, il trattamento contabile dell'acquisto delle azioni

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

proprie, la contabilizzazione dei contratti derivati. Tali modifiche influenzano il significato attribuito ai concetti di chiarezza, verità e correttezza. In particolare, quella che potrà aprire le porte ad un salto paradigmatico nella redazione del bilancio in base alla normativa italiana è senza dubbio il principio della prevalenza della sostanza sulla forma. L'effettivo recepimento di questo principio necessita di ulteriori interventi normativi e modifiche ai principi contabili. Tuttavia il completamento di tale processo potrebbe comportare un significativo cambiamento della clausola generale di redazione del bilancio, ad esempio nel contenuto dell'attivo patrimoniale in quanto in esso potrebbero essere indicati non solo i beni di proprietà, ma anche quelli su cui la società può vantare un diritto di uso come già accade per i principi IASB. Infatti lo IASB, in base a tale principio, ha recentemente cambiato la definizione di attività in *"una risorsa economica controllata dall'impresa in conseguenza di eventi passati. Con risorsa economica si intende un diritto che possa potenzialmente produrre benefici economici futuri"*.* Il risultato di tutto questo processo di recepimento e di adattamento potrebbe comportare un nuovo modo di rappresentare la situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società.

In conclusione, "***Tutto è diritto, il resto, sono solo strumenti al suo servizio***".

* *Il testo originale recita: "A present economic resource controlled by the entity as a result of past events. An economic resource is defined as a* ***right*** *that has the* ***potential*** *to produce economic benefits.*

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

CAPITOLO 1:

Il significato dei concetti di chiarezza, veridicità e correttezza

Sommario: Premessa - 1.1. La clausola generale di redazione del bilancio - 1.2. I principi civilistici di redazione del bilancio - 1.3. I criteri civilistici di valutazione del bilancio

1. Premessa

Questo capitolo si pone l'obiettivo di rivisitare i significati dei concetti della chiarezza, veridicità e correttezza richiamati nella clausola generale di redazione del bilancio (art. 2423 c.c.). Al fine di raggiungere l'obiettivo di cui sopra verranno affrontati i principi di redazione del bilancio (art. 2423bis) e alcuni criteri di valutazione (art. 2426). In merito a quest'ultimi, ci soffermeremo in particolar modo, sui criteri rubricati ai commi 1, 2, 3 dell'articolo stesso. Una normativa, quella dettata dal legislatore civilistico, che sta sempre più incorporando la *best practice* contabile dei principi contabili IFRS emanati dallo IASB. Al fine di redigere un bilancio chiaro, vero e corretto ritengo di fondamentale importanza individuare fin da subito i destinatari/*users* del bilancio e le modalità comunicative attraverso le quali comunicare i fatti di gestione e questo al fine di soddisfare i bisogni espliciti ed impliciti dei destinatari della reportistica societaria.

1.1. La clausola generale di redazione del bilancio

Il redattore del bilancio ovvero l'amministratore della società deve rappresentare la situazione patrimoniale, reddituale e finanziaria della società in modo chiaro, vero e corretto (art. 2423 c.c.). A tal fine, si avvarrà dei quattro documenti del bilancio per ottenere questo obiettivo. Infatti, con lo stato patrimoniale (art. 2424 c.c.), l'amministratore della società rappresenterà la situazione patrimoniale, con il conto economico (art. 2425 c.c.) la situazione reddituale e con il rendiconto finanziario (art. 2425ter c.c.) la situazione finanziaria. La nota integrativa, infine, rappresenta il documento dove il redattore del bilancio andrà a dettagliare e commentare le macroclassi, classi e voci dei tre documenti appena richiamati. In altri termini, quest'ultimo documento è il più importante documento del bilancio in quanto attraverso lo stesso consegniamo agli *users* del bilancio tutte le informazioni quantitative e soprattutto qualitative delle voci di bilancio che troviamo nello stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario. Senza la nota integrativa il bilancio non potrà mai essere chiaro, vero e corretto. Il bilancio, redatto in ossequio alle norme civilistiche non ha come obiettivo quello di rappresentare il valore economico dell'azienda ma quello di rappresentare il suo valore legale. Valore, quest'ultimo, che il legislatore considera capace di garantire e tutelare i diritti sociali e patrimoniali degli *users* del bilancio (es. gli investitori attuali e potenziali e i creditori sociali). Il legislatore civilistico italiano al fine di agevolare il redattore del bilancio a redigere un bilancio chiaro, vero e corretto consegna allo stesso un set di principi civilistici di redazione (art. 2423bis) e di criteri di valutazione (art. 2426). Principi e criteri che definiscono in via indiretta il significato della clausola generale di redazione del bilancio. In altre parole, la clausola generale di redazione del bilancio si esprime e prende forma attraverso i principi e i criteri di valutazione dettati dal legislatore nazionale e in subordine attraverso i principi contabili nazionali ed internazionali. Se questi cambiano il significato dei concetti di chiarezza, veridicità e correttezza cambieranno. La clausola generale di redazione del bilancio contenuta nell'art. 2423 c.c. non è specificamente definita dal nostro legislatore. Conseguentemente, il significato dei concetti di chiarezza, veridicità e correttezza saranno estrapolati dai principi di redazione e dai criteri di valutazione che il nostro legislatore ha messo nelle mani del redattore del bilancio. Non per altro, i giudici di cassazione nella sentenza n. 22474 del 27 maggio 2016 hanno parlato di "**vero legale**" per dire che il redattore del bilancio commette un falso nelle comunicazioni sociali ai sensi degli artt. 2621 c.c. e ss. nel momento in cui si discosti in maniera rilevante dai principi di redazione, dai criteri di valutazione, dai principi contabili emanati dall'OIC e

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

IASB. Nella sentenza si parla di vero legale, per dire che il bilancio deve essere redatto secondo le norme e nella proporzione in cui il redattore del bilancio segue le norme i diritti degli *users* saranno garantiti grazie ad una informativa di bilancio considerata dal legislatore stesso essere quella minima da consegnare agli utenti finali del bilancio a garanzia dei loro interessi patrimoniali e sociali.
Proprio di recente la Commissione Europea ha fatto circolare tra i prepares e gli *users of financial statements* un questionario ("**Fitness check on the EU framework for pubblic reporting by companies - scadenza 21.07.2018"**). L'obiettivo del questionario era quello di raccogliere dai destinatari dello stesso, opinioni/pareri sui pros and cons dell'uniformità a livello europeo e internazionale della reportistica di bilancio. Alla domanda n. 23 della sezione III del questionario emerge con chiarezza come l'Europa abbia e continui a recepire i principi contabili internazionali senza aver prima condiviso e adottato il framework internazionale. Comportamento, quest'ultimo, esattamente opposto da quello adottato dallo stesso IASB. Lo Iasb, infatti, prima si è preoccupato di fissare il *framework* e poi gli *accounting standards*. In conclusione, l'Europa ha adottato i principi IFRS senza aver adottato, ad oggi, il framework di riferimento degli stessi. In altre parole, se la Commissione è consapevole di questo fatto, ciò sta a significare che il significato di chiarezza, veridicità e correttezza verrà spiegato, evidentemente, attraverso gli standards. Se viceversa, la Commissione Europea sì è resa conto della contraddittorietà operativa seguita ad oggi, questo significa che l'Europa ha deciso, attraverso il processo di *endorsement* dei principi contabili internazionali in Europa, di avere un ruolo proattivo a salvaguarda della cultura e peculiarità del mercato interno europeo. A detta dello scrivente, è necessario avere un framework di riferimento dove vengano definiti e individuati precisamente: i concetti di attività, passività, patrimonio netto, ricavo, costo, contenuto e struttura dei documenti di bilancio, principi di redazione, criteri di valutazione ammessi e modalità di calcolo degli stessi, modalità di costruzione degli indici di bilancio e di alcuni sub totali come ad esempio il Mol. La certezza del diritto impone che tutto sia tendenzialmente standardizzabile. Gli *users* del bilancio hanno diritto di ricevere una informativa minima obbligatoria facilmente leggibile. O meglio, è necessario sapere quali siano le informazioni minime obbligatorie da consegnare agli *users* del bilancio e le modalità con cui consegnarle. Ritorniamo, adesso, a parlare della clausola generale di redazione del bilancio. Tale clausola, come abbiamo avuto modo di dire infra, non trova sia nella normativa civilistica che nei principi emanati da OIC una definizione. Tale definizione va trovata e desunta dalla lettura della normativa civilistica in generale. Si precisa, fin da subito, che i tre concetti ovvero quelli della chiarezza, veridicità e correttezza sono strettamente legati l'uno all'altro. ***Infine, la chiarezza, la veridicità e la correttezza del bilancio sarà raggiunta solo se sarà stabilito e questo fin da subito l'obiettivo e quali siano i destinatari della reportistica societaria.*** Una volta stabilito l'obiettivo e i destinatari del bilancio sarà molto più facile consegnare a quest'ultimi le informazioni necessarie per la protezione dei loro **bisogni espliciti ed impliciti.**

IL SIGNIFICATO DELLA CHIAREZZA

La **chiarezza** della situazione patrimoniale, reddituale e finanziaria della società non potrà esprimersi se non grazie, anche, a schemi di: stato patrimoniale, conto economico, rendiconto finanziario capaci di consegnare intuitivamente ed immediatamente agli *users* del bilancio un idea qualitativa e quantitativa della consistenza patrimoniale e finanziaria del business ed infine, le sue *perfomances* reddituali. Il redattore del bilancio, poi, troverà nei documenti di nota integrativa (art. 2427 c.c.) e di relazione di gestione (art. 2428 c.c.), l'occasione per esplicitare e commentare i dati quantitativi presenti negli schemi contabili del bilancio (stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario).
Infatti, la nota integrativa è ***"una relazione che si pone l'obiettivo di spiegare l'origine e le eventuali variazioni intervenute nel tempo delle macroclassi, classi e voci di cui si compone lo stato patrimoniale, il conto economico, il rendiconto finanziario sia dal lato quantitativo che qualitativo"*** (Dott. Bruno Ricci). Mentre, la relazione di gestione è "…***una relazione degli amministratori contenente un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della***

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

***società e dell'andamento e del risultato della gestione, nel suo complesso e nei vari settori in cui essa ha operato, anche attraverso imprese controllate, con particolare riguardo ai costi, ai ricavi e agli investimenti, nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta*"**.

La nota integrativa è una relazione il cui contenuto e modalità espositiva è dettagliatamente disciplinata dall'art. 2427 c.c.. La nota commenta gli accadimenti relativi a una gestione aziendale passata. La relazione di gestione, viceversa, non solo guarda agli accadimenti della gestione passata ma anche a quella futura. Ed è proprio per questo, che la relazione di gestione è impregnata di una certa soggettività.

Queste due relazioni, a parer del sottoscritto, dovrebbero essere redatte nel rispetto di una struttura e contenuto standardizzati. La standardizzazione rappresenta la via maestra da seguire al fine di migliorare la comparabilità della reportistica societaria a livello temporale, settoriale e spaziale.

La chiarezza, inoltre, impone l'adozione di criteri di valutazione, indici di bilancio, sub totali e calcoli la cui costruzione sia spiegata e standardizzata e non lasci spazi di arbitrarietà in mano ai redattori del bilancio. Un'informazione, infine, sarà chiara solo se sarà anche completa. Dicevamo, nelle prime righe di questo paragrafo, che la **chiarezza** deve esprimersi anche attraverso l'adozione di prospetti di bilancio capaci di consegnare agli *users* del bilancio informazioni rilevanti sia sul piano quantitativo che qualitativo. Il D.Lgs. n. 139/15 che ha recepito la direttiva comunitaria n. 34/13 ha eliminato la macroclasse E del conto economico (art. 2425 c.c.) ed inserito il rendiconto finanziario (art. 2425ter c.c.) tra i documenti che formano il bilancio di esercizio (art. 2423 c.c.). Il conto economico, quindi, viene privato della macroclasse E che si preoccupava di evidenziare i componenti reddituali positivi e negativi di natura straordinaria. Oggi, tali componenti, confluiscono rispettivamente nella macroclasse A e C dello schema e saranno dettagliati in nota integrativa come specificato dal n. 13 dell'art. 2427 c.c.. Lo schema di conto economico, quindi, viene depotenziato nella sua forza comunicativa, lasciando al lettore del bilancio l'onere di "cercare" in nota integrativa la natura e l'ammontare di queste componenti straordinarie. In conclusione, a detta dello scrivente, l'eliminazione di questa macroclasse non ha apportato nessun miglioramento alla comunicazione sociale. Per quanto riguarda, viceversa, l'inserimento del rendiconto finanziario tra i documenti del bilancio non possiamo far altro che congratularci con il nostro legislatore in quanto tale documento migliora la comunicazione sociale riguardante la posizione finanziaria della società. Grazie a questo documento, il redattore del bilancio potrà rappresentare la situazione finanziaria della società, molto meglio di quanto potesse fare prima. Il rendiconto finanziario, inoltre, comparato con il conto economico è capace di consegnare agli *users* del bilancio interessanti elementi di riflessione: sui flussi di cassa derivanti dalla gestione operativa, degli investimenti e da quella finanziaria, sui componenti reddituali non monetari che hanno partecipato alla formazione del risultato civilistico, su l'esistenza dei presupposti di continuità aziendale, su l'aspetto monetario del reddito civilistico, etc. Sempre con il D.Lgs. n. 139/15 il legislatore italiano ha inserito nel codice civile l'art. 2435ter che si occupa delle cosiddette micro imprese. Sia quest'ultime che quelle che possono redigere il bilancio ai sensi dell'art. 2435bis godono di alcune semplificazioni nella redazione della reportistica sociale. Ad esempio, gli schemi di stato patrimoniale e di conto economico verranno redatti in un format che non contempla l'indicazione delle voci di bilancio (artt. 2424 e 2425 c.c.) contraddistinte dai numeri arabi. Inoltre, i soggetti che possono redigere il bilancio nella forma abbreviata (art. 2435bis) sono esonerati dalla redazione del rendiconto finanziario e quelle che possono redigere il bilancio super abbreviato (art. 2435ter) sono tenute a depositare presso il registro delle imprese solo lo stato patrimoniale e il conto economico nella versione abbreviata ai sensi dell'art. 2435bis. Premesso quanto appena detto in punto di bilancio abbreviato (art. 2435bis) e super abbreviato (art. 2435ter) ci potremmo domandare se queste semplificazioni, a queste società concesse, ben si conciliano: (i) con l'esigenza e l'obbligo in testa al redattore del bilancio di rappresentare con chiarezza, veridicità e correttezza la situazione patrimoniale, reddituale e finanziaria della società; (ii) con il tenore dei commi 3 e 5 dell'art. 2423 c.c.. Una lettura congiunta degli articoli appena richiamati e illuminata dalle parole dei giudici di cassazione potrebbe/dovrebbe impedire l'accesso alle semplificazioni concesse agli artt. 2435bis e 2435ter alle imprese che versano in stato di "crisi" e/o di "insolvenza".

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

IL SIGNIFICATO DI VERIDICITÀ

Il bilancio di esercizio, poi, deve essere redatto con **veridicità.** Un bilancio redatto in ossequio ai principi e ai criteri di valutazione civilistici e ai principi contabili emanati da Oic e IFRS è un bilancio vero (Sentenza Cassazione n. 22474/2016). Il bilancio redatto secondo le norme civilistiche non ha la pretesa di rappresentare il valore economico del business ma quello di rappresentare il suo **valore legale**. Infatti, l'applicazione del n.1 dell'art. 2426 c.c. per esempio, dimostra che sia impossibile rappresentare nel bilancio, redatto in ossequio alle attuali disposizioni civilistiche, il valore di mercato del nostro business. Se, quindi, le immobilizzazioni immateriali, materiali e finanziarie sono iscritte al loro costo di acquisto o di produzione è pacifico che il patrimonio netto, macroclasse A) del passivo dello stato patrimoniale (art. 2424 c.c.) non possa rappresentare un *economic value/market value del business.*
In conclusione, il redattore del bilancio attraverso i principi e i criteri di valutazione civilistici redigerà quello che potremo chiamare un **Bilancio Legale** (Dott. Bruno Ricci - Autore del libro "Il Bilancio Legale" (2016) - Eclettica Edizioni).
Come detto in precedenza i concetti di chiarezza, veridicità e correttezza prenderanno maggior profondità e dettaglio quando affronteremo gli artt. 2423 bis e 2426 c.c..
Il legislatore civile riconosce per sua stessa ammissione che il rispetto delle norme civilistiche in tema di bilancio potrebbe non essere sufficiente al fine di redigere un bilancio rispettoso della clausola generale di redazione del bilancio. Conseguentemente, invita il redattore del bilancio a fare un salto di qualità rispetto alle norme. Infatti, sempre nell'art. 2423 c.c. leggiamo: *"Se le informazioni richieste da specifiche disposizioni di legge non sono sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, si **devono fornire le informazioni complementari necessarie allo scopo**".*
*"**Non occorre rispettare** gli obblighi in tema di rilevazione, valutazione, presentazione e informativa **quando la loro osservanza abbia effetti irrilevanti** al fine di dare una rappresentazione veritiera e corretta. Rimangono fermi gli obblighi in tema di regolare tenuta delle scritture contabili. Le società illustrano nella nota integrativa i criteri con i quali hanno dato attuazione alla presente disposizione".*
*"**Se**, in casi eccezionali, **l'applicazione di una disposizione** degli articoli seguenti **è incompatibile** con la rappresentazione veritiera e corretta, **la disposizione non deve essere applicata**. La nota integrativa deve motivare la deroga e deve indicarne l'influenza sulla rappresentazione della situazione patrimoniale, finanziaria e del risultato economico. Gli eventuali utili derivanti dalla deroga devono essere iscritti in una riserva non distribuibile se non in misura corrispondente al valore recuperato".*
Come appare evidente dalla lettura dei commi 3, 4 e 5 dell'art. 2423 c.c., la Clausola Generale di Redazione del Bilancio: *"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" (*art. 2423 c.2) è **sovraordinata alle norme stesse**. Il rispetto della stessa necessita un ruolo proattivo e responsabile da parte del redattore del bilancio. Un bilancio potrà essere redatto con chiarezza, veridicità e correttezza solo se sarà rispettata la Regola d'Oro **"*Dovete consegnare agli aventi diritto tutte le informazioni su attività, passività, patrimonio netto, ricavi, costi e flussi di cassa che avreste voluto ricevere nel caso in cui la vostra posizione fosse invertita*"** (Dott. Bruno Ricci - Libro "Il Bilancio Legale" (2016) Eclettica Edizioni).
Tale regola è stata portata all'attenzione degli *International Accounting Setters* (OIC, EFRAG, EFFAS, IASB, AIAF) in occasione del meeting internazionale tenutosi presso Intesa Sanpaolo (Piazza Belgioioso - Milano) il 18.09.2017: **"*Management should provide all the information about its users, liabilities, equity, income, expenses and cash flows that it would like to receive had their position reversed"* (to *users* of financial statements).** In tale circostanza si osservò come il problema della comunicazione societaria fosse essenzialmente un **problema comportamentale**.
Quando il redattore del bilancio deve completare l'informativa prevista dal legislatore, quando il redattore può non applicare gli obblighi di rilevazione, rappresentazione, valutazione e di informativa previsti dal legislatore ed infine, quando il redattore può derogare alle disposizioni di legge se incompatibili alla rappresentazione chiara, vera e corretta della situazione patrimoniale, reddituale e

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

finanziaria della società, tutto questo sarà possibile solo se il redattore del bilancio si è messo nella posizione dell'user del bilancio. Senza questa immedesimazione non sarà possibile redigere un bilancio capace di tutelare gli interessi patrimoniali e sociali degli *users* del bilancio.

IL CONCETTO DI CORRETTEZZA

Per concludere, il bilancio deve essere redatto con correttezza. La **correttezza** richiede che i calcoli, l'applicazione dei criteri di valutazione (art. 2426 c.c.), i metodi di valutazione della dottrina aziendalista siano scelti, determinati e applicati con uniformità, neutralità, inerenza e con ragionevolezza economica. Infine, la correttezza richiede che l'informazione sia anche completa.
Infatti, in merito a quest'ultimo aspetto ovvero quello della completezza, la nota integrativa è: ***"una relazione che si pone l'obiettivo di spiegare l'origine e le eventuali variazioni intervenute nel tempo delle macroclassi, classi e voci di cui si compone lo stato patrimoniale, il conto economico, il rendiconto finanziario sia dal lato quantitativo che qualitativo"*** (Dott. Bruno Ricci).

1.2. I principi civilistici di redazione del bilancio

I principi civilistici di redazione del bilancio sono rubricati nell'art. 2423bis c.c. e sono:

- Il principio della prudenza
- Il principio della continuità aziendale
- Il principio della sostanza sulla forma
- Il principio della competenza economica
- Il principio della costanza dei criteri di valutazione
- Il principio della rilevanza
- Il principio della comparabilità

Questi principi non possono essere esaminati l'uno separato dall'altro ma si intrecciano e l'uno presuppone l'esistenza dell'altro. I principi di redazione possono essere paragonati ai comandamenti per i cristiani. Il rispetto dei principi e dei criteri civilistici di valutazione garantiscono la salvaguardia del patrimonio aziendale e la continuità aziendale a tutela degli interessi degli *users* del bilancio. Al fine di redigere un bilancio rispettoso della clausola di redazione del bilancio è necessario seguire questi principi di carattere generale e privi di tecnicità. Infatti, i principi di redazione contengono gli obiettivi di fondo del bilancio e non regole contabili tramite le quali rilevare i diversi fatti di gestione.
I criteri di valutazione, viceversa, elencati nell'art. 2426 c.c. sono al servizio dei principi di redazione. Quest'ultimi, si manifestano e trovano la loro applicazione concreta attraverso i criteri di valutazione.

Vediamo di esemplificare questi principi e la loro concreta applicazione.

Caso 1: In data 01.01 si costituisce la società Pippo Srl. Il socio Ricci conferisce a titolo di capitale sociale un'auto del valore pari al capitale minimo legale di 10.000 euro.

STATO PATRIMONIALE			
Auto	10.000	CS	10.000
Totale	**10.000**	**Totale**	**10.000**

Ipotizziamo, per semplicità, che alla luce delle quattro operazioni di gestione (reperimento delle risorse finanziarie, acquisto dei fattori produttivi, trasformazione dei fattori produttivi in beni e servizi, vendita dei beni e/o servizi prodotti) il reddito di esercizio sia pari a 1.000 euro.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

	Reddito civile	Reddito monetario
Ricavi	3.000	3.000
Ammortamento	2.000	
Reddito	**1.000**	**3.000**

Lo stato patrimoniale finale al 31.12 sarà il seguente:

STATO PATRIMONIALE			
Auto	10.000-2.000=8.000	CS+Y=PN	10.000+1.000=11.000
Banca	3.000		
Totale	**11.000**	**Totale**	**11.000**

Il socio procede a distribuirsi l'utile civile pari ad euro 1.000.

STATO PATRIMONIALE			
Auto	10.000-2.000=8.000	CS+Y=PN	11.000-1.000=10.000
Banca	3.000-1.000=2.000		
Totale	**10.000**	**Totale**	**10.000**

Dai prospetti di cui sopra possiamo estrapolare i seguenti insegnamenti. L'applicazione del principio della competenza economica che troviamo nell'art. 2423bis n.3 è alla base del processo di ammortamento che il redattore dovrà attuare su tutte le immobilizzazioni immateriali e materiali in modo sistematico (art.2426 n.2 c.c.). La sistematicità, a sua volta, favorisce la comparabilità dei dati di bilancio a livello temporale, settoriale e spaziale e risponde al principio della costanza dei criteri di valutazione. Le immobilizzazioni sono iscritte ai sensi dell'art. 2426 n.1 ovvero al loro costo di acquisto o di produzione e non al loro valore di mercato. L'applicazione del costo storico risponde all'esigenza di valutare le poste di bilancio alla luce del principio della prudenza. Il costo storico evita l'attuazione di politiche di annacquamento del patrimonio aziendale. Le eventuali plusvalenze latenti date dalla differenza positiva tra i valori correnti degli *users* aziendali e il loro costo d'acquisto potrebbero trovare dettaglio e commento nella nota integrativa o nella relazione di gestione.
Ai sensi dell'art. 2478bis c.c., il socio potrà distribuirsi l'utile civile e non le disponibilità liquide presenti nelle casse sociali. Grazie a questa disposizione di legge, nelle casse sociali rimarranno depositate euro 2.000 necessarie al rinnovo parco macchine. Infatti, al termine del processo di ammortamento (5 anni) le disponibilità liquide saranno pari ad euro 2.000*5=10.000. La continuità aziendale, così, sarà salvaguardata. La distribuzione dell'utile civile e non di quello monetario tutela l'integrità del patrimonio aziendale e la continuità aziendale. Infatti, la distribuzione dell'utile civile non impatta dal lato quantitativo il valore del totale dell'attivo patrimoniale. Nel caso dell'esempio di cui sopra il patrimonio aziendale di partenza era pari ad euro 10.000 e post ammortamento e distribuzione dell'utile civile continua ad essere pari ad euro 10.000.

Caso 2: In data 01.01 si costituisce la società Pippo Srl. Il socio Ricci conferisce a titolo di capitale sociale euro 10.000.

STATO PATRIMONIALE			
Banca	10.000	CS	10.000
Totale	**10.000**	**Totale**	**10.000**

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Ipotizziamo, per semplicità, che alla luce delle quattro operazioni di gestione (reperimento delle risorse finanziarie, acquisto dei fattori produttivi, trasformazione dei fattori produttivi in beni e servizi, vendita dei beni e/o servizi prodotti) il reddito di esercizio sia pari a 1.000 euro.

	Reddito civile	Reddito monetario
Ricavi	3.000	3.000
Quota TFR	2.000	
Reddito	**1.000**	**3.000**

Lo stato patrimoniale finale al 31.12 sarà il seguente:

STATO PATRIMONIALE			
Banca	10.000+3.000=13.000	CS+Y=PN	10.000+1.000=11.000
		Fondo TFR	2.000
Totale	**13.000**	**Totale**	**13.000**

Il socio procede a distribuirsi l'utile civile pari ad euro 1.000.

STATO PATRIMONIALE			
Banca	13.000-1.000=12.000	CS+Y=PN	11.000-1.000=10.000
		Fondo TFR	2.000
Totale	**12.000**	**Totale**	**12.000**

Dai prospetti di cui sopra possiamo estrapolare i seguenti insegnamenti. L'applicazione del principio della competenza economica è alla base della contabilizzazione del costo a titolo d'indennità di fine rapporto che matura ogni anno ai sensi dell'art. 2120 c.c.
Ai sensi dell'art. 2478bis c.c., il socio potrà distribuirsi l'utile civile e non le disponibilità liquide presenti nelle casse sociali. Grazie a questa disposizione di legge, nelle casse sociali rimarranno depositate euro 2.000 necessarie al pagamento dell'indennità di fine rapporto a favore del dipendente al momento della risoluzione del rapporto di lavoro (pensione, licenziamento, etc). La continuità aziendale, così, sarà salvaguardata. La distribuzione dell'utile civile e non di quello monetario è un atto di prudenza da parte dell'amministratore della società. Infatti, se l'amministratore della società avesse utilizzato in maniera spregiudicata quelle risorse e causa questo uso, le avesse depauperate, il non pagamento del Tfr avrebbe potuto compromettere la continuità aziendale causa l'insorgere di una possibile causa giudiziaria tra la società e il dipendente stesso.
Solite esemplificazioni e considerazioni potremmo farle anche in merito agli accantonamenti rischi e oneri, svalutazioni delle immobilizzazioni, svalutazioni dei crediti etc.
Ogni volta che il redattore di bilancio omette di rilevare tutti questi costi di competenza (ammortamento, quota Tfr, accantonamenti rischi e oneri, svalutazioni immobilizzazioni, svalutazioni crediti) annacqua il patrimonio aziendale (sopravalutazione dell'attivo patrimoniale o sottovalutazione delle passività aziendali) ledendo i diritti sociali e patrimoniali degli *users* del bilancio e, se tale lesione dovesse risultare essere rilevante, commette il reato di false comunicazioni sociali (artt. 2621 e segg. c.c.). Inoltre, ogni volta che l'amministratore della società dovesse utilizzare senza prudenza le liquidità generate indirettamente dai costi non monetari di cui sopra (ammortamento, quota Tfr, accantonamenti rischi e oneri, svalutazioni immobilizzazioni, svalutazioni crediti) compromette la continuità aziendale (*going concern*). Tali liquidità hanno una loro destinazione naturale/legale ovvero quella di rinnovare il parco macchine, pagare le indennità di fine rapporto ai dipendenti, far fronte a debiti futuri probabili e/o certi, controbilanciare la perdita di valore delle immobilizzazioni e dei crediti. Questo non significa, comunque, che tali liquidità non possano essere utilizzate all'interno della gestione aziendale. L'amministratore della società deve essere responsabile e prudente nell'utilizzare tali risorse monetarie in quanto, se tali risorse dovessero essere depauperate o investite in operazioni speculative e/o rischio, la loro perdita potrebbe compromettere definitivamente

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

la continuità aziendale. Sul punto, basti pensare a cosa potrebbe andare incontro l'amministratore della società se utilizzasse e poi depauperasse gli accantonamenti Tfr e risultasse poi inadempiente nel pagamento. **La destinazione legale di quei accantonamenti di liquidità la si desume ed è un effetto diretto dell'applicazione dei principi di redazione e dei criteri di valutazione imposti dal legislatore.**

Gli ammortamenti, le svalutazioni civilistiche e gli accantonamenti rischi e oneri: (i) non intaccano le liquidità aziendali; (ii) impongono nuovi conferimenti da parte dei soci; (iii) lasciano l'attivo patrimoniale inalterato dal lato quantitativo. L'effetto finale sarà la salvaguardia del patrimonio aziendale, la continuità aziendale e la tutela dei diritti patrimoniali degli *users* del bilancio.

Il **principio della prudenza**, poi, impone in testa al redattore del bilancio di indicare solo gli utili realizzati e di tenere conto dei rischi e delle perdite anche se conosciuti dopo la chiusura dell'esercizio. Quanto appena detto potrebbe essere visto un po' in contraddizione, ad esempio, con i criteri civilistici di valutazione n. 8bis e 11bis. Tale contraddittorietà è stata sollevata anche dall'Oic nel principio contabile n.11 ai paragrafi n. 19 e 20. Di fatto non esiste nessuna contraddittorietà ma viceversa esiste una coerenza di comportamento che il legislatore richiama. Infatti, nei criteri di valutazione appena richiamati il legislatore ammette la rilevazione di utili potenziali e non realizzati in quanto tali utili non derivano da valutazioni soggettive ma rappresentano valori legali certi in quanto i prezzi di tali attività sono prezzi oggettivi e documentati ai quali qualunque soggetto economico avrebbe potuto chiudere una trattativa. La rilevazione di tali componenti reddituali positivi è doverosa alla luce del principio della competenza economica e in quanto non realizzato saranno accantonati in una riserva indistribuibile fino al realizzo. Per il principio della prudenza il redattore del bilancio deve tenere conto dei rischi e delle perdite. Tale comportamento è sorretto dal fatto che il problema della verità della comunicazione sociale a tutela dei diritti sociali e patrimoniali degli *users* non è intaccata dall'esistenza di riserve occulte date da plusvalori latenti nelle attività patrimoniali ma piuttosto, dall'esistenza di valori annacquati. Tale impostazione prudenziale parte dalla considerazione che il bilancio, per il legislatore italiano, è un documento al servizio principalmente, dei soci e dei creditori sociali e non degli investitori potenziali. Oggi, su questo punto, sì è aperto un forte dibattito. I principi contabili internazionali danno molto enfasi agli interessi degli investitori potenziali mentre in Italia, ad oggi, la normativa civilistica tutela di più gli interessi dei soci e dei creditori sociali.

Continuiamo con l'analisi dei principi di redazione rubricati nell'art. 2423bis c.c.. Una caratteristica importante dell'informazione societaria è la sua **rilevanza (materiality)**. Un'informazione, quindi, è rilevante/materiale solo se "*Information is material if omitting, misstating or obscuring it could reasonably be expected to influence decisions that the primary users of a specific reporting entity's general purpose financial statements make on the basis of those financial statements*" (ED/2017/6 Definition of Material (IAS 1).

La definizione che si è inteso dare al principio della rilevanza prende a riferimento la Direttiva 2013/34/UE, ai sensi della quale è rilevante: "*Lo stato dell'informazione quando la sua omissione o errata indicazione potrebbe ragionevolmente influenzare le decisioni prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio dell'impresa. La rilevanza delle singole voci è giudicata nel contesto di altre voci analoghe*".

Sempre in occasione del meeting internazionale del 18.09.2017 ebbi l'occasione di esprimere, in qualità di socio AIAF, un mio parere in punto di materialità dell'informazione societaria.

*"**Un'informazione è materiale se risponde alla regola d'oro, alla legge, agli principi contabili emessi dall'OIC e IASB**".*

Per stessa ammissione del nostro legislatore il semplice seguire le norme in materia di bilancio potrebbe non essere sufficiente per consegnare agli aventi diritto tutte le informazioni quantitative e qualitative necessarie per la tutela dei loro diritti. Il legislatore, conseguentemente, invita il redattore del bilancio ad un salto di qualità che trova risposta in quello che ho definito "**The Golden Rule**". La Regola d'Oro a che fare con il "*senso di giustizia*" che dovrebbe illuminare il comportamento del redattore del bilancio e che si concretizza nel consegnare agli *users* dell'informativa societaria le informazioni che avrebbe voluto ricevere se la sua posizione fosse invertita.

L'art. 2423bis del c.c. si è arricchito, alla luce del decreto legislativo n.139/2015, di un nuovo principio di redazione del bilancio ovvero **quello della prevalenza della sostanza sulla forma** contenuto nel comma 1bis dell'articolo stesso: "***La rilevazione e la presentazione delle voci è effettuata***

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

tenendo conto della sostanza dell'operazione o del contratto". Tale principio è stato introdotto in fase di recepimento della direttiva comunitaria n.34/2013. Quindi, grazie a questa impostazione contabile, i beni in leasing potrebbero, a breve, essere iscritti tra le attività patrimoniali alla stregua dei beni di proprietà e similarmente potrebbero seguire la "solita" modalità di contabilizzazione il contratto *rent to buy* e l'affitto di azienda. Questo principio di redazione del bilancio mal si concilia con il criterio di valutazione n.1 dell'art. 2426 che impone l'iscrizione delle immobilizzazioni al loro costo di acquisto o di produzione. Criterio di valutazione, quest'ultimo, che presuppone che i beni da allocare tra le immobilizzazioni siano beni di proprietà della società. In altri termini, nell'attivo dello stato patrimoniale non troveremo più solo i beni di proprietà ma anche il valore del diritto di avere a nostra disposizione un determinato bene. Non a caso, il concetto di attività (*users*) nel *conceptual framework* internazionale è cambiato. Secondo la previgente nozione, per gli IFRS un asset era: "*A resource **controlled** by the entity as a result of past events and from which future economic benefits **are expected** to flow to the entity*". Questo concetto è stato recentemente rivisitato è sostituito con il seguente: "*A present economic resource controlled by the entity as a result of past events. An economic resource is defined as a **right** that has the **potential** to produce economic benefits*". La differenza tra la vecchia e la nuova definizione è enorme.

Nella nuova definizione entrano in gioco i diritti nel senso più ampio del termine e i benefici che ci si aspetta di ritrarre dall'investimento non sono più attesi ma potenziali. Ritorniamo per un attimo all'esempio del leasing. L'iscrizione del bene in leasing secondo il metodo finanziario e non secondo il metodo patrimoniale porta con sè riflessi importanti sulla situazione: patrimoniale (stato patrimoniale), economica (conto economico) e finanziaria. Secondo il metodo patrimoniale il costo dei canoni di leasing giravano prima a conto economico e poi indirettamente, attraverso il reddito di impresa, a patrimonio netto. Con il metodo finanziario, viceversa, il bene in leasing viene inserito nell'attivo patrimoniale e nello stesso tempo tra le passività viene contabilizzato il debito verso il fornitore del bene. A conto economico invece dei canoni di leasing troveremo le quote di ammortamento calcolate sul valore inserito nell'attivo patrimoniale. Quote di ammortamento che saranno determinate secondo il piano di ammortamento deciso dall'amministratore della società. Grazie a questa modalità di contabilizzazione il redattore del bilancio ha la possibilità di manovrare/determinare il reddito di impresa in maniera molto più impregnante di quanto potesse fare prima con il metodo patrimoniale. Questa modalità di contabilizzazione avrà riflessi anche in punto di ratios di bilancio e nel calcolo di sub totali intermedi come l'ebitda. Il legislatore italiano esclude la contabilizzazione del contratto di leasing secondo il metodo finanziario ma tale esclusione, si sensi del comma 22 dell'art. 2427 c.c., dovrà fare i conti con il fatto che a partire dal 01.01.2019 il principio contabile internazionale IFRS n.16 (principio che andrà a sostituire l'attuale principio contabile ias n.17) entrerà in vigore. La sostanza economica di una operazione "deve" essere rilevata alla luce del "**contratto**" ove esistente, della legge, dei principi contabili nazionali, dei principi civilistici, dei criteri di valutazione ed infine, della clausola generale di redazione del bilancio. Il principio contabile Oic n. 11 (par. dal 25 al 28) nulla dice in merito a: (i) definizione di attività e passività; (ii) elenco esemplificativo delle fattispecie in cui applicare questo principio di redazione. In sintesi e per concludere, questo principio redazionale rischia di rimanere solo sulla carta in quanto di non facile applicazione se l'organismo di contabilità o il legislatore non decideranno di fare chiarezza su: (i) definizione di attività; (ii) e non verranno elencati, anche fosse a titolo esemplificativo, dei casi concreti dove applicarlo. In merito a quest'ultimo punto, si rimanda alla relazione accompagnatoria del decreto legislativo n.139/15 dove si legge testualmente: "***La declinazione pratica del principio di sostanza economica è effettuata dalla legge e dai principi contabili nazionali***". Diversamente, il principio della sostanza economica non potrebbe/dovrebbe essere applicato. Se quindi, nè il legislatore nè l'organismo nazionale di contabilità, procederanno a fare chiarezza sul punto, lasciando l'applicazione del principio nelle mani del solo redattore del bilancio, tutto questo potrebbe aprire le porte a indebite politiche di bilancio. Ricordo per concludere, che l'organismo italiano di contabilità, ai sensi dell'art. 9bis comma a) e b) della legge n.116/2014, ha solo il potere di **emanare** i principi contabili al fine di applicare in concreto le disposizioni del codice civile in tema di redazione dei bilanci e di **supportare** l'attività del parlamento e degli organi governativi in materia di normativa contabile.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

A seguire, abbiamo il principio di redazione della **costanza dei criteri di valutazione** che migliora la comparabilità e l'affidabilità dei dati di bilancio sia a livello temporale, spaziale e settoriale. Tale criterio di redazione del bilancio gioca un ruolo determinante in punto di affidabilità della comunicazione societaria al fine di tutelare e favorire le decisioni economiche degli *users* del bilancio.

1.3. I criteri civilistici di valutazione del bilancio

I criteri di redazione sono le modalità operative attraverso le quali il redattore del bilancio attua i principi civilistici di redazione del bilancio rubricati nell'art. 2423bis c.c..
L'applicazione neutra e corretta di questi criteri di valutazione garantisce la salvaguardia del patrimonio aziendale a tutela degli *users* del bilancio. Verranno esposti e commentati i diversi criteri di valutazione civilistici rubricati all'art. 2426 c.c. concentrandosi su quelli oggetto di modifica dal D.Lgs. n.139/2015. Quest'ultimo, ha introdotto delle novità sia nei principi di redazione che nei criteri di valutazione ed infine, sulla struttura degli schemi di bilancio.

"1) le immobilizzazioni sono iscritte al costo di acquisto o di produzione. Nel costo di acquisto si computano anche i costi accessori. Il costo di produzione comprende tutti i costi direttamente imputabili al prodotto. Può comprendere anche altri costi, per la quota ragionevolmente imputabile al prodotto, relativi al periodo di fabbricazione e fino al momento dal quale il bene può essere utilizzato; con gli stessi criteri possono essere aggiunti gli oneri relativi al finanziamento della fabbricazione, interna o presso terzi; le immobilizzazioni rappresentate da titoli sono rilevate in bilancio con il criterio del costo ammortizzato, ove applicabile".

Il costo di acquisto e quello di produzione sono costi certi e documentati. Con il decreto legislativo n.139/2015 il legislatore italiano in sede di recepimento della direttiva comunitaria n.34/2013 avrebbe potuto introdurre il *revaluation model* ovvero la possibilità per il redattore del bilancio di adottare, in alternativa al *cost model*, la rilevazione delle immobilizzazioni non al loro valore di acquisto o di produzione ma al loro valore di mercato (***fair value***). "*Il fair value non è altro che il costo di acquisto del bene in un tempo diverso rispetto a quello in cui lo abbiamo effettivamente acquistato"* (dott. Bruno Ricci*).* Conseguentemente, la metodologia di rilevare le immobilizzazioni al *fair value* è da preferirsi a quello del costo storico ai fini della rappresentazione chiara, vera e corretta del bilancio, solo nelle ipotesi in cui, questo prezzo, sia un prezzo certo e documentato (es. accordi vincolanti, listino prezzi dei titoli quotati etc). Questo *fair value* lo potremmo definire un ***Fair value* Legale** quando due parti, a quel prezzo, sono disponibili e avrebbero potuto, concretamente, chiudere una transazione di compravendita.
Tutte le volte in cui, viceversa, il *fair value* rappresenti "**solo**" un' "**aspettativa media**", il metodo del costo storico rappresenta senza ombra di dubbio la miglior metodologia di rilevazione delle immobilizzazioni. Poter allineare i valori di bilancio al loro valore di mercato è senz'altro una idea meravigliosa. Consegnare al mercato il valore economico del nostro patrimonio netto (macroclasse A del passivo patrimoniale) sarebbe un dato informativo di straordinaria importanza per tutti gli *users*. L'esperienza ci insegna, però, che le cose non stanno proprio così e questo soprattutto quando la congiuntura economica e finanziaria è "bear". Al limite, in una sezione separata della nota integrativa il redattore del bilancio potrebbe evidenziare in un prospetto dedicato: il costo di acquisto, il valore di mercato del bene, la variazione assoluta e quella percentuale tra i due prezzi e comunicare così al mercato, anche questa informazione relativa alle plusvalenze latenti/potenziali. Ma se la nota integrativa è un documento del bilancio (art. 2423 c.c.) che differenza fa indicare questa informazione sul *fair value* in questo documento ovvero la nota rispetto ad indicarla direttamente nello stato patrimoniale? (Questa potrebbe essere l'osservazione che un lettore attento potrebbe sollevare). Evidentemente nessuna se non fosse per il fatto che lo stato patrimoniale, il conto economico ed infine il rendiconto finanziario rappresentano senza ombra di dubbio i documenti del bilancio più letti da parte dei *users*. Sono quei documenti dove l'investitore e/o il creditore ove ci fosse una differenza

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

tra questi due soggetti estrapola i dati relativi alla situazione patrimoniale, reddituale e finanziaria della società. Ed è proprio alla luce di questo dato, che il patrimonio netto che figura nello stato patrimoniale deve riuscire a comunicare all'esterno quel valore minimo che il creditore può ragionevolmente supporre di aggredire per soddisfarsi del suo credito. In dottrina (sia a livello nazionale che internazionale) si suole distinguere il creditore dall'investitore. Tale distinzione di fatto non esiste in quanto l'investitore è un creditore al pari di quello commerciale. L'investitore è colui che impiega il proprio capitale al fine di ottenere una remunerazione e il rimborso dello stesso a scadenza. Il creditore commerciale, a sua volta, cede beni o servizi, ottenuti dall'impiego dei suoi capitali, per ottenere il recupero del capitale investito e l'utile. L'unica differenza tra i due creditori sta nell'orizzontale temporale entro cui i due soggetti desiderano chiudere l'investimento. In definitiva, la reportistica sociale è destinata al creditore sociale e se il destinatario del bilancio è il creditore, il bilancio deve proteggere il suo credito che nasce sul presupposto che sarà rimborsato alla luce dell'esistenza di un patrimonio netto attuale e dall'esistenza dei presupposti di continuità aziendale. Il legislatore del 1942 e quello di oggi (D.Lgs. n. 139/2015) hanno pensato che il miglior modo per proteggere i diritti patrimoniali e sociali del creditore fosse quello di adottare, come criterio di valutazione delle immobilizzazioni, il costo storico/acquisto.
Il legislatore italiano, quindi, ha mantenuto una posizione intermedia (art. 2426 n.3). Non ammette il *revaluation model* (salvo leggi speciali di rivalutazione) ma impone la svalutazione delle immobilizzazioni nel momento in cui il loro valore di mercato sia inferiore al loro costo di acquisto o di produzione. La posizione assunta dal legislatore è senza dubbio rispettosa del principio della prudenza ed evita politiche di annacquamento del patrimonio aziendale. Questi due metodi di valutazione delle immobilizzazioni ovvero quello del costo storico o del *fair value* sono l'espressione di due diversi obiettivi di fondo della reportistica societaria. Nel primo caso il bilancio è al servizio dei creditori sociali, nel secondo caso è al servizio degli investitori potenziali. A detta del sottoscritto, lo stato patrimoniale deve consegnare agli *users* le informazioni sulla situazione patrimoniale, reddituale e finanziaria della società al 31.12 e non dovrebbe incorporare aspettative, proiezioni, probabilità. Quest'ultime, dovrebbero essere presentate/esposte, se rilevanti, nella nota integrativa o in alternativa nella relazione di gestione.
Infine, l'art. 2426 n.1 alla fine del punto cita in questi termini: *Le immobilizzazioni rappresentate da titoli sono rilevate in bilancio con il criterio del costo ammortizzato, ove applicabile".* Gli stessi titoli se detenuti dalle società che possono redigere il bilancio nella forma abbreviata potranno essere contabilizzati in questi termini: "*Le società che redigono il bilancio in forma abbreviata, in deroga a quanto disposto dall'articolo 2426, hanno la facoltà di iscrivere i titoli al costo di acquisto, i crediti al valore di presumibile realizzo e i debiti al valore nominale".*
Il legislatore, ammettendo due possibilità di contabilizzare i titoli immobilizzati entra in contraddizione. Infatti, avere due metodi per contabilizzare una determinata posta di bilancio significa anche ammettere che la "verità" può essere espressa con modalità diverse. Ma ammettere che per un determinato soggetto economico la verità contabile si esprime applicando il metodo A e l'altro soggetto economico esprime la verità contabile applicando il metodo B è anche dire che esistono due verità contabili a seconda della dimensione societaria del soggetto economico. Ma ammettere due verità significa anche ammettere che non esiste nessuna verità. In conclusione, il legislatore avrebbe dovuto considerare i due metodi alternativi e non legare la loro applicazione alle dimensioni societarie del soggetto economico. Questo fatto, assume maggior forza, se ci ricordiamo che il soggetto da tutelare è l'*user* del bilancio e non la società.

"2) il costo delle immobilizzazioni, materiali e immateriali, la cui utilizzazione è limitata nel tempo deve essere sistematicamente ammortizzato in ogni esercizio in relazione con la loro residua possibilità di utilizzazione. Eventuali modifiche dei criteri di ammortamento e dei coefficienti applicati devono essere motivate nella nota integrativa".
Il processo dell'ammortamento che colpisce le immobilizzazioni immateriali e materiali rappresenta una fattispecie di applicazione concreta del principio della competenza economica.
Il costo di un fattore produttivo che dipana la sua utilità nel tempo deve essere spalmato su tale arco temporale. Per i principi contabili nazionali emanati dall'OIC il processo dell'ammortamento ha l'obiettivo di spalmare il costo del fattore produttivo pluriennale nell'arco temporale di "*vita*

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

economica" del bene (da non confondersi con la sua "*vita fisica*"). A parer del sottoscritto, la lettura combinata degli artt. 2424bis n. 1 e 2426 n. 2 ci porta a conclusioni ben più complesse.
Nel primo articolo si specifica che solo i beni che sono destinati ad essere **utilizzati** durevolmente devono essere iscritti tra le immobilizzazioni. In altri termini, le immobilizzazioni sono beni che devono apportare un **utilità**. Il nostro legislatore ignora l'ipotesi che si possano utilizzare risorse aziendali per investimenti che non saranno utilizzati all'interno del ciclo produttivo e che non apportino nessuna utilità al benessere del sistema azienda. Quindi dietro ogni utilizzo esiste un utilità ovvero l'aspettativa di un reddito. Nell'art. 2247 c.c. leggiamo che l'obiettivo del contratto societario è la divisione degli utili. L'art. 2426 c.2 c.c. cita che le immobilizzazioni immateriali e materiali ovvero quei beni destinati ad essere utilizzati durevolmente e che apporteranno un'utilità pluriennale devono essere sistematicamente ammortizzati in funzione della loro residua possibilità di utilizzazione. Esemplificando il tutto, se un'auto apporta un'utilità pluriennale di 10.000 km e la residua possibilità di utilizzo è di 5 anni, il costo dell'auto (10.000 euro) deve essere ammortizzato/spalmato in 5 anni. In conclusione, una definizione dell'ammortamento potrebbe essere ***"L'ammortamento è l'utilità annuale (2.000 km), espressa in termini monetari (2.000 euro), che il fattore produttivo pluriennale (auto 10.000 euro) apporta al ciclo produttivo di un determinato esercizio (anno 2010)"*** (Bruno Ricci - Libro "Il Bilancio Legale" (2016) Eclettica Edizioni). Nelle righe precedenti avevamo detto che l'obiettivo dell'imprenditore è la divisione degli utili sociali. Per raggiungere tale obiettivo gli investimenti devono produrre un'utilità superiore al costo sostenuto per finanziarli. Se così non fosse, verrebbe meno la ragione che li ha giustificati come verrebbe meno la ragione dell'esercizio di una attività economica. Attraverso l'ammortamento non solo dividiamo il costo del bene in ossequio al principio di competenza economica ma dividiamo nel tempo anche la sua utilità/reddito. Grazie, quindi, all'applicazione sistematica del processo di ammortamento monitoriamo annualmente anche l'esistenza di quella utilità pluriennale **che giustificò l'iscrizione dell'investimento/bene tra le immobilizzazioni. Infatti, solo i beni ad utilità pluriennale possono essere allocati tra le immobilizzazioni.** Diversamente, il costo dovrebbe essere spesato completamente a conto economico o svalutato. Per il principio contabile OIC n. 16 par. 56 l'ammortamento non è altro che il processo con il quale dividiamo il costo lungo la durata di utilizzo del bene. Tale definizione si dimentica di ricordare/precisare che dietro il costo esiste un utilità pluriennale e quindi pare ovvio che nel momento in cui dividiamo il costo per la vita economica del bene stiamo indirettamente spalmando nel tempo l'utilità che da quell'investimento ci aspettiamo di ritrarre. Questa conclusione deriva da una attenta e organica lettura delle norme del codice civile. In conclusione, l'ammortamento divide nel tempo il reddito sperato dell'investimento. Quest'ultimo aspetto, riveste un ruolo cruciale al fine di salvaguardare l'integrità del patrimonio aziendale e monitorare l'esistenza dei presupposti di continuità aziendale. Con un'esemplificazione andiamo a dimostrare quanto appena affermato.

Ipotizziamo di avere la seguente situazione patrimoniale iniziale.

STATO PATRIMONIALE			
Auto	10.000	CS	10.000
Totale	**10.000**	**Totale**	**10.000**

Il reddito di periodo è pari a 1.000 euro.

	Reddito civile	Reddito monetario
Ricavi	3.000	3.000
Ammortamento	2.000	
Reddito	**1.000**	**3.000**

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Lo stato patrimoniale finale al 31.12 alla luce del reddito di periodo di cui sopra diventa:

STATO PATRIMONIALE			
Auto	10.000-2.000=8.000	CS+Y=PN	10.000+1.000=11.000
Banca	3.000		
Totale	**11.000**	**Totale**	**11.000**

L'investimento nel fattore produttivo auto ha generato, nell'anno, ricavi pari a 3.000 euro contro costi di periodo di 2.000 euro. La redditività è positiva di euro 1.000. L'investimento ha prodotto l'utilità sperata e giustificato il rischio imprenditoriale assunto dall'imprenditore.
Se, poi, le liquidità presenti nelle casse sociali saranno gestite con prudenza, la società potrà rinnovare il parco macchine e salvaguardare, così, la continuità aziendale. Il processo di ammortamento deve essere sistematico. Una volta che l'amministratore ha deciso la durata del piano di ammortamento questo deve essere portato a scadenza (salvo casi eccezionali). Se il piano di ammortamento è in funzione della residua possibilità di utilizzo del bene, cosa succede se questo non è utilizzato? Si dovrà procedere ugualmente al suo ammortamento coerentemente a quanto affermato anche dai principi contabili OIC n. 16 e 24. Infine, cosa succede se il bene non ha un utilizzo limitato nel tempo ma illimitato come i terreni e le opere d'arte? L'investimento deve essere ammortizzato sì o no?
Per i principi contabili nazionali, emanati dall'organismo di contabilità, tali beni vanno iscritti tra le immobilizzazioni e non sono soggetti al processo di ammortamento (OIC n. 16 par. 58).
Sul punto merita ricordare la posizione della suprema corte di cassazione n. 10225 del 26.04.2017 dove i terreni il cui utilizzo è limitato nel tempo causa gli elevati costi di bonifica e causa il deperimento che possono subire in fase di dismissione sono ammortizzabili secondo le aliquote del d.m. 1988.
Alla luce delle disposizioni civilistiche, solo i beni che vengono utilizzati nel tempo devono essere iscritti tra le immobilizzazioni (art. 2424bis n.1). Cosa succede, quindi, davanti all'ipotesi di beni che non sono utilizzati all'interno del ciclo produttivo? Prima di rispondere al quesito vorrei estendere il significato profondo del processo di ammortamento. Per il sottoscritto, l'ammortamento porta con sé dei vantaggi che vanno ben oltre quello della semplice ripartizione del costo per rispondere all'esigenza di redigere un bilancio in ossequio al principio della competenza economica.

I vantaggi del processo di ammortamento:

- evita l'annacquamento del patrimonio aziendale;
- permette il recupero delle risorse finanziarie utilizzate per acquisire i fattori produttivi pluriennali. Risorse, quest'ultime, che saranno nuovamente utilizzate per il rinnovo parco macchine garantendo, così, la continuità aziendale (art. 2423bis n.1). Infatti, l'ammortamento è un costo non monetario che se da un lato partecipa alla determinazione del reddito civilistico non determina nessun deflusso di liquidità. L'imprenditore potrà distribuirsi solo l'utile civilistico (artt. 2433 e 2478bis c.c.) lasciando le liquidità residue depositate nelle casse sociali al servizio del rinnovo parco macchine una volta che quest'ultime avranno esaurito la loro utilità. Questo non significa che le liquidità sociali generatesi indirettamente dall'ammortamento (costo non monetario) non potranno essere utilizzate per fini aziendali, ma l'imprenditore deve ricordarsi che quelle risorse hanno una loro *destinazione legale* e che non potranno essere usate per operazioni speculative (art. 2423bis n.1);
- monitora annualmente l'esistenza della sperata utilità pluriennale. Il costo di un bene pluriennale privo di utilità dovrebbe essere girato a conto economico. Il costo di un bene la cui utilità è inferiore a quella sperata dovrebbe essere svalutato ai sensi dell'art. 2426 n.3 c.c.;
- salvaguardia l'integrità (dal lato quantitativo) del patrimonio aziendale.

In conclusione, per rispondere all'interrogativo, il processo di ammortamento è il mezzo attraverso il quale l'imprenditore recupera in un ***tempo economicamente ragionevole*** l'investimento fatto.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

L'investimento in fattori produttivi pluriennali presuppone l'esistenza di un'utilità pluriennale e che questa si manifesterà in un tempo economicamente ragionevole che nulla ha a che vedere con la vita fisica del bene (vedi par. 63 del principio contabile n. 16). I terreni, ad esempio, sono beni che teoricamente possono essere utilizzati per un tempo indefinito (tranne, ad esempio, le cave e le miniere). Ma l'utilità che l'imprenditore si aspetta di ritrarre dall'investimento in beni a vita indefinita come i terreni, dovrà necessariamente manifestarsi in un tempo economicamente ragionevole e sostenibile. Infatti, se un terreno viene acquisito per implementare sullo stesso dei fabbricati, impianti, macchinari etc, non dovrebbe essere visto come un bene distinto da quest'ultimi. Ma con quest'ultimi beni formeranno un unicum e questo dovrà produrre un'utilità necessariamente entro un tempo economicamente ragionevole. Ed è su questa logica che per il sottoscritto i terreni utilizzati, per quanto a utilità potenzialmente indefinita, dovrebbero essere ammortizzati con lo scopo di recuperare le risorse finanziarie in essi impiegate. Che gli investimenti debbano essere recuperati in un arco temporale economicamente ragionevole e non in base alla durata fisica del bene è lo stesso principio contabile n.16 che lo statuisce nel paragrafo n. 63 quando affronta la questione della durata del processo di ammortamento. Se quindi, le immobilizzazioni/investimenti hanno una vita economica non si capisce in base a quale principio o ragionamento i terreni non possano essere ammortizzati entro la vita economica della combinazione aziendale in cui essi sono stati inseriti.

Non per altro, prima delle novità introdotte dall'articolo 36 del decreto legge 262 del 30 ottobre 2006 i terreni su cui insistevano dei fabbricati strumentali seguivano l'ammortamento di quest'ultimi. Post 2006 i principi contabili nazionali sulla scia di quelli internazionali hanno imposto lo scorporo del valore dei terreni dal valore complessivo dell'immobile (area + fabbricato).
A lato di tutto questo è interessante affrontare l'ipotesi di beni/terreni che non partecipano al ciclo produttivo e sui quali non insistono dei beni. Ai sensi dell'art. 2424 bis n.1 c.c. non dovrebbero essere inseriti tra le immobilizzazioni in quanto beni non utilizzati. Per questi investimenti, vista la previsione nei principi contabili nazionali della loro iscrizione tra le immobilizzazioni e la loro non assoggettabilità al processo di ammortamento, potrebbe essere interessante prevedere nello schema civilistico di stato patrimoniale, una nuova classe di immobilizzazioni che potremo definire "IV - Le immobilizzazioni patrimoniali -, o dedicare loro un prospetto nella nota integrativa.

"3) l'immobilizzazione che, alla data della chiusura dell'esercizio, risulti durevolmente di valore inferiore a quello determinato secondo i numeri 1) e 2) deve essere iscritta a tale minore valore. Il minor valore non può essere mantenuto nei successivi bilanci se sono venuti meno i motivi della rettifica effettuata; questa disposizione non si applica a rettifiche di valore relative all'avviamento".
Con questo criterio di valutazione il legislatore impone in testa al redattore del bilancio di effettuare, alla fine di ogni anno, un *Impairment test* allo scopo di verificare se il "***valore***" delle immobilizzazioni non sia inferiore al loro rispettivo costo di acquisto/storico o di produzione. Il legislatore non definisce il concetto di valore ma una lettura congiunta degli artt. 2426 n.1 e 3 non lascia nessun dubbio. Per valore non possiamo non intendere che il costo di acquisto ovvero di vendita del bene stesso alla data dell'*Impairment test* di fine anno. I principi contabili nazionali per valore intendono il valore recuperabile (che vedremo nelle righe successive). Per omogeneità di raffronto, ripetiamo, per valore avremmo dovuto intendere il costo di acquisto ovvero di vendita delle immobilizzazioni alla data di fine anno. Infatti, se le immobilizzazioni sono iscritte al loro costo di acquisto o di produzione sarebbe stato logico, per coerenza, raffrontare questo con il loro costo di acquisto o di produzione alla data dell'impairment. Se il valore di mercato di un bene aziendale alla data dell'impairment dovesse risultare essere superiore al suo valore contabile questo plusvalore latente non danneggerà nessuno. Se viceversa, fosse inferiore, il valore del bene in bilancio dovrà essere pari a questo minor valore. Il comma 3 dell'art. 2426 c.c. impone la svalutazione dell'immobilizzazione quando il suo valore, alla data di chiusura dell'esercizio, risulti inferiore al suo valore netto contabile. Ma come facciamo a calcolare questo minor valore e soprattutto, in che consiste? L'organismo di contabilità amplia il concetto di valore (art. 2426 n.3) oltre il valore di mercato del bene alla data della valutazione introducendo il concetto di **valore recuperabile**. Per il principio contabile Oic n.9, la svalutazione è pari alla differenza tra il valore netto contabile dell'immobilizzazione e il suo valore recuperabile.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Intendendosi, come valore recuperabile, il valore maggiore tra il *fair value* e il valore d'uso del bene. Il valore d'uso, a sua volta, non è altro che il valore attuale dei flussi di cassa che ci si aspetta di incassare dall'uso del bene. I principi contabili nazionali, che ai sensi dell'art. 9bis della legge n.116 del 2014, interpretano le norme civilistiche in tema di bilancio, come già detto in precedenza, estendono il concetto di valore dando allo stesso un significato che va ben oltre a quello sotteso alle parole del nostro legislatore civilistico. Infatti per l'Oic, per valore di un bene bisogna intendere il suo valore recuperabile. Per ***fair value***, inoltre, bisogna tenere in considerazione non solo il prezzo di mercato ma anche il prezzo che ci si aspetta di ottenere da una trattativa tenendo conto dei prezzi medi praticati per simili compravendite. Se poi trovassimo difficoltà a determinare un prezzo medio di mercato dell'*users* sotto osservazione possiamo ricorrere al concetto di valore cosiddetto "*value in use*". L'introduzione di un concetto di "***fair value***" ampliato (in quanto per *fair value* bisogna intendere anche il prezzo medio praticato nel mercato ovvero un'aspettativa che potrebbe non realizzarsi mai) e del concetto di **valore d'uso** rischiano a detta del sottoscritto di facilitare l'attuazione di indebite politiche di bilancio. Infatti, l'accettazione del concetto di valore recuperabile come significato di valore dell'*users* consegna nelle mani del redattore del bilancio l'opportunità di gonfiare i valori di bilancio. L'introduzione di questo modello di calcolo della svalutazione delle immobilizzazioni, porta con sé, inevitabilmente, un diverso significato dei concetti di chiarezza, veridicità e correttezza. Infatti, la sua accettazione, significa ammettere che i dati di bilancio incorporino l'aspettativa soggettiva e quindi non oggettiva di una redditività futura. Tale aspettativa, a detta del sottoscritto, non deve essere rappresentata nel bilancio di esercizio, ma è una questione che deve essere discussa all'interno di trattative private con gli investitori e/o comunque i valori potenziali delle immobilizzazioni potrebbero essere presentati nella relazione di gestione o nella nota integrativa.

In conclusione, costo di acquisto o di produzione e valore recuperabile sono due concetti non omogenei e il legislatore per valore non poteva rivolgersi se non al prezzo di mercato del bene al 31.12 e questo anche alla luce dell'esistenza di principi di redazione e di criteri di valutazione che impediscono la contabilizzazione degli utili non realizzati e il revaluation model. Infatti, se non possibile contabilizzare gli utili non realizzati e rivalutare le immobilizzazioni, l'adozione del concetto di valore recuperabile e nel dettaglio del concetto di value in use stride con l'attuale normativa civilistica. Infatti, ammettere l'utilizzo del concetto di valore in uso significa indirettamente ammettere la contabilizzazione di utili non realizzati visto che tale valore si calcola con l'attualizzazione di flussi di cassa futuri. Riepilogando, il legislatore quando parla di valore non poteva non riferirsi al prezzo di mercato dell'*users* al 31.12 o comunque alla data di osservazione, se diversa. Ma la pratica ci insegna che se ci fossimo limitati solo a questo concetto di valore sarebbe stato impossibile operare le svalutazioni su alcuni beni immateriali quali ad esempio: l'avviamento, gli oneri pluriennali, i marchi, le licenze, le concessioni etc.

L'Oic quindi interviene e consegna nelle mani del redattore del bilancio il concetto di valore recuperabile. Nel farlo, però, annulla l'idea di contabilizzare l'*users* oggetto di svalutazione al suo valore di acquisto ovvero di vendita al 31.12 e introduce, in sostituzione e in maniera **tout court** solo il concetto di valore recuperabile. Quando, a detta del sottoscritto, quest'ultimo valore sarebbe servito solo per valutare l'ampiezza della svalutazione delle immobilizzazioni immateriali visto che per quelle materiali il redattore può serenamente reperire il loro valore da un listino prezzi.

A parer dello scrivente, il "valore" dell'users al 31.12 da relazionare con il costo di acquisto o di produzione dello stesso sarebbe dovuto essere, ove possibile, il suo prezzo di mercato al 31.12. In seconda battuta, il prezzo medio praticato sul mercato per simili trattative, ed in ultima analisi il suo valore in uso. La posizione dell'Oic in linea, peraltro, con quella dettata dai principi contabili internazionali risulta non essere in linea con i principi di redazione e dei criteri di valutazione del nostro legislatore. L'introduzione del concetto di valore recuperabile, inoltre, ci invita ad un'ulteriore riflessione. Il concetto di valore recuperabile valorizza l'immobilizzazione in quanto inserita in una combinazione aziendale, mentre il costo di acquisto o di produzione è un valore a se stante. Conseguentemente, la relazione di questi due valori risulta disomogenea e ripetiamo ancora non coerente con i principi e i criteri di valutazione presenti oggi nella nostra normativa. Se non è possibile, ad oggi, rivalutare le immobilizzazioni al loro *fair value* non si capisce come si possa ammettere la valutazione di un *users* secondo il *value in use*. I principi di prudenza, di competenza economica e quello di contabilizzare solo gli utili realizzati stridono con il concetto di valore

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

recuperabile. Per il nostro legislatore la prudenza si sostanzia nell'utilizzare come valore base di contabilizzazione degli elementi del patrimonio aziendale quello del costo di acquisto o di produzione. Quando il *fair value* di un *users* è un prezzo legale come ad esempio quello delle attività in valuta, delle attività finanziarie scambiate nei mercati, questo può essere contabilizzato anche se non realizzato ai sensi e in ossequio del principio della competenza economica. Infatti, risulta doveroso rilevare le *perfomance* reddituali delle attività di cui sopra in quanto tali variazioni (positive o negative) sono certe al 31.12. e la certezza deriva dal fatto che il loro *fair value* che potremmo definire un ***fair value* legale** è un prezzo al quale qualunque operatore economico avrebbe potuto concludere una trattativa. L'ulteriore prudenza è la previsione poi di girocontare il saldo di quelle *perfomance* in una riserva non distribuibile. Questo è l'animus della redazione del bilancio secondo la disciplina italiana.

"4) le immobilizzazioni consistenti in partecipazioni in imprese controllate o collegate possono essere valutate, con riferimento ad una o più tra dette imprese, anziché secondo il criterio indicato al numero 1), per un importo pari alla corrispondente frazione del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio delle imprese medesime, detratti i dividendi ed operate le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato nonché quelle necessarie per il rispetto dei principi indicati negli articoli 2423 e 2423-bis.

Quando la partecipazione è iscritta per la prima volta in base al metodo del patrimonio netto, il costo di acquisto superiore al valore corrispondente del patrimonio netto riferito alla data di acquisizione o risultante dall'ultimo bilancio dell'impresa controllata o collegata può essere iscritto nell'attivo, purché ne siano indicate le ragioni nella nota integrativa. La differenza, per la parte attribuibile a beni ammortizzabili o all'avviamento, deve essere ammortizzata.

Negli esercizi successivi le plusvalenze, derivanti dall'applicazione del metodo del patrimonio netto, rispetto al valore indicato nel bilancio dell'esercizio precedente sono iscritte in una riserva non distribuibile".

Questo comma non è stato toccato dalla riforma del 2015. L'unico aspetto che merita un momento di riflessione è che per il legislatore civile le plusvalenze derivanti dall'applicazione del metodo del patrimonio netto devono essere iscritte direttamente in una riserva non distribuibile. Per i principi contabili nazionali emanati dall'OIC tali plusvalenze prima di essere allocate nella riserva dovrebbero transitare a conto economico e poi, in sede di approvazione del bilancio, girate in una riserva non distribuibile. L'impostazione suggerita dall'organismo nazionale di contabilità parrebbe essere preferibile. Vediamo di esemplificare il tutto. La società A ha acquistato in data 01.01 una partecipazione (80% del PN di B) nella società B per euro 100. Il patrimonio netto di B alla data del 31.12 risulta pari ad euro 100. La società A ha pagato 100 quello che vale a bilancio 80 (80% di 100) in quanto nel patrimonio aziendale di B esistono delle plusvalenze latenti sulle immobilizzazioni. Tale maggior costo (100-80) di 20 deve essere sistematicamente ammortizzato ai sensi degli art. 2426 n.2 (piano di ammortamento 2 anni, quota annuale 10). Al termine dell'ammortamento, la partecipazione di A in B sarà pari a 80 ovvero esattamente pari all'80% di 100 (PN di B).

In bilancio della società A alla data del 01.01 avremo la seguente situazione:

STATO PATRIMONIALE A			
Partecipazione B	100	PN	100
Totale	**100**	**Totale**	**100**

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Al 31.12 del secondo anno lo stato patrimoniale di A risulterà essere il seguente. Si ricorda che la diminuzione del valore della partecipazione di A in B causata dagli ammortamenti dei plusvalori latenti nelle immobilizzazioni di B viene rilevata in via extracontabile in sede di valutazione del patrimonio netto di B. Quindi nella contabilità di A non vengono rilevate le scritture relative all' ammortamento.

STATO PATRIMONIALE A			
Partecipazione B	(100-10-10)=80	PN	80
Totale	**80**	**Totale**	**80**

Ipotizziamo, adesso, che il patrimonio netto di B passi a 200. Cosa succede nello stato patrimoniale di A? La società A detiene l'80% di questo incremento e quindi avremo:

STATO PATRIMONIALE A			
Partecipazione B	(80+80%100)=160	PN *iniziale*	80
		Riserva di rivalutazione	(80% di 100)=80
		PN	160
Totale	**160**	**Totale**	**160**

"5) i costi di impianto e di ampliamento e i costi di sviluppo aventi utilità pluriennale possono essere iscritti nell'attivo con il consenso, ove esistente, del collegio sindacale. I costi di impianto e ampliamento devono essere ammortizzati entro un periodo non superiore a cinque anni. I costi di sviluppo sono ammortizzati secondo la loro vita utile; nei casi eccezionali in cui non è possibile stimarne attendibilmente la vita utile, sono ammortizzati entro un periodo non superiore a cinque anni. Fino a che l'ammortamento dei costi di impianto e ampliamento e di sviluppo non è completato possono essere distribuiti dividendi solo se residuano riserve disponibili sufficienti a coprire l'ammontare dei costi non ammortizzati."

Questo comma è stato parzialmente riformato. I costi di ricerca e di pubblicità non potranno più essere capitalizzati e quindi verranno spesati per intero nell'esercizio del loro sostenimento.

"6) l'avviamento può essere iscritto nell'attivo con il consenso, ove esistente, del collegio sindacale, se acquisito a titolo oneroso, nei limiti del costo per esso sostenuto. L'ammortamento dell'avviamento è effettuato secondo la sua vita utile; nei casi eccezionali in cui non è possibile stimarne attendibilmente la vita utile, è ammortizzato entro un periodo non superiore a dieci anni. Nella nota integrativa è fornita una spiegazione del periodo di ammortamento dell'avviamento."

L'avviamento è un costo che l'imprenditore sostiene all'interno di una *business combination*. L'avviamento è quel prezzo che l'imprenditore è disposto a pagare oltre il valore economico dei beni costituenti l'oggetto di una cessione, conferimento, fusione, scissione etc.. Esemplificando, il valore economico/mercato dei beni costituenti un'azienda ammonta ad euro 10.000 e il prezzo di cessione degli stessi è di euro 12.000. La differenza tra il corrispettivo di cessione e il valore economico dei beni rappresenta, appunto, l'avviamento (2.000 euro). Questo maggior prezzo viene pagato sul presupposto che tale costo apporterà alla società un'utilità maggiore. Diversamente dai terreni, per quanto tale costo apporterà un'utilità per un tempo teoricamente indefinito, è soggetto al processo di ammortamento. Per i principi contabili internazionali, viceversa, tale costo non è soggetto all'ammortamento. L'approccio del nostro legislatore è sicuramente da preferire a quello seguito

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

dall'IASB e questo per le ragioni già illustrate quando abbiamo parlato del comma n.2 dell'art. 2426 c.c.. Il nostro legislatore, quando tratta dell'avviamento, mostra tutta la sua determinazione nel tutelare l'obiettivo di fondo del bilancio ovvero la tutela degli interessi espliciti ed impliciti degli *users* del bilancio. Obiettivo, quest'ultimo, che sarà raggiunto grazie all'adozione di criteri di valutazione improntati alla prudenza. Infatti, il legislatore impone in testa all'amministratore della società **l'onere di accertare l'esistenza dell'avviamento** e di **valutare i suoi benefici futuri**. Impone che tale costo debba essere **recuperato in un tempo economicamente ragionevole**. Non ammette, in altri termini, che l'imprenditore utilizzi le risorse a sua disposizione senza una ragionevole prospettiva di utilità al benessere del sistema azienda. Non per altro, il contratto sociale ai sensi dell'art. 2247 c.c. esiste solo sul presupposto della divisione degli utili. In conclusione, quindi, non si possono ammettere impieghi la cui utilità non sia determinabile e superiore al costo sostenuto. **L'ammortamento dell'avviamento risolve il problema**. L'avviamento è una qualità della combinazione aziendale acquisita. Da questa combinazione ci si aspetta di ritrarre un'utilità in un arco temporale economicamente sostenibile. I beni che compongono la combinazione aziendale a cui l'avviamento è agganciato sono soggetti al processo di ammortamento. Se il legislatore in punto di avviamento ha imposto tale modus operandi non si capisce come si possa sostenere l'idea di non ammortizzare i beni a vita indefinita come i terreni sui quali insiste una combinazione di fattori produttivi.

"7) il disaggio e l'aggio su prestiti sono rilevati secondo il criterio stabilito dal numero 8."

Il disaggio e l'aggio su prestiti sono rilevati secondo il metodo del costo ammortizzato introdotto dal D.Lgs. n. 139/2015 che ha recepito la direttiva comunitaria n.34/2013.
Tale metodo è rivolto a tutte le imprese escluse quelle che possono redigere il bilancio ai sensi degli artt. 2435bis e 2435ter c.c.. Quando, comunque, la sua applicazione ha effetti irrilevanti in punto di chiarezza, veridicità e correttezza nella rappresentazione della situazione patrimoniale, reddituale e finanziaria della società può essere non applicato ai sensi dell'art. 2423 c.5.
Tale metodo, lo ripetiamo ancora una volta, non apporta nessun utilità rispetto al metodo di rilevazione degli aggi e disaggi secondo la metodologia usata pre riforma 2015.
Infatti, secondo quest'ultima prassi contabile, ad esempio, i disaggi erano costi a carattere pluriennale che venivano spalmati lungo la durata del prestito a cui erano agganciati ricorrendo alla tecnica del risconto e il prestito emesso veniva iscritto in bilancio al suo valore nominale/rimborso.
Se avessimo avuto un aggio, il prestito emesso veniva sempre iscritto in bilancio al suo valore nominale e l'aggio (componente reddituale positivo) veniva riscontato lungo la durata del prestito.
In altri termini, secondo la rilevazione contabile ante riforma del 2015 il prestito obbligazionario emesso veniva iscritto in bilancio sempre al suo valore nominale/rimborso. L'informativa societaria era ineccepibile in punto di chiarezza, veridicità e correttezza. Cosa ben diversa, se avessimo applicato il metodo del costo ammortizzato. Davanti all'ipotesi di un disaggio, per esempio, il prestito emesso veniva iscritto in bilancio non al suo valore nominale/rimborso (100) ma al valore di emissione (96). Prezzo, quest'ultimo, inferiore al vero debito verso gli obbligazionisti (100). Se fossimo, viceversa, in presenza di un aggio, avremmo iscritto il prestito non al suo valore nominale/rimborso (100) ma al prezzo di emissione in questo caso superiore (104) al suo valore di rimborso (100).
Come potete vedere, il bilancio viene inquinato da valori quali quelli di iscrizione del prestito obbligazionario emesso che falsano la comunicazione sociale rendendola pesante, non trasparente, non immediata.

"8) I crediti e i debiti sono rilevati in bilancio secondo il criterio del costo ammortizzato, tenendo conto del fattore temporale e, per quanto riguarda i crediti, del valore di presumibile realizzo."

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

In sede di recepimento della direttiva comunitaria n. 34/2013 è stato inserito il criterio del costo ammortizzato e quello del valore attuale. Contabilizzare in bilancio i crediti e i debiti al netto della componente reddituale implicita attiva o passiva e spesare quest'ultima a conto economico, non mi pare che apporti nessuna utilità in punto di chiarezza veridicità e correttezza. L'iscrizione in bilancio dei crediti e dei debiti al loro valore nominale mi sembra che sia la via maestra per rappresentare la situazione patrimoniale, reddituale e finanziaria della società. Il metodo del costo ammortizzato non apporta nessuna utilità. Per dimostrare l'"inutilità" dell'applicazione di detto criterio di valutazione prendiamo il caso di un credito commerciale con scadenza oltre i 12 mesi. Il redattore dovrà in un primo momento scorporare dal credito e dai ricavi l'interesse attivo implicito. A bilancio, quindi, sia il credito che i ricavi verranno contabilizzati ad un valore inferiore. Poi successivamente al 31.12 di ogni anno, il redattore del bilancio procederà a spalmare la componente implicita degli interessi attivi, incrementando sia il credito che il reddito di esercizio grazie alla contabilizzazione a conto economico del provento finanziario. In altri termini, sia lo stato patrimoniale che il conto economico non potranno rappresentare in modo chiaro la situazione patrimoniale e reddituale della società. Se, viceversa, avessimo proceduto a contabilizzare l'operazione di gestione secondo la previgente disciplina, nello stato patrimoniale avremmo evidenziato il credito commerciale al suo valore nominale ovvero di incasso ed a conto economico il valore dei ricavi. Modalità, quest'ultima, immediata e vera sotto tutti i profili. In altri termini ancora, l'accettazione del criterio del costo ammortizzato depotenzia la comunicazione sociale rendendola sempre più comprensibile solo agli addetti ai lavori. Infine, l'accettazione di questo criterio indirettamente modifica il significato classico dei concetti di chiarezza, veridicità e correttezza del legislatore civilistico italiano. Se gli effetti derivanti dall'applicazione di questo criterio di valutazione sono irrilevanti, ai sensi del comma 5 dell'art. 2423 c.c. possiamo non applicarlo. Mentre le società che possono redigere il bilancio secondo gli artt. 2435bis e 2435ter del codice civile possono rimanere ancorati alla vecchia disciplina civilistica ovvero contabilizzare i crediti e i debiti al loro valore nominale. Il fatto che le società che possono redigere il bilancio in forma abbreviata possono rilevare i crediti e i debiti al loro valore nominale trova la sua giustificazione nel non appesantire i costi amministrativi delle piccole società. Questa giustificazione non può assolutamente passare senza non segnalare alcuni aspetti in contrasto con le disposizioni civilistiche. In altre parole, i metodi di rilevazione delle diverse poste di bilancio devono rispondere alla clausola generale di redazione del bilancio e non a ragioni legate alla riduzione dei costi amministrativi della società. Il dovere da parte del redattore del bilancio di consegnare agli users del bilancio un'informazione chiara, vera e corretta non può essere compresso, limitato, rimandato, giustificato da ragioni come la semplificazione contabile e la riduzione dei costi amministrativi. Inoltre il legislatore, ammettendo due possibilità di contabilizzare i crediti e i debiti entra in contraddizione. Infatti, avere due metodi per contabilizzare una determinata posta di bilancio significa anche ammettere che la "verità" può essere espressa con modalità diverse. Ma ammettere che per un determinato soggetto economico la verità contabile si esprime applicando il metodo A e l'altro soggetto economico esprime la verità contabile applicando il metodo B è anche dire che esistono due verità contabili a seconda della dimensione societaria del soggetto economico. Ma ammettere due verità significa anche ammettere che non esiste nessuna verità. In conclusione, il legislatore avrebbe dovuto considerare i due metodi alternativi e non legare la loro applicazione alle dimensioni societarie del soggetto economico.
Infine, questa contraddizione assume maggior forza se ci ricordiamo che il soggetto da tutelare è l'user del bilancio.

"8-bis) le attività e passività monetarie in valuta sono iscritte al cambio a pronti alla data di chiusura dell'esercizio; i conseguenti utili o perdite su cambi devono essere imputati al conto economico e l'eventuale utile netto è accantonato in apposita riserva non distribuibile fino al realizzo. Le attività e passività in valuta non monetarie devono essere iscritte al cambio vigente al momento del loro acquisto."

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Determinare alla fine di ogni anno, il *fair value* delle attività e passività in valuta rappresenta di certo un buon criterio di valutazione. Infatti, il *fair value* rappresenta il costo storico in un tempo diverso. Il *fair value* di dette attività e passività non è il risultato di una valutazione soggettiva in mano al redattore del bilancio ma è un prezzo certo ottenibile dai listini di borsa. La contabilizzazione, poi, del saldo positivo o negativo di dette differenze di cambio a conto economico, prima, e il giroconto delle stesse ad una riserva non distribuibile rappresenta di certo una *best practice* contabile. Tale modus operandi è rispettoso del principio della prudenza, della competenza economica e non intacca la liquidità aziendale.

"9) le rimanenze, i titoli e le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni sono iscritti al costo di acquisto o di produzione, calcolato secondo il numero 1), ovvero al valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato, se minore; tale minor valore non può essere mantenuto nei successivi bilanci se ne sono venuti meno i motivi. I costi di distribuzione non possono essere computati nel costo di produzione."

Tale criterio di valutazione di dette attività, impone in testa al redattore del bilancio l'obbligo alla fine di ogni anno di monitorare il loro valore di mercato. L'eventuale svalutazione transita a conto economico e, partecipando alla determinazione del reddito di impresa, impatterà a patrimonio netto riducendolo di pari importo. La svalutazione è un costo non monetario e quindi non impatterà sulle liquidità aziendali. La diminuzione di valore dell'*asset*, oggetto di svalutazione, sarà rimpiazzato: (i) o da un incremento di liquidità o meglio, essendo l'utile di esercizio ridotto per un importo pari alla svalutazione, verranno distribuiti minori utili e le liquidità non distribuite, pari alla svalutazione, rimarranno nelle casse sociali; (ii) o da una diminuzione del patrimonio netto; (iii) o da un incremento dei conferimenti dei soci per ripianare una eventuale diminuzione del patrimonio netto sotto il minimo legale. Il bene oggetto di svalutazione potrebbe essere, negli esercizi successivi, oggetto di una rivalutazione nei limiti del costo storico.
Se il redattore del bilancio monitorasse il valore di mercato di queste attività e procedesse con prudenza, alla loro svalutazione, il risultato finale sarebbe un patrimonio aziendale non annacquato.
Elemento, quest'ultimo, che garantisce i diritti sociali e patrimoniali degli *users* del bilancio.

"10) il costo dei beni fungibili può essere calcolato col metodo della media ponderata o con quelli: "primo entrato, primo uscito" o: "ultimo entrato, primo uscito"; se il valore così ottenuto differisce in misura apprezzabile dai costi correnti alla chiusura dell'esercizio, la differenza deve essere indicata, per categoria di beni, nella nota integrativa."

Questo comma non è stato interessato dalle novità introdotte dal D.Lgs. n.139/2015. Il criterio di valutazione principe di rilevazione dei beni fungibili rimane sempre quello del costo storico. A lato di questo criterio, il legislatore mette a disposizione del redattore del bilancio altri criteri, nel caso in cui la sua applicazione dovesse risultare troppo complessa se non addirittura impossibile. Quindi il costo dei beni fungibili sarà determinato ricorrendo al criterio del costo medio ponderato, al metodo del fifo e lifo. Premetto subito che secondo i principi contabili internazionali il criterio del lifo non è ammesso. Le diverse opportunità valutative sono al servizio della clausola generale di redazione del bilancio e non devono costituire l'occasione per attuare politiche di bilancio. Nel caso in cui, il costo dei beni fungibili così determinato si discostasse in maniera apprezzabile dai costi correnti dei beni al 31.12, la differenza sarà indicata nella nota integrativa. A differenza delle immobilizzazioni, se il costo delle rimanenze risultasse essere inferiore al valore corrente delle stesse al 31.12, non saranno soggette ad una svalutazione. Il redattore si limiterà a segnalare e commentare tale variazione in nota integrativa. Come potrete facilmente rilevare, il legislatore consegna nelle mani del redattore del bilancio una pluralità di metodi alternativi per determinare il costo dei beni fungibili. Quindi ogni metodo ha pari dignità rispetto agli altri e la verità contabile sarà unica. Fatto, quest'ultimo, che non ritroviamo nel punto 8 dell'art. 2426 c.c..

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

"11) i lavori in corso su ordinazione possono essere iscritti sulla base dei corrispettivi contrattuali maturati con ragionevole certezza."

Il legislatore tra i due metodi di rilevazione dei lavori in corso su ordinazione predilige, evidentemente, quello della percentuale di completamento. Con tale metodo, i corrispettivi da iscrivere in bilancio vengono determinati con il seguente calcolo. Facciamo il rapporto tra i costi effettivamente sostenuti durante l'anno e quelli preventivati. Questa percentuale viene applicata al totale dei corrispettivi da preventivo. L'importo, così ottenuto, saranno i ricavi annuali. Tale metodo permette di spalmare l'utile di commessa lungo la durata della stessa. Tale metodo rispetta il principio della competenza economica e non si presta a particolari osservazioni.

"11-bis) gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al fair value. Le variazioni del fair value sono imputate al conto economico oppure, se lo strumento copre il rischio di variazione dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata, direttamente ad una riserva positiva o negativa di patrimonio netto; tale riserva è imputata al conto economico nella misura e nei tempi corrispondenti al verificarsi o al modificarsi dei flussi di cassa dello strumento coperto o al verificarsi dell'operazione oggetto di copertura. Gli elementi oggetto di copertura contro il rischio di variazioni dei tassi di interesse o dei tassi di cambio o dei prezzi di mercato o contro il rischio di credito sono valutati simmetricamente allo strumento derivato di copertura; si considera sussistente la copertura in presenza, fin dall'inizio, di stretta e documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento o dell'operazione coperti e quelle dello strumento di copertura. Non sono distribuibili gli utili che derivano dalla valutazione al fair value degli strumenti finanziari derivati non utilizzati o non necessari per la copertura. Le riserve di patrimonio che derivano dalla valutazione al fair value di derivati utilizzati a copertura dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata non sono considerate nel computo del patrimonio netto per le finalità di cui agli articoli 2412, 2433, 2442, 2446 e 2447 e, se positive, non sono disponibili e non sono utilizzabili a copertura delle perdite."

I derivati sono valutati al loro ***fair value***. Ai sensi del paragrafo 12 del principio contabile OIC n. 32 "*il fair value è il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione*". Questa definizione è quella che troviamo nel principio contabile internazionale IFRS n. 13.
Ai sensi del D.Lgs. 139/15 e più precisamente al n.12 dell'art. 2426 c.c., il *fair value* è determinato con riferimento a uno dei seguenti valori:

- nel caso di strumenti finanziari per i quali sia possibile individuare facilmente un mercato attendibile, **al valore di mercato**; qualora il valore di mercato non sia facilmente individuabile per uno specifico strumento, ma possa essere individuato per i suoi componenti o per uno strumento analogo, il **valore di mercato** può essere derivato da quello dei componenti o **dello strumento analogo**;
- nel caso di strumenti finanziari per i quali non sia possibile individuare facilmente un mercato attendibile, al **valore che risulta da modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati**, purché questi modelli e tecniche di valutazione assicurino una ragionevole approssimazione al valore di mercato;
- gli strumenti finanziari che non possono essere valutati attendibilmente mediante uno dei due metodi sopradescritti **sono valutati in base al prezzo di acquisto o al costo di produzione**, nella misura in cui sia possibile effettuare tale valutazione;
- Il *fair value* non è determinato se l'applicazione dei criteri indicati non dà un risultato attendibile.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Il ***fair value*** determinato come meglio sopra specificato è considerato dal nostro legislatore un prezzo rispettoso del principio della prudenza, della competenza economica, della clausola generale di redazione del bilancio. La non distribuibilità degli utili derivanti dalla valutazione al *fair value* rappresenta un modus operandi rispettoso della disposizione civilistica (art. 2433 e 2478bis) che impone la distribuzione degli utili effettivamente realizzati. L'unica cosa che lascia un po' perplessi è il diverso trattamento contabile dei derivati legati alla variazione dei flussi finanziari legati alla copertura di uno strumento finanziario o di una attività programmata. Le variazioni di valore di tali derivati invece di transitare a conto economico girano direttamente a patrimonio netto in una riserva non disponibile e non utilizzabile a copertura perdite.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

CAPITOLO 2

L'ammortamento e l'Impairment test

Sommario: 2.1. Le immobilizzazioni immateriali dopo la riforma - 2.2. *Impairment test* - 2.3. Avviamento - 2.4. Ammortamento

2.1. Le immobilizzazioni immateriali dopo la riforma

Il D.Lgs. 139/2015 è intervenuto, per quanto concerne le immobilizzazioni, apportando alcune modifiche relative alla categoria delle immateriali. Pur rimanendo fedele ai principi contabili allora esistenti, il D.Lgs. 139/2015 si è orientato verso i principi contabili internazionali IFRS. In generale, i principali cambiamenti effettuati riguardano il calcolo della vita utile dell' "Avviamento" e la capitalizzazione dei "Costi di pubblicità e di ricerca". A seguito delle variazioni introdotte dal suddetto decreto, nasce un OIC 24 rivisitato che, di fatto, modifica sostanzialmente l'approccio alla capitalizzazione di tali voci. Tale rivisitazione rende l'OIC 24 non solo più elastico e maggiormente adattabile alle diverse tipologie di aziende esistenti, ma anche, per certi aspetti, ne cambia notevolmente l'approccio.

La volontà di allinearsi agli standard internazionali ha comportato la necessità di distacco da alcuni meccanismi, soprattutto di ragionamento, che avevano portato ad aver agglomerato e standardizzato. Il paragrafo 50 dell'OIC 24 fissa quindi i principi di capitalizzazione:

I beni immateriali sono rilevati in bilancio quando:

- è soddisfatta la definizione di bene immateriale di cui al paragrafo 9;
- la società acquisisce il potere di usufruire dei benefici economici futuri derivanti dal bene stesso e può limitare l'accesso da parte di terzi a tali benefici;
- il costo è stimabile con sufficiente attendibilità.

Per i beni immateriali il costo di acquisto comprende anche i costi accessori. Rientrano fra i costi accessori: spese di registrazione, iva indetraibile, consulenze tecniche specifiche, ecc. Gli sconti incondizionati in fattura sono portati a riduzione del costo.
Come si può comprendere, l'intero OIC 24 si è avvicinato ad una visione più internazionale allineandosi di fatto con gli IFRS.

Come già menzionato, i due principali effetti si trovano all'interno delle voci di "Ricerca e sviluppo" ed "Avviamento". Sono proprio queste due macro classi, probabilmente, ad aver avuto un maggior effetto relativamente ai principi di veridicità e di chiarezza previsti dall'art. 2423 del Codice Civile.

Con il recepimento del D.Lgs. 139/2015, l'art. 2424 c.c. vede una modifica della struttura dell'attivo immobilizzato alla voce B.I. "immobilizzazioni immateriali":

1) Costi di impianto e di ampliamento;
2) Costi di sviluppo;
3) Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno;
4) Concessioni, licenze, marchi e diritti simili;
5) Avviamento;
6) Immobilizzazioni in corso e acconti;
7) Altre.

La voce B.I.2. "Costi di sviluppo" ha sostituito la voce "Costi di ricerca, sviluppo e pubblicità" e nello specifico il paragrafo 7 dell'OIC 24 aiuta a comprendere cosa si intenda per sviluppo:

"Lo sviluppo è l'applicazione dei risultati della ricerca di base o di altre conoscenze possedute o acquisite in un piano o in un progetto per la produzione di materiali, dispositivi, processi, sistemi o

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

servizi, nuovi o sostanzialmente migliorati, prima dell'inizio della produzione commerciale o dell'utilizzazione."

Successivamente il paragrafo 26 definisce una specifica di quali costi possano essere effettivamente capitalizzati, tra cui anche i costi per l'applicazione della ricerca di base definita al paragrafo 8. Si evince che la sostanziale differenza è la scomparsa dei costi di pubblicità, i quali però possono essere capitalizzati all'interno della voce "Costi di impianto ed ampliamento" a condizione che vengano rispettati i requisiti previsti ai paragrafi 41-43.

Se queste condizioni vengono effettivamente rispettate si ottiene un duplice effetto:

- Una riduzione della capitalizzazione delle spese relative alla pubblicità, le quali, spesso, risultano difficilmente dimostrabili relativamente alla recuperabilità dell'investimento stesso (come ad esempio la ricerca applicata);
- L'iscrizione delle voci relative alla pubblicità a "Costi di impianto ed ampliamento", rende a sua volta più pura la voce "Costi di sviluppo".

Questo, nell'ottica dei principi presenti all'interno dell'art. 2423 c.c., fin da una prima lettura del bilancio, porta ad una esposizione più evidente delle attività di mero sviluppo dei beni (o servizi) prodotti dall'azienda, senza necessariamente scendere ad una descrizione, spesso imprecisa, presente all'interno della nota integrativa. Se ne evince che, confrontando tale voce con l'anno precedente o, ancor meglio, gli anni precedenti, lo stakeholder può crearsi delle aspettative tendenzialmente corrette in ottica di innovazione dei prodotti proposti dall'azienda di riferimento.

Se la posta in essere rimane stabile od evidenzia un aumento, l'azienda sta sistematicamente svolgendo attività per implementare i propri prodotti. Prima del recepimento del D.Lgs. 139/2015, questo era possibile solamente grazie ad un'attenta lettura della nota integrativa a condizione che la *disclosure* fosse esauriente.

Il secondo grande cambiamento apportato con il D.Lgs. 139/2015 vede coinvolta un'area delle immobilizzazioni immateriali, spesso oggetto di discussione in dottrina: l' "Avviamento".

In questo caso, più che ad un avvicinamento ai principi internazionali (i quali non prevedono una procedura di ammortamento di tale posta, bensì un'analisi attraverso *Impairment test*), la modifica apportata all'art.2426, comma 6, c.c. prevede una mera inversione di stima. La reale e sostanziale novità è il cambiamento, anzi il ribaltamento, del punto di partenza per determinare la durata in essere dell'avviamento. Il legislatore, inoltre, ha voluto anche evidenziare il concetto di vita utile che nella versione precedente era rimasto per lo più implicito.

Prima della riforma, l'art. 2426 c.c. affermava che l' "Avviamento" doveva essere ammortizzato in un periodo non superiore a cinque anni, ovvero in linea con i parametri standard delle immobilizzazioni immateriali, e solamente dando evidenza delle motivazioni si poteva ammortizzare in un periodo più lungo. Con l'applicazione del D.Lgs. 139/2015 il legislatore impone che, prima di tutto, si debba stimare la sua vita utile. Solo nei casi dove questo non sia possibile, il periodo massimo di ammortamento applicabile non deve essere superiore a 10 anni. Da questo si ottengono due effetti significativi:

- La necessità di stimare la vita utile dell'avviamento;
- In caso non fosse possibile o fosse troppo oneroso calcolarne la vita utile, il periodo di ammortamento raddoppia, quindi le quote di ammortamento dei primi cinque anni (rispetto all'art. c.c. ante riforma) vengono dimezzate per essere ripartite nei cinque esercizi successivi.

Si precisa che, a differenza dei principi contabili internazionali i quali comunque tengono conto della possibilità di una "vita utile indefinita", secondo l'OIC 24 questo concetto non è applicabile. Infatti, al paragrafo 69 viene esplicitato che qualora non fosse possibile stimarne la vita utile il periodo di

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

ammortamento non deve essere superiore a 10 anni. Rimane inoltre il vincolo temporale massimo per cui la vita utile non può superare il limite di 20 anni previsto al paragrafo 70.

L'OIC 24, al fine di agevolare il processo di stima, al paragrafo 68 ha stabilito alcuni elementi che possono risultare utili per la valutazione della durata effettiva:

a. "Il periodo di tempo entro il quale la società si attende di godere dei benefici economici addizionali legati alle prospettive reddituali favorevoli della società oggetto di aggregazione e alle sinergie generate dall'operazione straordinaria. Si fa riferimento al periodo in cui si può ragionevolmente attendere la realizzazione dei benefici economici addizionali;

b. il periodo di tempo entro il quale l'impresa si attende di recuperare, in termini finanziari o reddituali, l'investimento effettuato (*payback period*) sulla base di quanto previsto formalmente dall'organo decisionale della società;

c. la media ponderata delle vite utili delle principali attività (*core users*) acquisite con l'operazione di aggregazione aziendale (incluse le immobilizzazioni immateriali)."

Il cambio di criterio e la spinta verso la creazione di una stima della durata dell'avviamento sono concetti corretti che tendono a voler vedere riflesso in bilancio un valore netto contabile effettivo e, soprattutto, un impatto a conto economico coerente con la realtà. Tuttavia, la struttura prevista dall'OIC 24 rischia di creare un effetto di semplice cambio di aliquota di ammortamento dal 20% al 10%. Inoltre, da una lettura più approfondita delle modifiche apportate dal legislatore, emerge che il concetto di stima della vita utile viene applicato anche nei "Costi di sviluppo". Solamente dove tale stima non fosse possibile, il periodo di ammortamento non dovrà essere superiore a cinque anni, senza alcuna ulteriore specifica. Se ne evince, quindi, che il legislatore preveda una vita utile dell'avviamento mediamente superiore a quella dei "costi di impianto ed ampliamento", ma allo stesso tempo mantenga un tetto massimo di durata al primo lasciando, paradossalmente, i secondi senza alcun vincolo.

2.2. *Impairment test*

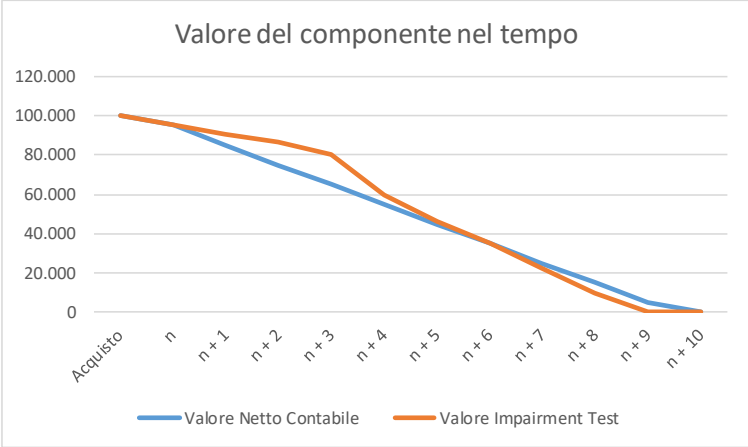
L'*Impairment test* è finalizzato a verificare che le attività iscritte in bilancio non abbiano un valore superiore a quello effettivamente recuperabile. Tale test dovrebbe, pertanto, verificare le perdite durevoli di un'attività. L'OIC 9 al paragrafo 14 afferma che, qualora il valore recuperabile di un'immobilizzazione sia inferiore al proprio valore netto contabile, questa debba essere svalutata. Laddove non fosse possibile determinare il valore recuperabile, la società dovrà effettuare una verifica dei flussi di cassa generati dall'unità stessa, più notamene chiamata CGU (Cash Generating Unit) all'interno dello IAS 36.

L'*Impairment test*, se eseguito correttamente, risulta essere un ottimo strumento di verifica della qualità dell'immobilizzazione in oggetto e, spesso, è in grado di dimostrare la recuperabilità di alcuni valori intrinsechi all'interno del bilancio in cui le aliquote di ammortamento non subentrano in modo preciso e puntuale. Tuttavia, l'uso improprio di questo strumento lo rende allo stesso tempo difficilmente attendibile. In una logica perfetta, trattandosi di un'immobilizzazione, è implicito il fatto stesso che il bene sia destinato ad un'usura o quantomeno ad una riduzione della propria capacità di generare valore. Se così fosse l'*Impairment test* dovrebbe essere in grado di dimostrare la perdita di valore in un arco temporale medio o lungo. Volendo fare un esempio, se si acquista un macchinario a 100 mila Euro, ci si aspetta che i flussi di cassa generati non siano infiniti né, tantomeno, costanti. A livello civilistico concesso un ammortamento pari, ad esempio, al 10% il che comporta, ipotizzando un'aliquota dimezzata il primo anno, 11 esercizi contabili in cui il cespite verrà ammortizzato ed avrà il proprio effetto a conto economico. È facile intuire che, dopo 11 anni solari, questo cespite sia diventato obsoleto o quanto meno non performante come al momento dell'acquisto. L'*Impairment test* dovrebbe rilevare un maggior valore netto contabile del cespite nei primi anni di attività in quanto

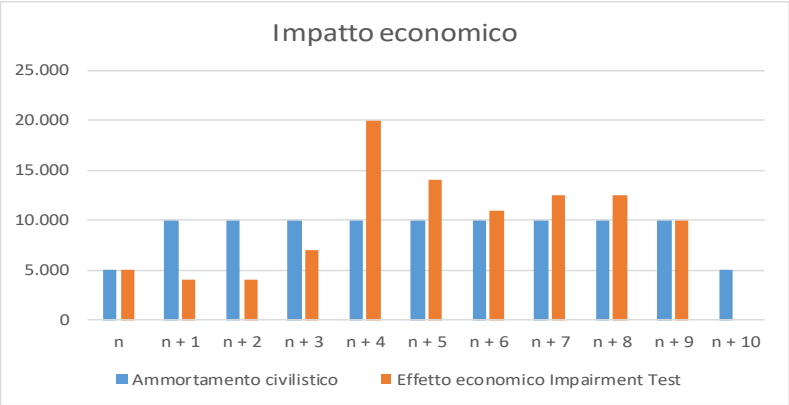
Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

lo stesso è al pieno delle proprie capacità e la tecnologia non risulta essere obsoleta rendendo più elevato il suo valore di realizzo; tuttavia, verso la fine della decade dovrebbe, invece, evidenziare un forte picco negativo del valore del cespite stesso. Ne risulta quindi, a livello contabile, che l'impatto a conto economico non lo si ha più in modo costante, bensì accentuato verso la fine della vita utile del bene in questione.

Esempio: Un'azienda acquista un componente specifico "A" con una nuova tecnologia per 100.000 €, tale cespite viene ammortizzato a quote costanti pari al 10%. L'azienda decide di applicare la mezza aliquota il primo anno. In corso dell'anno n + 3, viene lanciato sul mercato un nuovo componete "B" più aggiornato e performante.



Si può notare come *l'impairment test* mostri un maggior valore iniziale che si abbatte con l'entrata nel mercato del componente "B". Successivamente all'introduzione di quest'ultimo, il valore si allinea a quanto previsto dalle aliquote di ammortamento; tuttavia all'anno n + 9, il valore presumibile di realizzo è pari a zero. L'impatto economico, pertanto, vede il proprio effetto soprattutto nell'anno n + 4, ovvero l'anno in cui in il componente "B" si è stabilizzato nel mercato andando ad acquisire le quote di mercato del componente "A" rendendolo sempre più obsoleto fino all'uscita dal mercato tra l'anno n + 8 ed n + 9.



A maggior ragione l'*Impairment test* dovrebbe evidenziare questo fenomeno di impatto a conto economico verso la fine proprio su quei cespiti, materiali od immateriali, che spesso si scontrano con il concetto di vita utile.

L'*Impairment test* di norma si basa sull'analisi e sull'attualizzazione dei flussi finanziari futuri che la singola attività, od in alternativa la CGU, sarà in grado di generare negli esercizi successivi.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Tali flussi finanziari contengono una serie di ipotesi ed assunzioni su eventi futuri che hanno differenti probabilità di realizzazione. Si dovrebbe pertanto riunire le differenti ipotesi e probabilità in un unico scenario di previsione, ovvero cercando di dare informazioni sui DCF (Discount Cash Flow) di una singola attività o CGU in relazione a differenti esiti o scenari possibili.
L'analisi degli scenari diventa quindi il punto focale. Essa consiste nel considerare i flussi finanziari attesi attraverso la media ponderata delle probabilità dei diversi scenari a loro volta determinati sulla base di differenti ipotesi riguardo variabili chiave. L'obiettivo è quello di avere un quadro più completo relativamente all'incidenza dei rischi sull'attività o sulla CGU. In un'analisi più precisa, si possono allargare gli orizzonti agli scenari macroeconomici. Risulta evidente come l'analisi dei rischi e degli scenari futuri, spesso sia talmente articolata che per poter arrivare ad un risultato si debba ricorrere a delle assunzioni talvolta semplicistiche.

Nella realtà dei fatti, troppe volte, sembra però esserci un abuso dell'*Impairment test*, da parte dei redattori del bilancio, per volere mantenere un valore stabile nel tempo. Così facendo, si perde il concetto stesso di capitalizzazione, il quale prevede sia per i beni materiali che quelli immateriali, un'utilità pluriennale in un arco di tempo definito e non infinito (fatta eccezioni per opere d'arte ed i terreni). Questo approccio si scontra con i concetti di veridicità, chiarezza e correttezza previsti dal codice civile; non è infatti ipotizzabile un'attività senza perdita di valore nel tempo o, come talvolta accade, con l'annullamento del proprio valore interamente alla fine del proprio ciclo di vita. L'utilizzo improprio di questo strumento riflette le proprie conseguenze in un'esposizione imprecisa sia dal punto di vista patrimoniale, sia dal punto di vista economico. Lo stakeholder, in questi casi, si trova a leggere un attivo immobilizzato che non necessariamente esprime con chiarezza il proprio valore intrinseco con la conseguenza che, qualora abbia necessità di una reale valutazione (come ad esempio un'operazione straordinaria), debba per forza ricorrere ad un terzo soggetto che ne valuti l'attendibilità del valore della posta in essere. In secondo luogo, un *Impairment test* impreciso ha un effetto sui relativi flussi di cassa. La mancanza dell'impatto dell'ammortamento o della perdita di valore a conto economico, porrebbe un dubbio al lettore di un bilancio sul relativo costo di sostituzione futuro, nonché del relativo arco temporale. L'utilizzo non corretto dell'*Impairment test* con una massiva svalutazione verso la fine del processo di generazione dei flussi di cassa, disallinea notevolmente i DCF complessivi della società, e potrebbe fuorviare la capacità stessa di generare utili.

In conclusione, l'*Impairment test* è uno strumento che può aiutare notevolmente il redattore del bilancio nel momento in cui si trova davanti a situazioni particolari che non trovano nell'ammortamento a quote costanti un veritiero allineamento tra quote iscritte a bilancio ed il relativo valore reale. Se l'utilizzo di questo metodo viene svolto correttamente, allora diventa uno strumento efficace e fondamentale per l'imputazione dei costi o della relativa perdita di valore. Qualora, invece, lo strumento venisse utilizzato in modo improprio sia sulle singole attività, sia in CGU complesse, gli effetti rischierebbero di impattare negativamente sui criteri di redazione del bilancio previsti dall'articolo 2423 del codice civile.

2.3. Avviamento

Come già anticipato, il D.Lgs. 139/2015 ha apportato delle sostanziali modifiche alla stima della vita utile dell'avviamento. I presupposti per l'iscrizione dell'avviamento derivativo (*purchased goodwill*)[1], ovvero che deriva da operazioni straordinarie, rimangono invariati e sono i seguenti:

- Ha un valore identificabile e può essere iscritto solo nei limiti dei costi sostenuti;
- Gli oneri ed i costi sostenuti devono avere un'utilità differita nel tempo, e devono essere pertanto in grado di garantire dei benefici economici futuri;

[1] Non è prevista l'iscrizione a bilancio dell'avviamento originario (non purchased goodwill).

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

- I costi sostenuti non possono essere derivati da un cattivo affare, pertanto ne deve essere dimostrata la recuperabilità;
- Può essere iscritto previo consenso del Collegio Sindacale.

Una volta verificati i presupposti, si deve procedere alla stima del valore e della vita utile dell'attività. Nel caso sia impossibile o qualora i costi fossero eccessivi, il periodo temporale "standard" previsto dall'OIC 24 è pari a 10 anni.

Il valore dell'avviamento è relativamente elementare da calcolare, infatti, partendo dal prezzo pagato per il ramo d'azienda o per la società incorporata, devono innanzitutto essere allocati i plus valori agli elementi patrimoniali attivi e passivi, ciò che rimane è pertanto il purchased goodwill. La verifica della recuperabilità del costo si traduce nel fatto che i flussi di cassa attesi devono generare un valore almeno pari all'investimento iniziale in un arco temporale che però deve essere definito nel momento dell'iscrizione a bilancio. Il concetto di vita utile dell'avviamento è alquanto complesso non disponendo di una "vita propria". Il paragrafo 57 dell'OIC 24 afferma che l'avviamento non è suscettibile di una vita propria indipendente e separata dal complesso aziendale e per tale motivo non deve essere considerato come un'attività immateriale autonoma ed oggetto di diritti, bensì esso rappresenta una qualità dell'azienda. Se ne evince che, per potere verificare i benefici economici futuri e la relativa recuperabilità dell'investimento, si debba necessariamente guardare ai DCF dell'intera azienda o del relativo ramo o business unit, laddove fosse possibile.

A questo punto, se il piano aziendale approvato dimostrasse flussi di cassa positivi in grado di sostenere la quota di ammortamento dell'avviamento e se questi, con l'introduzione dell'operazione straordinaria, migliorassero rispetto una situazione precedente, allora risulterebbero essere verificate sia la recuperabilità dell'investimento sia la capacità di generare benefici economici futuri.

Se si pensa alla durata dell'ammortamento ante riforma, il periodo di base era pari a cinque anni. Ciò si allineava con i piani industriali aziendali i quali mediamente vengono redatti con un arco temporale di tale periodo. L'avviamento risultava quindi verificato attraverso la verifica del piano industriale approvato dal Consiglio di Amministrazione.

Con le introduzioni previste dai nuovi OIC, gli assetti di questo meccanismo vengono nettamente modificati. Il concetto di introdurre una vita utile, prendendo una posizione contro i principi contabili internazionali (si veda lo IAS 36), risulta essere corretto, ed in linea con gli altri criteri adottati dall' OIC. L'applicazione e la stima di questo arco temporale risultano però essere complesse e articolate.

I risultati dei recenti cambiamenti applicati, sembrano essere molto confusi. Da una parte la volontà del legislatore di introdurre un concetto di stima reale della vita utile e dei relativi benefici economici futuri, rispecchia chiaramente l'impegno di ripartire gli effetti economici nel modo più veritiero possibile. Questo comporta che gli stakeholder, già dal primo anno, possano comprendere in modo chiaro e corretto le aspettative dell'operazione avvenuta.

Dall'altra parte, vi è la reale difficoltà della stima; l'avviamento trova la sua attribuzione nel surplus di reddito che l'entità acquisita genera attraverso fattori difficilmente determinabili e scorporabili. Classici esempi sono il miglioramento della posizione dell'azienda nel mercato, il surplus generato da prodotti innovativi, la creazione di valore attraverso sinergie commerciali, la fidelizzazione dei clienti, ecc. Oltre alla difficoltà nel determinare il periodo per il quale il sovraprezzo pagato possa apportare dei benefici tangibili, vi è anche una oggettiva perplessità che quest'ultimi possano avere un effetto dimostrabile per un ventennio, ovvero il tempo massimo previsto dall'OIC 24. Oggigiorno le complessità dei mercati, le variazioni e gli interscambi tra essi, la dinamicità della domanda e dell'offerta ed il progresso tecnologico dimostrano quanto alcuni di questi risultino sensibilmente diversi anche semplicemente nell'arco di un biennio. Le posizioni sia di leadership sia di top stratum sono messe in discussione abbastanza frequentemente. Basti pensare alla situazione attuale dei settori, rispetto a cinque anni fa, in cui le logiche ed i dinamismi sono differenti e, sia le quote di mercato sia i margini riportano situazioni a volte anche sensibilmente diverse. Il concetto si enfatizza

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

se pensiamo a 10 anni fa (tempo previsto dall'OIC 24 come nuovo standard), anno della crisi economico-finanziaria.

Risulta evidente che, laddove vi sia una difficoltà nel predisporre una stima veritiera e congrua, il legislatore ha raddoppiato la vita utile dimezzando l'impatto a conto economico, previa una verifica della relativa perdita di valore, attraverso l'*Impairment test*. Se, come menzionato poco fa, è il legislatore stesso che ci spinge a fare un'analisi dei DCF a livello complessivo aziendale per poter sostenere la recuperabilità dell'investimento, se ne evince che sia sufficiente dimostrare che in futuro la società riuscirà a marginare e produrre utili (anche se non in modo costante), presupposto indispensabile per qualsiasi investimento e per la continuità aziendale. Inoltre sorge evidente come sia difficilmente dimostrabile e verificabile un piano aziendale con un orizzonte temporale di 10 anni. Ecco quindi che la volontà di creare un processo di stima volto a definire la vita utile in contrasto con i principi contabili internazionali, si scontra con l'allungamento del periodo ammortizzabile in caso di impossibilità nella definizione di ciò. Inoltre, sebbene sia stata introdotta la verifica di un'eventuale perdita di valore, questo nella realtà dei fatti comporterebbe un aggravio dei costi nel momento in cui l'azienda non sia più performante. Infatti, assimilando l'avviamento a tutto il complesso aziendale emergerebbe una risultanza negativa quando la società non sia più in grado di generare utili; l'entità perciò si troverebbe ad avere un ulteriore effetto negativo a conto economico nato dalla svalutazione dell'attività immateriale.

L'avviamento, pertanto, rimane un'attività di difficile valutazione per il lettore di un bilancio nonostante una congrua descrizione in nota integrativa (solo 4 bilanci su 10 ne danno corretta informativa) [2]. Con la riforma del D.Lgs.139/2015, gli effetti sull'avviamento non sono stati altamente impattanti in quanto le aziende già precedentemente si avvalevano della possibilità di allungare la vita utile oltre i cinque anni; tuttavia per le grandi aziende che non sentono la necessità di allungare il più possibile la vita utile dell'ammortamento, l'arco temporale standard di ammortamento è significatamene cambiato comportando modifiche. Lo stakeholder, vede infatti ripartito in più anni l'effetto di una operazione straordinaria di cui il surplus non tangibile tende a permanere all'interno dell'attivo patrimoniale comportando, laddove non venga data una chiara informativa sulle motivazioni, un allontanamento dai principi di chiarezza e veridicità.

2.4. Ammortamento

L'ammortamento consiste nella ripartizione dell'investimento sostenuto per un bene la cui l'utilità è considerata pluriennale, fatta eccezione per i cespiti la cui l'utilità non si esaurisce nel tempo, ovvero terreni ed opere d'arte; quest'ultimi, infatti, non vengono ammortizzati.

L'OIC 16, al paragrafo 62, afferma che le immobilizzazioni materiali devono essere ammortizzate sistematicamente, in base ad un piano di ammortamento funzionale alla residua possibilità di utilizzo. Quest'ultima non è data solo dalla "durata fisica" dell'immobilizzazione, infatti è ragionevole presupporre che il tempo stimato di vita utile sia inferiore. Ciò è dovuto al fatto che nell'ottica della vita utile di un bene si debbano considerare i seguenti fattori: deterioramento fisico, grado di utilizzo, esperienza relativi alla durata economica dei cespiti presenti in azienda, stime del produttore del cespite, perizie, obsolescenza del cespite, correlazione con altri cespiti, piani aziendali di sostituzione, fattori ambientali, condizioni di utilizzo, politiche di manutenzione ed eventuali limitazioni terze all'utilizzo.

Per quanto possano sembrare banali e talvolta anche scontati, i fattori sopra esposti sono stati oggetto di notevoli variazioni dagli anni duemila ad oggi. Se nel secolo scorso la produzione aziendale spesso seguiva logiche di massa ed economie di scala, al giorno d'oggi i mercati sono in continua evoluzione e richiedono sempre più prodotti di nicchia. Questo vale non solo per i prodotti

[2] Fonte: "Il nuovo bilancio dopo l'applicazione del D.Lgs. 139/2015", a cura di M.Cordazzo, S. Bianchi.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

hi-tech, bensì per tutti i settori l'evoluzione delle tecnologie ha portato a maggiori efficienze comportando allo stesso tempo un turnover dei processi di produzione molto più veloce e frequente per far fronte alle richieste del mercato ed alla competitività dei diretti concorrenti.

Ciò comporta che sia quasi impensabile che un macchinario specifico, possa effettivamente avere un utilizzo costante nel tempo, di conseguenza anche la rimunerativtà si dovrà adattare a questo processo.

Normalmente le aziende si avvalgono di un piano di ammortamento a quote costanti, questo metodo si basa su delle assunzioni semplificatrici che prevedono l'utilità del bene in modo quasi omogeneo per tutta la vita utile del bene in oggetto. Tuttavia, il legislatore prevede un ulteriore metodo di ammortamento, ovvero a "quote decrescenti". In questo caso le assunzioni si basano sulle ipotesi che la società tragga maggiori benefici economici nei primi anni per avere un decremento in quelli successivi. Inoltre, sebbene i cespiti debbano essere ammortizzati dal momento in cui l'immobilizzazione è disponibile e pronta per l'uso, spesso le società si avvalgono della possibilità di applicare la mezza aliquota percentuale il primo anno.

La quota di ammortamento non solo deve dimostrare l'impatto a conto economico in modo da rendere il bilancio più corretto e veritiero, bensì dovrebbe servire anche come "fondo finanziario" per la sostituzione del cespite stesso. In ottica di flussi di cassa, oltre ai redditi prodotti dall'azienda ed ai costi direttamente imputabili che hanno generato una fuori uscita di denaro, la società deve tener conto della quota di ammortamento dei cespiti. Infatti, il requisito per cui l'ammissione del cespite all'interno delle immobilizzazioni debba ripagarsi nel tempo, è alla base del concetto di sostituzione, ovvero i DCF generati dovrebbero essere in grado di assorbire l'investimento iniziale in modo da poter permettere la sostituzione senza oneri finanziari aggiuntivi.

In questa previsione, l'evoluzione tecnologica porta necessariamente le società ad avere un turnover di alcune categorie dei cespiti, come gli impianti ed i macchinari, molto più veloce della reale vita del bene. Per tale motivo sarebbe più corretto ammortizzare i beni in un asse temporale minore rispetto lo standard, in modo da rendere più veritiero il bilancio ed allo stesso tempo far emergere all'azienda stessa la reale necessità di generare cassa. Inoltre, le aliquote applicate all'interno delle diverse categorie mantengono lo standard previsto dal Decreto Ministeriale del 31 dicembre 1988; in trent'anni è auspicabile che alcune categorie abbiano subito un progresso tecnologico nettamente diverso. Le esigenze dei mercati, come già menzionato, portano alla necessità da parte delle aziende di adattarsi in modo rapido e dinamico, ecco allora che l'ammortamento a quote decrescenti assume una logica più razionale.

Quindi, se da un lato l'ammortamento dei beni materiali rappresenta una chiara e veritiera situazione attraverso i due metodi previsti dall'OIC 16, dall'altro è compito delle aziende adattare il proprio piano di ammortamento nel modo più congruo e reale possibile.

Relativamente a cespiti di cui la vita utile è indefinita, i principi nazionali, a differenza degli IFRS, prevedono in ogni caso il criterio dell'ammortamento. Dando per assodato che chi predispone il bilancio, attui le corrette verifiche relative alla perdita durevole di valore, il meccanismo imposto dal legislatore risulta essere sempre ed in ogni caso prudente. Tuttavia, in ottica di una chiara esposizione del valore degli *asset*, risulta evidente come questo meccanismo porti a mostrare ai lettori del bilancio un valore, talvolta, sottostimato. Non è raro, infatti, trovare nei processi delle operazioni straordinarie allocazioni di maggior valore relativamente a determinate categorie di cespiti.

Un classico esempio possono essere i fabbricati dove spesso, la valutazione di un perito, alloca un maggior valore da attribuire al momento dell'acquisto di un'azienda o di un suo ramo. Questo esempio, seppur semplificato, mostra il punto debole del processo di ammortamento sopra esposto, infatti si può desumere che alcuni valori rimangono intrinsechi e non vengono esposti all'interno del bilancio. Il principio di prudenza è correttamente esercitato nel voler ammortizzare a prescindere qualsiasi cespite, anche se in alcuni casi questo principio si scontra con il concetto di correttezza. È

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

infatti desumibile che, per conoscere il reale valore di determinati *asset*, gli stakeholder del bilancio debbano per forza avviare operazioni straordinarie o comunque chiedere l'intervento di un esperto. Se vi è la necessità di ricorrere al parere di un terzo soggetto per verificare se il valore iscritto a bilancio sia veritiero e corretto, o quantomeno vicino ad un valore reale, è chiaro come i principi fondamentali di redazione del bilancio vengano messi in discussione.

Si può dedurre come in alcuni casi, la verifica del *fair value* (od in casi del tutto eccezionali l'analisi dell'*Impairment test*) volto non ad aumentare un valore latente, bensì esclusivamente a dimostrare la tenuta di esso, ovvero del costo d'acquisto nettato delle relative svalutazioni, potrebbe essere una soluzione per avvicinarsi ad un'esposizione più chiara all'interno delle immobilizzazioni. In questi casi, i beni in oggetto, tendenzialmente non hanno una necessità latente di sostituzione o di implementazione, pertanto l'ammortamento rischia di fuorviare non solo l'impatto a conto economico, ma anche il reale bisogno di accantonare liquidità non essendoci il bisogno imminente di dover rimpiazzare il bene, come ad esempio un fabbricato.

Per tutte le immobilizzazioni che hanno una vita utile definita, la liquidità di cassa, dovrebbe essere accantonata pari ai fondi ammortamento per poter essere in grado di sostituire od implementare il cespite in essere al momento corretto. Qualora i flussi di cassa generati dalla società non siano in grado di essere accantonati per tale cifra, emergerebbe quindi uno squilibrio finanziario che potrebbe essere sintomatico di una tensione aziendale o, quanto meno, di una difficile sostituzione del bene.

Per quanto concerne le immobilizzazioni immateriali, quanto sopra descritto resta valido, tuttavia il legislatore prevede alcune differenze sostanziali. Se l'OIC 24 richiama all'ammortamento a quote costanti o decrescenti come previsto all'interno dell'OIC 16, questo ne evidenzia la possibilità di "altre variabili quantitative" a condizione che le quote non siano crescenti o commisurate ai ricavi della società. Tuttavia, data la delicatezza dovuta al fatto dell'intangibilità, è il legislatore stesso a porre dei limiti; infatti è precisato un limite massimo pari a 5 anni per gli oneri pluriennali e 20 per i marchi, è regolato il periodo di ammortamento dell'avviamento (si rimanda al paragrafo di competenza) e sono precisate delle logiche "prudenziali" per le altre immobilizzazioni materiali. Questo fa presupporre una maggior diffidenza nell'utilità a medio-lungo termine di tutte le attività immateriali, in un'ottica di difficile dimostrazione sia di benefici futuri attesi, sia di recuperabilità dell'investimento in un lungo arco temporale.

In conclusione, le quote di ammortamento e la durata di vita utile di un cespite immateriale o materiale, non solo diventano elementi chiave per una corretta rappresentazione dei valori nell'attivo di una società, bensì devono essere uno strumento di monitoraggio sia per l'azienda sia per gli stakeholder. Risulta, infatti, evidente come dalle logiche sopradescritte a fronte della quota di ammortamento a conto economico, l'azienda per essere considerata in un regime il più corretto possibile, debba dimostrare la capacità di accantonare, o per lo meno generare, disponibilità liquide volte a rendere la stessa capace di sostituire i propri beni in modo autonomo e senza ricorrere a strumenti di finanziamento da parte di terzi. Sebbene questo sia difficile da realizzare ed in alcuni casi anche controproducente in quanto la liquidità aziendale, se ritenuta eccessiva, dovrebbe essere utilizzata o reinvestita, il legislatore con il D.Lgs. 139/2015 ha fornito gli stakeholder di un ulteriore strumento: il rendiconto finanziario.

Il rendiconto finanziario, soprattutto con l'applicazione del metodo indiretto (il quale è il più comunemente utilizzato), come previsto dall'OIC10, subito dopo aver riportato l'utile al lordo delle imposte, evidenzia l'impatto delle poste non monetarie che non hanno avuto effetto sul capitale circolante netto; tra queste vi sono sia gli ammortamenti, sia eventuali perdite durevoli di valore. Da un'attenta lettura, l'utilizzatore finale di un bilancio quindi è in grado di capire l'impatto di tali poste potendo verificare, attraverso lo scostamento delle disponibilità liquide, se la società stia accantonando o meno la liquidità sufficiente per far fronte alle future sostituzioni.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

CAPITOLO 3

Il criterio del costo ammortizzato

Sommario: 3.1. Definizione e classificazione di crediti e debiti - 3.2. Il costo ammortizzato nei Principi Contabili Nazionali e nel Codice Civile - 3.3. L'attualizzazione - 3.4. Le fasi del procedimento di valutazione - 3.5. Valutazione successiva - 3.6. Svalutazione dei crediti e ripristino di valore - 3.7. Esenzioni del criterio del costo ammortizzato - 3.8. Confronto con i previgenti principi contabili - 3.9. Informazioni da fornire in nota integrativa - 3.10. Transizione - 3.11. Il costo ammortizzato negli IAS/IFRS - 3.12. Considerazioni conclusive - 3.13. Esempio pratico

Premessa

Il Decreto Legislativo 18 agosto 2015, n. 139 (di seguito D.Lgs. n. 139/2015) ha recepito la Direttiva n. 2013/34/UE[3], modificando la sezione IX del Codice Civile, riguardante la redazione dei bilanci da parte delle società di capitali.

L'intervento del Legislatore si è sostanziato in:

1. nuovi criteri di redazione e valutazione;
2. novità sugli schemi di bilancio ordinario ed abbreviato; e
3. un bilancio semplificato per le micro-imprese[4].

Con riferimento al punto 1), si annovera l'introduzione del criterio del costo ammortizzato, (noto anche come *amortised cost*), del processo di attualizzazione e della metodologia del *fair value* per la valutazione degli strumenti finanziari derivati[5] che, se di copertura, anche per i relativi elementi coperti.

Il presente lavoro, che s'inserisce nel Quaderno AIAF online n. 178 "*Il bilancio legale 2018*", mira a fornire una panoramica del metodo di valutazione del costo ammortizzato ed il suo impatto sulla clausola generale di redazione del bilancio d'esercizio[6] (con riferimento esclusivamente alle poste contabili di crediti e debiti).

La clausola generale è soddisfatta tramite l'applicazione dei principi di redazione e dei criteri di valutazione previsti dalla normativa vigente.

Lo scrivente sottolinea che i crediti ed i debiti sono caratterizzati da una disciplina differente rispetto a quella applicabile ai titoli di debito (anch'essi soggetti al costo ammortizzato), in quanto il concetto di fattore temporale non è previsto nella valutazione delle obbligazioni.

Ai sensi dell'art. 2426 del Codice Civile la nuova metodologia si applica:

1. ai crediti ed ai debiti di natura commerciale e di natura finanziaria (comma 1, punto 8);

---

[3] La Direttiva n. 2013/34/UE ha abrogato la IV e la VII Direttiva sul diritto societario, e ha apportato modifiche alla Direttiva n. 2006/43/UE sul tema della revisione legale.

[4] Per micro-imprese si intendono quelle società disciplinate dall'art. 2435-*ter* del Codice Civile, che nel primo esercizio, o successivamente, per due esercizi consecutivi, non hanno superato due dei seguenti limiti: (i) totale attivo di Stato patrimoniale pari ad Euro 175.000,00; (ii) ricavi delle vendite e delle prestazioni pari ad Euro 350.000,00; (iii) numero medio di dipendenti occupati durante l'esercizio pari a 5 unità.

[5] Gli strumenti finanziari derivati sono disciplinati a livello contabile dall'OIC 32 - *Strumenti finanziari derivati*, entrato in vigore dal 1° gennaio 2016.

[6] La clausola generale, disciplinata dall'art. 2423, comma 2 del Codice Civile, prescrive: "*Il bilancio deve essere redatto con la chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio*". Si tratta di una clausola avente natura inderogabile, che non ammette eccezioni e che sovrasta, a livello gerarchico, tutte le altre norme; in altri termini esprime i caratteri più importanti.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

2. ai titoli di debito (comma 1, punti 1 e 9); ed
3. alle partecipazioni, a seguito dell'emendamento del documento OIC 21 – *Partecipazioni* che è stato rilasciato nella versione definitiva in data 29 dicembre 2017.

Il Legislatore prescrive che crediti ed i debiti siano rilevati in bilancio secondo il criterio del costo ammortizzato, tenuto conto del fattore temporale e, per quanto riguarda i crediti, del valore di presumibile realizzo.

A seguito del cambiamento normativo, l'Organismo Italiano di Contabilità (di seguito OIC) ha pubblicato in via definitiva – nel corso del mese di dicembre 2016 – i nuovi standard contabili, OIC 15 – *Crediti* (di seguito OIC 15), ed OIC 19 – *Debiti* (di seguito OIC 19), da applicarsi a tutti i bilanci con esercizio avente inizio a decorrere dal 1° gennaio 2016.

Art. 2426 n. 8 Codice Civile sino al 31/12/2015	Art. 2426 n. 8 Codice Civile dal 01/01/2016
8) *I crediti devono essere iscritti secondo il valore presumibile di realizzazione.*	8) *I crediti e i debiti sono rilevati in bilancio secondo il criterio del costo ammortizzato, tenuto conto del fattore temporale e, per quanto riguarda i crediti, del valore di presumibile realizzo.*

Tali principi, assieme all'OIC 12 – *Composizione e schemi del bilancio d'esercizio*, all'OIC 24 – *Immobilizzazioni immateriali*, all'OIC 29 – *Cambiamenti di principi contabili, cambiamenti di stime contabili, correzioni di errori, fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio*, ed all'OIC 32 – *Strumenti finanziari derivati*, sono quelli che hanno subito maggiori modifiche se confrontati con le versioni previgenti a causa dell'introduzione del criterio dell'*amortised cost*.

3.1. Definizione e classificazione di crediti e debiti

Prima di addentrarci nella trattazione della tematica è opportuno fornire una panoramica generale delle poste contabili crediti e debiti.

Il paragrafo 4 dell'OIC 15 definisce crediti i diritti ad esigere, ad una scadenza individuata od individuabile, ammontari fissi o determinabili di disponibilità liquide, o di beni e servizi aventi valore equivalente, da clienti o da altri soggetti[7].

Possono essere classificati nella sezione dell'attivo dello stato patrimoniale, al netto di svalutazioni necessarie per ricondurli al presumibile valore di realizzo:

1. tra le immobilizzazioni finanziarie quelli destinati all'attività finanziaria; oppure
2. nell'attivo circolante se scaturiscono dall'attività ordinaria.

In linea con quanto disposto dall'art. 2424 del Codice Civile, i crediti di cui al punto 1) vengono ripartiti in cinque voci (verso imprese controllate, verso imprese collegate, verso controllanti, verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti, e verso altri), mentre quelli di cui al punto 2) si articolano in otto voci (verso clienti, verso imprese controllate, verso imprese collegate, verso controllanti, verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti, crediti tributari, imposte anticipate, e verso altri).

[7] Il principio precisa che, le disposizioni si applicano anche alle cambiali attive che costituiscono titoli di credito contenenti un ordine od una promessa incondizionata di pagamento verso il portatore del titolo il quale ha il diritto tutelato dalla legge di esigere il pagamento.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

La classificazione dei crediti tra immobilizzazioni od attivo circolante prescinde dal principio dell'esigibilità, ed è effettuata sulla base del criterio della destinazione (o dell'origine) degli stessi rispetto all'attività ordinaria.

Per l'indicazione degli importi che sono esigibili entro l'esercizio finanziario, od oltre, la classificazione è effettuata con riferimento alla scadenza contrattuale o legale, considerando:

- fatti ed eventi previsti nel contratto, i quali possono dar luogo ad una modifica dell'originaria scadenza, che sono avvenuti entro la data di chiusura del bilancio;
- la reale capacità del debitore di adempiere, nei termini pattuiti nel contratto, all'obbligazione sottoscritta;
- l'arco temporale entro cui il creditore ritiene ragionevolmente di esigere il proprio credito.

Invece i debiti, secondo quanto disposto dall'OIC 19 al paragrafo 4, sono passività di natura determinata ed esistenza certa, rappresentanti obbligazioni a pagare (nei confronti di finanziatori, fornitori e altri soggetti[8]) importi fissi o determinabili di disponibilità liquide, o di beni/servizi aventi valore equivalente, di solito ad una data stabilita.

Sono esposti nella sezione del passivo di stato patrimoniale ripartiti in quindici voci (obbligazioni, obbligazioni convertibili, debiti verso soci per finanziamenti, debiti verso banche, debiti verso altri finanziatori, acconti, debiti verso fornitori, debiti rappresentati da titoli di credito, debiti verso imprese controllate, debiti verso imprese collegate, debiti verso controllanti, debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti, debiti tributari, debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale, altri debiti) in funzione della natura del debitore.

L'art. 2424 del Codice Civile precisa che, per ciascuna delle suddette voci, è necessario che siano indicati separatamente gli importi esigibili oltre l'esercizio successivo.

L'OIC 15 e l'OIC 19 individuano le seguenti tipologie di poste contabili:

- crediti/debiti commerciali derivanti da vendite/acquisti di beni e servizi: si originano dalla vendita o dall'acquisto di beni e sono rilevati in base al principio di competenza quando il processo produttivo dei beni è stato completato e quando si è verificato il trasferimento dei rischi e dei benefici. Invece, i crediti ed i debiti concernenti servizi sono rilevati in base al principio della competenza, quando la prestazione si considera effettuata;
- debiti finanziari: si originano diversamente dallo scambio di beni e servizi, e sono iscritti in bilancio al momento dell'erogazione del finanziamento o al momento della sottoscrizione nel caso di debiti per prestiti obbligazionari;
- crediti diversi: questi sono contabilizzati in bilancio se sussiste il titolo al credito; in altri termini se rappresentano un'obbligazione di terzi nei confronti della società.

[8] I debiti, per tanto, differiscono dai fondi per rischi ed oneri che, invece, accolgono gli accantonamenti destinati a coprire perdite o debiti aventi natura determinata, esistenza certa o probabile ed il cui ammontare o data di sopravvenienza è indeterminato alla chiusura dell'esercizio. I debiti, inoltre, differiscono dagli impegni che rappresentano accordi per adempiere in futuro a certe obbligazioni assunte od a svolgere od eseguire determinate azioni od attività.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

3.2. Il costo ammortizzato nei Principi Contabili Nazionali e nel Codice Civile

Come già accennato, i principi contabili disciplinanti i crediti ed i debiti sono stati sensibilmente modificati per effetto delle disposizioni sul costo ammortizzato.

Quest'ultimo è una tipica espressione del principio di prevalenza della sostanza sulla forma; deriva dalla constatazione che per un soggetto che eroga denaro, al pari di uno che lo riceve, la misurazione rispettivamente dei proventi e degli oneri finanziari derivanti dall'operazione non può prescindere dal considerare anche i costi di transazione[9] e cioè i costi marginali direttamente attribuibili all'acquisizione, emissione o dismissione di un'attività o di una passività finanziaria.

E' una metodologia contabile che si applica alle attività ed alle passività finanziarie prevedendo la rilevazione degli interessi (sia attivi, sia passivi) sulla base del **tasso di rendimento effettivo** dell'operazione e **non** su quello **nominale**; rappresenta comunque una modalità di valutazione che continua a trovare fondamento nel costo di acquisto.

Sotto il profilo tecnico, il costo ammortizzato prevede l'allineamento del valore iniziale dell'attività o della passività al suo valore di rimborso a scadenza, per effetto dell'ammortamento della differenza di questi due valori.

L'OIC 15 e l'OIC 19 forniscono la definizione, rispettivamente ai paragrafi 16 e 17 nella sezione "*Definizioni tratte dai principi contabili internazionali*".

Di seguito è riportato l'estratto, comune ai due standard.

Il costo ammortizzato di un'attività o passività finanziaria è il valore a cui l'attività o la passività finanziaria è stata valutata al momento della rilevazione iniziale al netto dei rimborsi di capitale, aumentato o diminuito dall'ammortamento cumulato utilizzando il criterio dell'interesse effettivo su qualsiasi differenza tra il valore iniziale e quello a scadenza, e dedotta qualsiasi riduzione (operata direttamente o attraverso l'uso di un accantonamento) a seguito di una riduzione di valore o di irrecuperabilità.

Come si evince, è stato introdotto un criterio di ripartizione degli oneri finanziari fondato sul tasso di interesse effettivo e non più sul tasso di interesse nominale.

A livello civilistico, questo riferimento è contenuto nell'art. 2426, comma 2, che rinvia espressamente alle disposizioni contenute nel *corpus* normativo dei principi contabili internazionali IAS/IFRS[10], precisamente: *"*[…] *Lo IAS 39 (par. 9), adottato dall'Unione europea e in vigore al momento della pubblicazione di questo principio, …"*

[9] *Ante* D.Lgs. n. 139/2015 questi costi, venivano contabilizzati come oneri pluriennali, per tanto oggetto di ammortamento lungo la vita utile del rapporto di finanziamento; con l'introduzione del costo ammortizzato, invece, vanno sommati algebricamente al valore iniziale del credito o del debito.

[10] Quest'ultimi statuiscono l'utilizzo del tasso effettivo di interesse prevedendo che in sede di prima iscrizione in bilancio, i crediti siano contabilizzati all'importo erogato. Successivamente, al termine di ogni esercizio finanziario il loro valore crescerà sino a giungere al valore nominale di rimborso.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

3.3. L'attualizzazione

Il secondo elemento di novità è l'attualizzazione[11], che integra e completa le disposizioni del costo ammortizzato.

E' il processo che consente, mediante l'applicazione di un tasso di sconto, di determinare il valore attuale dei flussi finanziari che in futuro saranno incassati o pagati, ma è anche uno strumento volto a rendere omogenei, a livello economico, i diversi valori espressi in bilancio.

In altri termini è il calcolo del *fair value* di un credito o di un debito diverso dal prezzo della transazione, quindi differente dal loro valore nominale.

Questo fenomeno è disciplinato a livello normativo nell'art. 2426, comma 1, numero 8) del Codice Civile dove si afferma che la valutazione (di un credito o di un debito) è effettuata "[…] *Tenendo conto del fattore temporale*".

Dopo aver fornito un inquadramento generale, allo scrivente sorge spontanea una domanda: "*quando si può applicare l'attualizzazione?*"

Nella valutazione al costo ammortizzato, l'attualizzazione si applica soltanto **in sede di rilevazione e valutazione inziale di crediti e debiti**, nel caso in cui il tasso di interesse desumibile dalle condizioni contrattuali sia significativamente diverso da quello di mercato, sempre a patto che il suddetto procedimento produca effetti di rilievo.

Se i due tassi sono differenti, il redattore del bilancio è tenuto ad utilizzare il tasso di interesse di mercato[12] per attualizzare i flussi finanziari futuri, la cui individuazione rappresenta l'aspetto più complicato.

Infatti, esso si compone di due parti:

- la prima rappresentata dalla remunerazione del capitale legata al decorrere del tempo; e
- la seconda individuabile nel rischio di credito.

Tassi di interesse coinvolti

- Tasso interesse nominale: tasso facciale del contratto.
- In presenza di sconti/abbuoni/commissioni è diverso da:
- Tasso interesse desumibile dal contratto: il tasso che rende equivalenti attraverso l'attualizzazione il flusso di cassa iniziale con i flussi di cassa futuri, includendo ogni differenza tra valore iniziale e valore a scadenza pattuita tra le parti dell'operazione, che non comprende i costi di transazione, da confrontare con:
- Tasso di mercato: il tasso ottenuto massimizzando l'utilizzo di input osservabili. Se significativamente diverso, deve essere utilizzato per attualizzare i flussi finanziari futuri derivanti dal credito in presenza di significativi costi di transazione:
- Tasso di interesse effettivo: il tasso che rende equivalenti attraverso l'attualizzazione il valore attuale dei flussi finanziari futuri e il valore di rilevazione iniziale del credito, costante lungo tutta la durata del credito.

[11] Costituisce l'applicazione del principio della valutazione iniziale di uno strumento finanziario al suo *fair value* quando il valore equo non può essere identificato nel prezzo della transazione (nel caso di crediti e debiti nell'importo nominale degli stessi nettati di premi, abbuoni, aggi o disaggi).

[12] Il mercato di riferimento può essere quello principale dell'attività/passività oppure se non presente quello più vantaggioso.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Di conseguenza i valori di iscrizione iniziale da riportare in bilancio sono così definiti:

- per i crediti: valore attuale dei flussi finanziari futuri, comprensivo di eventuali costi di transazione;
- per i debiti: valore attuale dei flussi finanziari futuri, esclusi gli eventuali costi di transazione.

Tasso d'interesse nominale	Tasso d'interesse effettivo	Tasso d'interesse di mercato
E' il tasso di interesse contrattuale che, applicato al suo valore nominale, consente di determinare i flussi finanziari costituiti da interessi attivi/passivi nominali lungo la durata del credito/debito.	E' il tasso che attualizza esattamente i pagamenti o gli incassi futuri stimati lungo la vita attesa dello strumento finanziario o, ove opportuno, un periodo più breve al valore contabile netto dell'attività o passività finanziaria.	E' il tasso che sarebbe stato applicato se due parti indipendenti avessero negoziato un'operazione similare con termini e condizioni comparabili con quella oggetto di esame che ha generato il credito/debito.

Le definizioni dei suddetti tassi sono contenute nella sezione "*Definizioni tratte dai principi contabili internazionali*" degli OIC 15 (ai paragrafi 8 e 11) e dell'OIC 19 (ai paragrafi 9 e 12) e nel Codice Civile all'art. 2426, comma 1, numero 8).

Nello specifico il **tasso di interesse desumibile dalle condizioni contrattuali** considera tutti i flussi di cassa pagati tra le parti e previsti dal contratto, ma esclude i costi di transazione; il **tasso d'interesse di mercato** è invece quel tasso che sarebbe stato applicato se due parti, indipendenti, avessero negoziato un'operazione similare con termini e condizioni comparabili con quella che ha generato il credito/debito.

Sotto il profilo pratico, il ricorso all'attualizzazione rappresenta l'applicazione del principio di rilevanza, disciplinato dall'art. 2423, comma 4, del Codice Civile.

Di seguito uno schema dell'evoluzione della metodologia dell'attualizzazione.

OIC 15 – Crediti ante D.Lgs. n. 139/2015	OIC 19 – Debiti ante D.Lgs. n. 139/2015
– Attualizzazione prevista per crediti commerciali con scadenza oltre 12 mesi – Crediti finanziari a medio-lungo termine rilevati al loro valore nominale – La componente finanziaria, ove rilevante, è indicata in Nota integrativa	– Attualizzazione prevista per debiti commerciali con scadenza oltre 12 mesi – Debiti finanziari a medio-lungo termine rilevati al loro valore nominale – La componente finanziaria, ove rilevante, è indicata in Nota integrativa
Attualizzazione prevista solo per crediti e debiti commerciali	

OIC 15 – *Crediti* *post* D.Lgs. n. 139/2015	OIC 19 – *Debiti* *post* D.Lgs. n. 139/2015
– Attualizzazione prevista per tutti i crediti ed i debiti – Necessità di tener conto del fattore temporale nella loro valutazione – Rilevazione iniziale del credito e debito (importo netto anziché lordo) – Determinazione della componente finanziaria sulla base del tasso d'interesse di mercato e non del valore a pronti del bene.	

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Nell'ipotesi in cui i tassi non siano eguali, il tasso di interesse di mercato deve essere utilizzato per attualizzare i flussi futuri derivanti dal credito, al fine di determinare il suo valore iniziale di iscrizione, e la relativa differenza deve essere rilevata a conto economico:

- come provento finanziario lungo la durata del credito utilizzando il criterio del tasso di interesse effettivo[13]; e
- come onere finanziario lungo la durata del debito.

Per individuare i criteri di determinazione del tasso di interesse di mercato, si rinvia alle disposizioni contenute nell'IFRS 13 – *Fair value Measurement*.

3.4. Le fasi del procedimento di valutazione

Per il calcolo del costo ammortizzato è necessario seguire uno specifico *iter* che si fonda su tre *step*:

1. *in primis*, è necessario individuare il valore inziale del credito o debito, vale a dire il valore nominale nettato di qualsiasi importo riconosciuto a livello contrattuale tra le parti. Ad esempio in un contratto di mutuo le commissioni bancarie (intese come gli importi che l'istituto di credito richiede a fronte dell'erogazione del finanziamento e gli oneri legati a perizie di stima) riducono l'importo del debito.
   Attenzione, nella determinazione del valore iniziale sono ricomprese anche le differenze tra valore nominale e valore effettivamente erogato non legate ad importi riconosciuti tra le parti;
2. in secondo luogo bisogna considerare i costi di transazione, cioè tutti gli oneri sostenuti a fronte di rapporti contrattuali con parti terze, sorti in conseguenza del credito o debito da valutare.
   Attenzione, perché i costi di transazione sono rilevati in bilancio in maniera diversa a seconda che si riferiscano ai credito od ai debiti; se si riferiscono ai primi incrementeranno il loro valore iniziale, viceversa nel caso dei debito. Costituiscono costi di transazione ad esempio gli oneri notarili ed altre prestazioni professionali;
3. l'ultimo *step* concerne gli importi ed i tempi previsti (che possono differire da quelli previsti dal contratto) dei *cash flow* derivanti dal credito o dal debito.
   Se, al momento della rilevazione iniziale si dovessero riscontare delle difficoltà a rispettare le scadenze, i tempi di pagamento dovranno essere stimati sulla base di evidenze per quanto possibile oggettive.

3.5. Valutazione successiva

L'OIC 15 e l'OIC 19 disciplinano anche l'ipotesi della valutazione successiva (a quella inziale); alla chiusura dell'esercizio, il valore dei crediti valutati al costo ammortizzato è uguale al valore attuale dei flussi finanziari attesi scontati al tasso di interesse effettivo, calcolato in sede di prima iscrizione in bilancio.

Il procedimento si articola in quattro fasi:

1. determinazione dell'ammontare degli interessi di competenza dell'esercizio con il tasso di interesse effettivo sul valore contabile iniziale del credito o del debito;
2. sommare al valore contabile iniziale del credito o del debito l'ammontare degli interessi così ottenuto;

[13] Il tasso d'interesse effettivo è costante lungo tutta la durata del credito, calcolato al momento della prima rilevazione del credito e coincide con il tasso interno di rendimento.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

3. sottrarre gli incassi per interessi e capitale intervenuti nel periodo;
4. sottrarre al valore contabile del credito le svalutazioni[14] al valore di presumibile realizzo (per i debiti non è previsto quest'ultimo punto).

Lo scrivente ritiene opportuno focalizzare l'attenzione sulle situazioni in cui si verificano delle modifiche ai flussi finanziari, relativamente ai crediti od ai debiti. Possono dar luogo a cambiamenti:

a) le rinegoziazioni dell'originario contratto[15];

b) le revisione delle stime dei tempi d'incasso; e

c) la variazioni del tasso di interesse per i crediti ed i debiti regolati da tassi variabili.

Con riferimento al punto a) il valore contabile dell'attività o passività finanziaria andrà rideterminato mediante l'attualizzazione dei nuovi flussi finanziari allo stesso tasso di interesse effettivo calcolato al momento della rilevazione iniziale.
Ciò implica la determinazione di un nuovo valore contabile inferiore a quello originario.
Con riferimento al punto b) invece, qualora sia stata negoziata o stimata una anticipazione degli stessi, rispetto alla scadenza originaria, l'effetto sarà quello di determinare un nuovo valore contabile superiore al precedente.
Infine considerando l'ipotesi della variazione del tasso di interesse relativa a crediti o debiti regolati da tassi di interesse variabili si sottolinea che il redattore del bilancio dovrà procedere periodicamente alla rideterminazione del tasso effettivo di interesse calcolato originariamente al momento della rilevazione iniziale. Il nuovo tasso di interesse effettivo dovrà essere calcolato considerando i nuovi flussi finanziari futuri.

3.6. Svalutazione dei crediti e ripristino di valore

La tematica delle svalutazioni riguarda esclusivamente i crediti, che sono esposti in bilancio al netto del fondo svalutazione, per tenere conto del presumibile valore di realizzo.

L'OIC 15, al paragrafo 59, statuisce che un credito deve essere svalutato nell'esercizio in cui si ritiene probabile che il credito abbia perso valore.

Per determinare l'importo della svalutazione, occorre verificare se sussistono indicatori che facciano ritenere probabile la perdita di valore del credito, quali:

- significative difficoltà finanziarie del debitore;
- violazione del contratto, quale un inadempimento o un mancato pagamento degli interessi o del capitale;
- il creditore, per ragioni economiche o legali relative alla difficoltà finanziaria del debitore, estende a quest'ultimo una concessione che il creditore non avrebbe altrimenti preso in considerazione;
- sussiste la probabilità che il debitore dichiari fallimento o attivi altre procedure di ristrutturazione finanziaria;

[14] Anche per le svalutazioni dei crediti è necessario considerare il fattore temporale; precisamente la riduzione è pari alla differenza tra il valore contabile del credito (senza riduzione di valore) ed il valore attuale dei flussi finanziari futuri attualizzati al tasso d'interesse effettivo *ab origine*.

[15] E' il caso in cui vengono rinegoziate delle condizioni contrattuali regolanti le scadenze dei pagamenti oppure quando c'è la revisione della stima iniziale circa i tempi effettivi di incasso o pagamento.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

- dati osservabili che indichino l'esistenza di una diminuzione sensibile nei futuri flussi finanziari stimati per un credito (quali, ad esempio, condizioni economiche nazionali o locali sfavorevoli o cambiamenti sfavorevoli nelle condizioni economiche del settore economico di appartenenza del debitore).

Il processo di stima della svalutazione interessa sia i crediti iscritti al costo ammortizzato, sia quelli iscritti al valore di presumibile realizzo.

Con riferimento ai primi, l'importo della svalutazione alla data di bilancio è pari alla differenza tra il loro valore contabile e quello attuale dei flussi finanziari attesi (ridotti degli importi che si prevede di non incassare) determinato utilizzando il tasso di interesse effettivo originario del credito.

L'importo della svalutazione deve essere rilevato a conto economico alla voce B.10.d) *Svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide*, se i crediti oggetto di valutazione sono iscritti nell'attivo circolante, oppure alla voce D.19.b) *Immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni*, qualora si tratti di crediti immobilizzati.

Se successivamente, le ragioni che hanno comportato la contabilizzazione della svalutazione vengono meno, questa deve essere stornata.

Il ripristino di valore del credito non deve determinare un valore del credito maggiore al:

- al costo ammortizzato che si sarebbe avuto se la svalutazione non fosse mai stata rilevata, nell'ipotesi di utilizzo dell'*amortised cost*;
- a quello che si sarebbe avuto se la svalutazione non fosse mai stata rilevata, nel caso di non utilizzo della metodologia del costo ammortizzato.

La parte che eccede il fondo svalutazione crediti deve essere stornata ed imputata alla voce A.5) *Altri ricavi e proventi, per i crediti iscritti nell'attivo circolante*, od alla voce D.18.b) *Rivalutazione di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni*, per i crediti immobilizzati.

3.7. Esenzioni del criterio del costo ammortizzato

Sono previste le seguenti situazioni in cui il costo ammortizzato non sia applica:

1. quando sono già presenti crediti in bilancio alla data di prima applicazione del D.Lgs. n. 139/2015; infatti, ai sensi dell'articolo 12 del suddetto decreto, le modifiche all'art. 2426, comma 1, ai numeri 1, 6, ed 8 del Codice Civile si possono non applicare alle voci riferite ad operazioni che non hanno ancora esaurito i loro effetti in bilancio, salvo specifica indicazione nel prospetto della nota integrativa. Al contrario nel caso in cui i crediti siano sorti successivamente al 1° gennaio 2016, il criterio del costo ammortizzato deve essere applicato;
2. quando, come già esposto nei paragrafi precedenti, i costi di transazione, le commissioni pagate ed ogni altra differenza di valore iniziale ed a scadenza sono irrilevanti[16], oppure quando i crediti sono a breve termine (ossia con scadenza inferiore ai 12 mesi); in questa fattispecie il redattore del bilancio deve fornire una menzione *ad hoc* in nota integrativa. Con riferimento al trattamento contabile dei costi di transazione[17], definiti dai principi contabili nazionali (nella versione 2016) –

[16] Non è fornita una definizione di rilevanza ne' all'interno del Codice Civile, ne' all'interno degli OIC di riferimento; in questo contesto per irrilevanza si intende l'ipotesi in cui la differenza fra valore iniziale e valore a scadenza, ovvero la forbice fra il tasso di interesse nominale e il tasso di interesse effettivo, è poco significativa. Si tratta di una presunzione relativa di irrilevanza.

[17] I costi di transazione per i crediti sono ad esempio gli onorari, le commissioni corrisposte ai professionisti, mentre per i debiti si rammentano le spese di istruttoria, le commissioni bancarie per l'accensione di mutui, ecc…

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

in linea con quanto disposto dallo IAS 39 – *Financial Instruments: Recognition and Measurement* come "*i costi marginali direttamente attribuibili all'acquisizione, all'emissione od alla dimissione di un'attività o di una passività finanziaria. Un costo marginale è un costo che non sarebbe stato sostenuto se l'entità non avesse acquistato, emesso o dismesso lo strumento finanziario*".

La possibilità della non adozione si rinviene nell'art. 2423, comma 4[18], del Codice Civile, che disciplina il criterio di irrilevanza[19].

Indipendentemente dalla causa di esclusione, le imprese che decidono di non applicare tale criterio di valutazione iscrivono i crediti al presumibile valore di realizzo.

Le società che redigono il bilancio in forma abbreviata[20] o le c.d. micro-imprese sono esonerate dall'applicazione del costo ammortizzato.

Nel rispetto del principio della riduzione degli oneri amministrativi a carico delle *small entities* (più volte ribadito in campo europeo durante l'attività di riscrittura delle direttive contabili), esse possono valutare in bilancio:

- i crediti al valore di presumibile realizzo senza applicare il criterio del costo ammortizzato e l'attualizzazione; se ci si avvale di questa facoltà i crediti sono rilevati al valore nominale al netto dei premi, degli sconti, degli abbuoni previsti contrattualmente o comunque concessi, mentre i costi di transazione iniziali sono imputati a conto economico e ripartiti negli esercizi di competenza per mezzo dei risconti attivi;

Costi di transazione	
+	Valore di acquisto
-	Sconti, premi, abbuoni
=	Valore di iscrizione iniziale

- i debiti al valore nominale al netto di premi, degli sconti, degli abbuoni previsti contrattualmente o comunque concessi; come si evince c'è un analogo trattamento a quello sopra esposto per i costi di transazione iniziali. Nel caso di prestiti obbligazionari i disaggi di emissione sono rilevati tra i risconti attivi nella classe D dell'attivo dello stato patrimoniale, mentre gli aggi sono rilevati tra i risconti passivi nella classe E del passivo di stato patrimoniale.

[18] La norma statuisce che: "se, in casi eccezionali, l'applicazione di una disposizione degli articoli seguenti è incompatibile con la rappresentazione veritiera e corretta, la disposizione non deve essere applicata. La nota integrativa deve motivare la deroga e deve indicarne l'influenza sulla rappresentazione della situazione patrimoniale, finanziaria e del risultato economico. Gli eventuali utili derivanti dalla deroga devono essere iscritti in una riserva non distribuibile se non in misura corrispondente al valore recuperato".

[19] La sua introduzione implica che le società illustrino i criteri con i quali hanno attuato la disposizione; questa previsione normativa può minare la portata effettiva del principio di rilevanza rendendo la applicazione più onerosa. Al contrario ne preserva la corretta applicazione evitando che se ne abusi.

Si precisa che le informazioni da indicare in Nota integrativa debbano essere fornite anche se reputate di ammontare non apprezzabile e la loro conoscenza non è utile, oppure perché mancanti di significatività.

[20] Il Legislatore ha previsto delle deroghe sia in merito ai soggetti tenuti all'applicazione del costo ammortizzato, sia con riferimento alle singole operazioni.

L'art. 2435-bis del Codice Civile statuisce per chi redige il bilancio abbreviato la facoltà di iscrivere: (i) i crediti al valore di presumibile realizzo; (ii) i debiti al valore nominale; (iii) i titoli al costo di acquisto.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Costi di transazione	
+	Valore di acquisto
-	Sconti, premi, abbuoni
=	Valore di iscrizione iniziale

Di seguito si riportano due schemi di sintesi: il primo relativo all'ambito di applicazione del criterio del costo ammortizzato e le possibili esenzioni, il secondo concerne le modalità di iscrizione e valutazione successiva di crediti e debiti delle *small entities*.

Tipo	Crediti/Debiti ante 2016	Crediti/Debiti ante 2016
Micro-imprese	Non applicazione. Facoltà di applicare il costo ammortizzato	Non applicazione. Facoltà di applicare il costo ammortizzato
Bilancio abbreviato	Non applicazione. Facoltà di applicare il costo ammortizzato	Non applicazione. Facoltà di applicare il costo ammortizzato
Bilancio ordinario	Facoltà di non applicazione	Applicazione

Posta di bilancio	Iscrizione iniziale	Valutazione successiva
Crediti	– al presumibile valore di realizzo – costi di transazione rilevati tra i risconti attivi	– al valore nominale al netto delle svalutazioni stimate e delle perdite su crediti – stanziamento del fondo svalutazione crediti rettificativo
Debiti	– al valore nominale senza l'applicazione del costo ammortizzato e della attualizzazione – aggi e disaggi su obbligazioni iscritti nei risconti passivi ed attivi	– al valore nominale – aggi e disaggi accreditati a conto economico lungo la durata del prestito a quote costanti a rettifica degli interessi passivi – costi di transazione imputati a conto economico lungo la durata del prestito a quote costanti a integrazione degli interessi passivi

3.8. Confronto con i previgenti principi contabili

Le precedenti versioni dell'OIC 15 e dell'OIC 19, risalenti rispettivamente a giugno ed agosto 2014, prevedevano disposizioni ed imputazioni, all'interno degli schemi di bilancio, differenti da quelle attualmente in vigore.

Con riferimento all'iniziale valutazione la discontinuità risiede nel trattamento contabile sia delle somme riconosciute, a vario titolo, tra le parti del contratto sia di quelle definite con la novellata rubrica costi di transazione.

In passato la loro contabilizzazione ed esposizione nei prospetti di bilancio avveniva mediante il riconoscimento tra le immobilizzazioni immateriali nella voce B-I-7) *Altre*.

Ciò accadeva espressamente per gli oneri accessori su finanziamenti (caso più frequente) e per i crediti.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Il loro ammortamento era calcolato secondo criteri finanziari, e laddove non applicabili il redattore del bilancio poteva optare per la rappresentazione a quote costanti.

Invece, per quanto concerne i prestiti obbligazionari emessi, l'aggio ed il disaggio di emissione erano iscritti tra i risconti passivi ed i risconti attivi ed imputati a conto economico a riduzione od incremento degli oneri finanziari[21] espliciti generati dalle obbligazioni secondo il tasso d'interesse effettivo del prestito stesso.

Secondo lo scrivente, alla luce delle novità introdotte dal Legislatore, le risultanze delle valutazioni secondo i vecchi principi contabili si possono ritenere in linea con quelle novelle, ottenibili con la metodologia del costo ammortizzato.

Anche per quanto concerne l'esposizione in bilancio si sottolineano differenze; precisamente con riferimento alla posta contabile dei debiti si evidenzia come gli stessi venivano esposti nella sezione del passivo di stato patrimoniale al valore nominale, al pari degli aggi o disaggi di emissione di prestiti obbligazionari iscritti tra i risconti.

L'ammortamento relativo ai costi accessori era imputato nella voce B-10-a) *Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali* nel conto economico; così facendo si dava luogo ad una riduzione della differenza tra valore e costi della produzione.

Sul tema, secondo lo scrivente, le attuali disposizioni meglio si conciliano con il fine comunicativo del bilancio in quanto:

- *in primis* la loro imputazione tra i proventi e gli oneri finanziari sottolinea la natura economica; e
- in secondo luogo tale classificazione non incide sulla gestione operativa, bensì su quella finanziaria.

Al contrario, come già sottolineato, l'attualizzazione ha comportato conseguenze di rilievo, soprattutto per i crediti e debiti finanziari, mentre per quelli commerciali la disciplina dell'attualizzazione era già presente nelle previgenti disposizioni contabili.

Nello specifico, per i crediti e debiti finanziari la mancanza di un corrispettivo di cessione di beni o di una prestazione di servizi da rettificare (al fine di considerare gli interessi impliciti) non concepiva l'applicazione dell'attualizzazione.

Infatti, al redattore del bilancio era richiesto di indicare soltanto nel prospetto della nota integrativa gli interessi impliciti; per tanto, le disposizioni che prevedono l'attualizzazione dei crediti e dei debiti finanziari, con l'imputazione a conto economico della differenza rispetto al valore nominale può comportare effetti sul risultato d'esercizio.

Un altro aspetto degno di nota è il concetto di irrilevanza calato nella valutazione dei crediti e dei debiti, poiché il criterio del costo ammortizzato può non essere applicato quando gli effetti sono tali, in altri termini quando i costi di transazione (ed ogni altra differenza tra valore iniziale e finale) sono di scarso rilievo.

Il Codice Civile all'art. 2423, comma 4, statuisce che ogni qualvolta non venga rispettato un criterio di valutazione si debba argomentare la decisione in nota integrativa, evidenziando quale politica sia stata utilizzata.

[21] La classificazione nel prospetto di Conto Economico avveniva in base al tasso d'interesse effettivo del prestito calcolato, tenuto conto dell'aggio e del disaggio.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Sino al 31 dicembre 2015
– I crediti/debiti commerciali da attualizzare si iscrivevano sempre e comunque al valore nominale; l'esposizione in bilancio, nel prospetto di stato patrimoniale, del loro valore attuale avveniva in via indiretta, mediante la rilevazione e l'esposizione di un risconto attivo/passivo; – Nel prospetto di conto economico si iscriveva, in via separata, il ricavo/costo dagli interessi attivi/passivi impliciti; – I crediti/debiti finanziari non erano soggetti al processo di attualizzazione; – I costi di transizione ed ogni altro costo accessorio, per l'ottenimento di finanziamenti, erano iscritti tra le immobilizzazioni immateriali (B.I.7 altre) ed erano ammortizzati lungo la durata del debito.
Dal 1° gennaio 2016
- Tutti i crediti e debiti, sia commerciali, sia finanziari sono iscritti in bilancio direttamente al valore al tasso d'interesse effettivo dei relativi flussi finanziari futuri; di conseguenza per i crediti/debiti commerciali al netto del correlato risconto passivo/attivo.

3.9. Informazioni da fornire in nota integrativa

All'interno degli stessi principi contabili disciplinanti i crediti ed i debiti, rispettivamente ai paragrafi 78-87 e 81-89 sono fornite le indicazioni per esporre correttamente le informazioni nel prospetto della Nota Integrativa, con riferimento:

- alla descrizione dei criteri di valutazione applicati;
- alle ragioni che hanno spinto il redattore del bilancio all'attribuzione di una natura diversa da quella finanziaria alla differenza tra importo nominale del credito o debito ed il valore attuale degli stessi calcolato al tasso di mercato.

Lo scrivente, ritiene anche sottolineare quanto dispone l'art. 2427-*bis*, comma 1, n. 2) del Codice Civile, il quale prescrive l'indicazione in nota integrativa dei:

- crediti compresi nelle immobilizzazioni finanziarie iscritte ad un valore maggiore rispetto al loro *fair value*;
- l'indicazione del valore equo e di quello contabile; ed
- i motivi per cui quest'ultimo non sia stato ridotto.

Attenzione, perché nell'ipotesi in cui il credito sia stato attualizzato (in quanto il tasso d'interesse di mercato era diverso da quello contrattuale) in sede di prima applicazione i valori (equo e contabile) coincidono.

Al contrario, se il credito (nonostante fosse assoggettabile ad attualizzazione) è stato iscritto al suo valore nominale, il redattore del bilancio deve fornire sia le informazioni previste dall'art. 2423, comma 4, sia quelle previste dall'art. 2427-*bis*.

In sede di rilevazioni successive, il *fair value* andrà determinato attraverso la stima dei flussi di cassa futuri, tenendo conto delle perdite presunte, e di un tasso di interesse di mercato corrente al momento della valutazione.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

3.10. Transizione

Le disposizioni introdotte dal D.Lgs. n. 139/2015 sono entrate in vigore dal 1° gennaio 2016, trovando applicazione ai bilanci relativi agli esercizi finanziari aventi inizio a decorrere da quella data, secondo quanto disposto dall'art. 12, comma 1 del suddetto decreto.

Il Legislatore ha previsto per la valutazione dei crediti e dei debiti in base al criterio del costo ammortizzato una disciplina transitoria *ad hoc*, per effetto della quale le operazioni si possono distinguere in due macro-categorie:

1. quelle pregresse, cioè già rilevate in bilancio al 1° gennaio 2016; e
2. quelle poste in essere successivamente al 31 dicembre 2015.

Con riferimento ai fatti contabili, di cui al punto 1) questi possono continuare ad essere contabilizzati secondo le disposizioni previgenti, fino a esaurimento dei relativi effetti in bilancio; al contrario gli accadimenti intervenuti successivamente alla data di entrata in vigore del presente decreto devono essere contabilizzati secondo le nuove disposizioni.

Applicazione prospettica	Applicazione retroattiva
Si verifica quando il nuovo principio viene applicato solo a eventi ed operazioni a partire dall'esercizio in cui interviene il cambiamento. Gli eventi e le operazioni rilevati in esercizi precedenti continuano ad essere riflessi in bilancio in conformità al precedente principio.	Si verifica quando il nuovo principio contabile è applicato anche a fatti ed operazioni avvenuti in esercizi precedenti quello in cui interviene il cambiamento, cioè come se il nuovo principio fosse stato sempre applicato.

L'OIC ha previsto anche l'ipotesi di un passaggio facoltativo al nuovo criterio di valutazione anche per i crediti e debiti esistenti.

In tal caso, l'impresa è obbligata ad adeguare il valore di tutti i crediti e di tutti i debiti esistenti alla data di inizio dell'esercizio 2016.

L'applicazione avviene retroattivamente, cioè come se da sempre fosse stato applicato il nuovo criterio, implicando la necessità di valutare al costo ammortizzato tutti i crediti e debiti.

Ciò può comportare effetti sui dati comparativi di stato patrimoniale e conto economico dell'esercizio precedente che dovranno essere imputati al patrimonio netto dell'esercizio precedente, al netto dell'effetto fiscale.

In ciascun principio è presente un'apposita sezione, rubricata "*Disposizioni di prima applicazione*", per la transizione alle nuove norme, precisamente per l'OIC 15 i paragrafi 89-94, mentre per l'OIC 19 i paragrafi 91-95.

3.11. Il costo ammortizzato negli IAS/IFRS

Come già evidenziato, il costo ammortizzato è una metodologia derivante dai principi contabili internazionali IAS/IFRS che, sino al 31 dicembre 2017, era contenuta all'interno dello IAS 39 – *Financial Instruments: Recognition and Measurement* (di seguito IAS 39); precisamente il paragrafo 9 forniva la definizione poi ripresa dal Legislatore nazionale.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

A decorrere dal 1° gennaio 2018 lo standard di riferimento è l'IFRS 9 - *Financial Instruments*[22] (di seguito IFRS 9) che nell'Appendice A fornisce la definizione già esposta nel paragrafo 3.2. "*Il costo ammortizzato nei Principi Contabili Nazionali e nel Codice Civile*".

L'*amortised cost* è calcolato attraverso la determinazione del tasso effettivo che corrisponde al tasso interno di rendimento[23], il c.d. *internal rate of return*, il quale sconta esattamente, all'origine, i futuri flussi di cassa contrattuali del finanziamento al netto di tutti i costi di transazione direttamente attribuibili.

L'obiettivo è giungere alla determinazione di un interesse che rappresenti il rendimento economico effettivo dell'investimento.

Secondo quanto disposto dall'IFRS 9 il costo ammortizzato non differisce dal costo storico quando il valore di iscrizione iniziale ed il valore di rimborso coincidono e gli interessi sono costanti lungo tutto il periodo; in questo caso il tasso di interesse incassato/pagato e quello nominale coincidono.

Nell'IFRS 9 l'*amortised cost* si applica nella valutazione:

1. dei *financial users*; e
2. delle *financial liabilities*.

A seconda delle suddette poste contabili, si determina anche la classificazione.

Con riferimento al punto 1), le attività finanziarie valutate al costo ammortizzato richiedono l'utilizzo della metodologia dell'interesse effettivo e sono soggette alle disposizioni sull'*Impairment test*.

Un'attività finanziaria è classificata e valutata al costo ammortizzato qualora siano soddisfatte entrambe le seguenti condizioni:

- l'obiettivo, nel quadro di un *business model*, è il possesso di attività finalizzato alla raccolta dei flussi finanziari contrattuali (*held- to-collect*);
- i relativi flussi di cassa, stabiliti a livello contrattuale prevedono, rappresentano solamente la corresponsione di capitale ed interessi a determinate date.

Tali voci comprendono anche i valori netti riferiti alle operazioni di leasing finanziario di beni "in costruendo" e di beni in attesa di locazione finanziaria, i cui contratti abbiano le caratteristiche di "contratti con trasferimento dei rischi".

I *financial users* al costo ammortizzato sono rilevati inizialmente alla data di regolamento al *fair value*, che normalmente corrisponde al corrispettivo dell'operazione comprensivo dei costi e ricavi di transazione direttamente attribuibili allo strumento stesso.

Dopo l'iniziale rilevazione al valore equo queste attività sono valutate al costo ammortizzato che determina la rilevazione di interessi in base al criterio del tasso di interesse effettivo *pro rata temporis* lungo la durata del credito.

Il valore di bilancio delle attività finanziarie al costo ammortizzato è rettificato al fine di tener conto di riduzioni e/o di riprese di valore secondo quanto disposto dall'IFRS 9 - *Financial Instruments*.

[22] Il 24 luglio 2014 lo IASB ha pubblicato il nuovo IFRS 9 che sostituisce lo IAS 39 e le relative interpretazioni. In data 29 novembre 2016 la Commissione Europea ha omologato lo standard mediante pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale del Regolamento UE 2016/2067 del 22 novembre 2016.

[23] Il tasso interno di rendimento (noto anche con l'acronimo di T.I.R.) è quel tasso che rende uguale a zero la sommatoria dei flussi finanziari attualizzati, con riferimento ad una specifica attività o passività.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Generalmente i crediti soddisfano entrambe le condizioni e sono classificati tra le attività finanziarie successivamente valutate al costo ammortizzato, quindi successivamente alla rilevazione iniziale al loro *fair value*.

Costituiscono un'eccezione i crediti commerciali non aventi una significativa componente di finanziamento; al momento della loro rilevazione iniziale essi sono valutati all'importo del corrispettivo a cui un'entità ritiene di aver diritto in cambio del trasferimento al cliente dei beni o dei servizi promessi (esclusi gli importi riscossi per conto terzi)[24].

Con riferimento al punto 2), ai sensi dell'IFRS 9 paragrafo 5.1.1. il valore di rilevazione iniziale dei debiti è pari al *fair value* dedotti i costi relativi all'operazione che sono direttamente attribuibili all'emissione del debito.

Il criterio del costo ammortizzato è rilevante nelle seguenti ipotesi:

a. se la scadenza dei debiti è a lungo termine;
b. se ci sono costi dell'operazione;
c. se i prestiti obbligazionari comprendono aggi o disaggi di emissione.

Il punto a) disciplina la fattispecie di debiti per l'acquisto di beni e servizi con pagamento a media lunga scadenza e con interessi non esplicitati, oppure relativamente bassi.

In codesto caso, il valore nominale del debito comprende anche il corrispettivo per la remunerazione della dilazione concessa; in altri termini i principi contabili internazionali stabiliscono che la rilevazione del debito sia effettuata al *fair value*.

Quindi i debiti sorti per l'acquisto di beni e servizi a media lunga scadenza, con interesse non esplicitato o relativamente bassi devono essere rilevati al loro valore equo, per poi essere incrementati delle quote di debito relative alla remunerazione del finanziamento ottenuto.

Al contrario, per la suddetta ipotesi gli OIC hanno una posizione più restrittiva, in quanto ai sensi del D.Lgs. 139/2015 non disciplinano la rilevazione iniziale dei debiti al *fair value*.

Di conseguenza, le modalità di determinazione del valore iniziale dei debiti valutati al costo ammortizzato, sulla base del valore equo dei beni e dei servizi, già acquisiti non sono in linea con quanto disposto dall'OIC, al contrario quelle relative alla determinazione iniziale sulla base del valore attuale dei pagamenti futuri sono conformi con il dettato dell'OIC 19.

Attenzione, perché il principio contabile nazionale prevede l'applicazione dell'attualizzazione, per la determinazione del valore inziale del debito, solo e soltanto nell'ipotesi in cui il tasso di interesse desumibile dalle condizioni contrattuali è diverso significativamente dal tasso di interesse del mercato.

In caso contrario, il valore inziale del debito è determinato (come esposto nei paragrafi precedenti) partendo dal valore del debito nettato di premi, sconti ed abbuoni.

Le *financial liabilities* comprendono anche gli strumenti finanziari (diversi dalle passività di negoziazione e da quelle designate al *fair value*) rappresentativi delle diverse forme di provvista di fondi da terzi.

Tali passività finanziarie sono registrate secondo il principio della data di regolamento ed inizialmente iscritte al *fair value*, che normalmente corrisponde al corrispettivo ricevuto, al netto dei costi di transazione direttamente attribuibili alla passività finanziaria. Dopo l'iniziale rilevazione, tali strumenti sono valutati al costo ammortizzato, utilizzando il criterio dell'interesse effettivo.

[24] La soluzione prevista dagli IAS/IFRS è in linea con quella prevista dall'OIC 15, cioè che il criterio del costo ammortizzato può non essere applicato ai crediti se gli effetti sono irrilevanti.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

3.12. Considerazioni conclusive

L'introduzione del criterio del costo ammortizzato non ha prodotto effetti di rilievo sulle poste dei crediti e debiti commerciali (rilevati nell'attivo circolante), mentre ha avuto un impatto maggiore su quelli aventi natura finanziaria (iscritti tra le immobilizzazioni finanziarie).

Questo, principalmente per due ragioni: *in primis* perché i crediti ed i debiti di commerciali sono tendenzialmente a breve scadenza, per lo più entro i dodici mesi, ed in secondo luogo perché la contropartita sono ricavi e costi, comprensivi degli oneri accessori.

Nella relazione illustrativa al D.Lgs. n. 139/2015 è stato sottolineato come la metodologia del costo ammortizzato "*individua una configurazione di valore riconducibile all'alveo del costo storico, per permettere una migliore rappresentazione delle componenti di reddito legate alla vicenda economica delle poste in questione, prevedendo la rilevazione degli interessi (attivi e passivi) sulla base del tasso di rendimento effettivo dell'operazione, e non sulla base di quello nominale*".

E' evidente come il Legislatore abbia voluto allineare le disposizioni normative nazionali con i principi contabili internazionali, introducendo nozioni, principi ed armonizzando i criteri di valutazione, al fine di limare sempre più le divergenze (che tutt'ora su alcune poste contabili ancora permangono) in un'ottica di maggior comprensione ed internalizzazione[25], in quanto sullo stesso mercato coesistono società (tra di loro anche concorrenti) i cui risultati economici finanziari sono quantificati in base a criteri differenti.

Con l'art. 2426, comma 1, n. 8 del Codice Civile si è voluto attribuire al decorrere del tempo la caratteristica dell'imprescindibilità nella rappresentazione di un elemento in bilancio.

Le prescrizioni dettate dagli IAS/IFRS, con riguardo alla valutazione di attività e passività finanziarie al costo ammortizzato, possono dirsi sostanzialmente recepite dall'OIC 15 e dall'OIC 19.

Anche la struttura dei due documenti, sotto il profilo valutativo appare in linea con gli standard internazionali[26], in quanto sono previsti gli *step* per la rilevazione iniziale e la valutazione, oltre che quella successiva, nella quale, soltanto per i crediti è affrontata anche la casistica delle svalutazioni.

Secondo lo scrivente, ancora legato alla precedente metodologia di rilevazione, la novellata tecnica contabile mal si sposa con il contesto economico nazionale e con la il *corpus* normativo in tema di bilancio.

Infatti, oltre alle differenze tra *local gaap* ed IAS/IFRS legate alla mancanza di una corrispondenza biunivoca tra principi (si pensi ad esempio all'assenza di uno standard specifico che disciplina

[25] Si ricorda che nei sistemi giuridici dell'Europa continentale il bilancio d'esercizio assume una veste differente da quella attribuitagli nei paesi di matrice anglosassone; infatti al bilancio d'esercizio è assegnata sia una funzione informativa sulla composizione del patrimonio aziendale e sulla dimensione quantitativa (con particolare attenzione alle figure dei soci, dei finanziatori e dei creditori), sia una funzione organizzativa. Quest'ultima si sostanzia nell'assicurare la protezione dell'integrità del capitale sociale tramite l'applicazione di regole specifiche, sulla contabilizzazione di costi e ricavi e sulla valutazione di attività e passività, al fine di far emergere (soltanto) gli utili effettivamente conseguiti, così che la loro eventuale distribuzione non intacchi il capitale nominale della società.
Nel *corpus* dei principi contabili internazionali IAS/IFRS l'aspetto informativo del bilancio non sopporta i vincoli imposti dalla funzione organizzativa, e soprattutto i principi contabili internazionali si basano su presupposti differenti, con riferimento a: (i) soggetti cui l'informazione è destinata, privilegiando gli investitori istituzionali; (ii) obiettivi di conoscenza, in quanto attendono di comprendere i flussi di cassa che derivano da società quotate; (iii) utilizzo della suddetta conoscenza per effettuare scelte di investimento e/o disinvestimento.

[26] Le nuove versioni dell'OIC 15 e dell'OIC 19 accolgono per la prima volta numerose esemplificazioni che aiutano i lettori nella comprensione e nell'applicazione del difficile criterio del costo ammortizzato; meritevole di menzione è anche la presenza delle rilevazioni contabili, mai ricomprese fino ad ora in alcuna appendice, né allegato degli OIC.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

soltanto crediti e debiti nel novero dei principi internazionali), si devono considerare i fini per i quali sono predisposti i fascicoli di bilancio.

Dal confronto emerge un dualismo tra le posizioni dei creditori, soci (OIC) e quella degli investitori (IAS/IFRS).

Come noto i destinatari del bilancio sono differenti nella realtà italiana[27], rispetto a quelli internazionali, caratterizzati, quest'ultimi, da una maggiore sensibilità finanziaria. Questa differenza è stata considerata anche dal Legislatore, che ha concesso la possibilità di non applicare il criterio del costo ammortizzato laddove la sua adozione non produca significativi cambiamenti rispetto alle precedenti prassi.

Non solo, anche la realtà economica italiana non coincide con quella di matrice anglosassone, in quanto caratterizzata da imprese di medie-piccole dimensioni a cui mal si conciliano aspetti e concetti tipici di aziende quotate e di ambito marcatamente finanziario.

Tale criterio ha suscitato smarrimento e confusione tra gli operatori, in quanto non è di immediata comprensione; se da un lato risulta necessario conoscere le esatte condizioni economico-finanziarie delle operazioni di vendita, dall'altro è fondamentale saper utilizzare alcuni degli strumenti offerti dalla matematica finanziaria.

Di seguito si riporta uno schema di sintesi con i principali aspetti legati al costo ammortizzato per i crediti ed i debiti.

OIC 15 – Crediti
– Costo ammortizzato può non essere applicato se gli effetti sono irrilevanti rispetto al presumibile valore di realizzo. – Presunzioni di irrilevanza: (i) crediti a breve termine (entro 12 mesi); (i) costi di transazione di scarso rilievo (necessario valutare soglia quantitativa). – Costi di transazione per successiva cessione del credito (esclusione del calcolo) – Determinazione dei flussi finanziari futuri considerando tutti i termini contrattuali dell'operazione (scadenze, natura del flusso, probabilità di incasso/pagamento anticipato) – Esclusione delle perdite su crediti future – Attualizzazione esclusa se l'effetto è irrilevante rispetto al valore non attualizzato – In caso di interesse contrattuale variabile (ricalcolo del tasso d'interesse effettivo con decorrenza dalla data in cui è rideterminato il tasso nominale).
OIC 19 – Debiti
– Costo ammortizzato può non essere applicato se gli effetti sono irrilevanti rispetto al valore nominale. – Presunzioni di irrilevanza: (i) debiti a breve termine (entro 12 mesi); (ii) costi di transazione di scarso rilievo (necessario valutare soglia quantitativa). – Costi di transazione: spese istruttoria, perizia valore immobile, commissioni iniziali, spese di emissione, aggi e disaggi di emissione prestiti obbligazionari – Determinazione dei flussi finanziari futuri considerando tutti i termini contrattuali dell'operazione (scadenze, natura del flusso, probabilità di incasso/pagamento anticipato, premi per estrazione a sorte obbligazioni) – Attualizzazione esclusa se l'effetto è irrilevante rispetto al valore non attualizzato – Estinzione anticipata (se non prevista precedentemente) – In caso di interesse contrattuale variabile (ricalcolo del tasso d'interesse effettivo con decorrenza dalla data in cui è rideterminato il tasso nominale)

[27] I principi contabili nazionali hanno come obiettivo la tutela dei creditori della società, a tal punto che le voci di bilancio non devono fornire un'immagine distorta della società, mentre nel mondo anglo-sassone i principi contabili tutelano gli investitori attuali e potenziali, prescrivendo la redazione di un bilancio d'esercizio che esponga il valore economico della società, per confrontare il patrimonio netto della stessa con il suo valore di borsa.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

3.13. Esempio pratico

Nella tabella seguente viene riportato un esempio pratico, al fine di comprendere al meglio l'evoluzione della norma oggetto del presente capitolo.

La società Alfa S.p.A. ottiene in data 1° gennaio 2017 un finanziamento bancario pari ad Euro 1.000.000.

Durata decennale e tasso del 5% annuo (scadenza degli interessi 31 dicembre di ogni anno) rimborsabile in unica soluzione alla scadenza del 1° gennaio 2027.

Per ottenere il finanziamento vengono sostenuti oneri accessori (spese di istruttoria, commissioni, spese legali e di consulenza, ecc.) pari ad Euro 20.000.

Contabilizzazione con la metodologia previgente

Anno	Esercizio	Debito residuo	Interessi annui	Amm.to oneri accessori	Costi totali	Oneri accessori capitalizzati
1	2017	1.000.000	50.000	2.000	52.000	18.000
2	2018	1.000.000	50.000	2.000	52.000	16.000
3	2019	1.000.000	50.000	2.000	52.000	14.000
4	2020	1.000.000	50.000	2.000	52.000	12.000
5	2021	1.000.000	50.000	2.000	52.000	10.000
6	2022	1.000.000	50.000	2.000	52.000	8.000
7	2023	1.000.000	50.000	2.000	52.000	6.000
8	2024	1.000.000	50.000	2.000	52.000	4.000
9	2025	1.000.000	50.000	2.000	52.000	2.000
10	2026	1.000.000	50.000	2.000	52.000	0
11	2027	0				
Totale			**500.000**	**20.000**	**520.000**	

Scritture contabili	Dare	Avere
Al 1° gennaio 2017		
Banca c/c	1.000.000	
Debito per finanziamento		1.000.000
Altre immobilizzazioni immateriali	20.000	
Banca c/c		20.000
Al 31 dicembre 2017		
Interessi passivi di competenza	50.000	
Banca c/c		50.000
Ammortamento altre immobilizzazioni immateriali	2.000	
Altre Immobilizzazioni immateriali		2.000

Contabilizzazione con il costo ammortizzato

Con la metodologia del costo ammortizzato il finanziamento della società Alfa S.p.A. deve essere considerato nel modo seguente:

- Finanziamento effettivo pari ad Euro 980.000 (al netto degli oneri accessori)
- Interessi complessivi pari ad Euro 520.000 (comprensivi degli oneri accessori)
- Tasso di interesse effettivo (TIR) pari a 5,262%

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Anno	Esercizio	Interessi annui	Ripartizione oneri accessori	Interessi totali	Debito residuo
1	2017	50.000	1.571	51.571	981.571
2	2018	50.000	1.653	51.653	983.224
3	2019	50.000	1.740	51.740	984.964
4	2020	50.000	1.832	51.832	986.796
5	2021	50.000	1.928	51.928	988.725
6	2022	50.000	2.030	52.030	990.755
7	2023	50.000	2.137	52.137	992.891
8	2024	50.000	2.249	52.249	995.140
9	2025	50.000	2.367	52.367	997.508
10	2026	50.000	2.493	52.493	1.000.000
11	2027				
	Totale	**500.000**	**20.000**	**520.000**	

Scritture contabili	Dare	Avere
Al 1° gennaio 2017		
Banca c/c	980.000	
Debito per finanziamento		980.000
Al 31 dicembre 2017		
Interessi passivi	50.000	
Banca c/c		50.000
Interessi passivi	1.571	
Debito per finanziamento		1.571

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

CAPITOLO 4

I contratti derivati

Sommario: 4. Premessa: il bene giuridico tutelato e i suoi utilizzatori (c.d. *users*) - 4.1. Sotto il profilo penale - 4.2. Sotto il profilo civilistico - 4.3. I contratti derivati - 4.4. Definizione di contratto derivato - 4.5. Il *fair value* - 4.6. La classificazione - 4.7. Rischi finanziari, elementi coperti, strumenti di copertura e relazioni di copertura - 4.8. Rischi finanziari - 4.9. Elementi coperti - 4.10. Strumenti di copertura - 4.11. Requisiti per lo *hedge accounting* e loro sussistenza nella valutazione iniziale e nelle successive, revisione del rapporto di copertura, cessazione - 4.12. Requisiti - 4.13. Revisione del rapporto di copertura - 4.14 Cessazione dello *hedge accounting* - 4.15. Modelli contabili delle relazioni di copertura - 4.16. Copertura del *fair value* - 4.17. Copertura dei flussi finanziari attesi - 4.18. Derivati incorporati - 4.19. Disclosures - 4.20. Coperture semplici, bilanci in forma abbreviata, microimprese - 4.21. Coperture semplici - 4.22. Bilanci in forma abbreviata e micro imprese - 4.23. Conclusioni . . . o meglio, questioni da affrontare

4. Premessa: il bene giuridico tutelato e i suoi utilizzatori (c.d. *users*)

Sotto il profilo dell'evoluzione della normativa in materia d'informazione finanziaria, i contratti derivati rappresentano certamente uno degli snodi maggiormente complessi e significativi.

Il loro esame non può prescindere da una preliminare indagine vertente sull'individuazione: (i) del bene giuridico tutelato dalla normativa penale e civile in tema di bilancio; (ii) dei suoi utilizzatori; entrambe le fattispecie da scandagliare poi nelle loro diverse sfaccettature, nonché nel loro concreto rapporto e interazione con le nuove disposizioni introdotte dalla Legge 69/2015[28] riformatrice del sistema delle false comunicazioni sociali, dal D. Lgs. 139/2015[29] e dalla pubblicazione da parte dell'OIC, il 22 dicembre 2016, del set aggiornato dei principi contabili nazionali[30].

4.1. Sotto il profilo penale

I diversi, e spesso contrastanti, interventi normativi che si sono succeduti nel tempo, specificamente in sede penale[31], hanno oscillato nel collocare il bene giuridico protetto:

a) all'interno di categorie privatistiche, secondo una visuale contrattualistica che inquadrava la tutela nella protezione degl'interessi dei soci e dei creditori, rinvenendo pertanto il reato solo in presenza di effetti negativi nell'ambito del patrimonio di tali soggetti[32], oppure

[28] La disciplina dei reati societari è ora contenuta nel Codice civile, negli artt. 2621 – 2625 (falsità); 2626 – 2629 (illeciti commessi da amministratori); 2630 – 2631 (illeciti commessi mediante omissione); 2632 – 2638 (atti illeciti); 2639 – 2641 (norme comuni a tutte le fattispecie).

[29] Riferimenti normativi: nel 2013, la Direttiva europea n. 34 in materia di bilancio aveva fornito l'indirizzo complessivo della riforma. Il D.Lgs. 139/2015, in ottemperanza al dettato europeo, ha quindi aggiornato significativamente la disciplina del codice civile e del D.Lgs. 127/91 in merito ai bilanci di esercizio e consolidato.
Il 22 dicembre 2016, l'OIC, cui tale compito era stato assegnato dallo stesso D.Lgs. 139/2015, ha pubblicato l'aggiornamento completo dei principi contabili nazionali, portando così a compimento il processo di ammodernamento della disciplina italiana per la redazione dei bilanci.

[30] Senza tralasciare quello che si considera il più che proficuo confronto dialettico con gli IAS/IFRS, particolarmente evidente nella disciplina dei derivati, dove l'OIC 32 converge chiaramente verso il sistema dei Principi contabili internazionali.

[31] L'ingresso del reato di false comunicazioni sociali nell'ordinamento italiano risale al codice di commercio del 1889, art. 247.

[32] Od anche nel senso che andasse considerata la sola offesa al patrimonio della persona giuridica da cui proviene la falsa comunicazione; tesi comunque nel tempo molto criticate, sulla base dell'osservazione circa l'estraneità dell'offesa patrimoniale alla struttura del reato e del fatto che il falso può ben andare a vantaggio della persona giuridica da cui proviene la comunicazione; cfr, Santoriello, "Il nuovo reato di falso in bilancio".

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

b) riferito a valori di carattere collettivo (visione istituzionalistica), da cui discende l'inclusione di tale fattispecie tra i reati di pericolo (pertanto, in questo caso, perseguibile *ex officio*), con la conseguente sua sussistenza ogni qualvolta l'informazione societaria non assuma caratteri di assoluta veridicità, a prescindere da qualsiasi concreto ed effettivo riflesso nell'ambito della sfera d'interessi di soggetti predeterminati[33].

Sembra a chi scrive che questa seconda interpretazione, con le limitazioni di cui sotto immediatamente si dirà, sia la più aderente a una visione logico-sistematica della materia in senso tendenzialmente unitario e a una valutazione della normativa – penale e, dal punto di vista civilistico, del complessivo impianto dell'assetto societario - nella quale le singole parti siano reciprocamente coerenti.

Il che non vuol dire assolutamente trasformare il delitto di false comunicazioni sociali in una sorta di "panreato", essendo obiettivamente arduo identificare un rischio in violazioni meramente formali o in presenza di comportamenti concretamente non lesivi.

Dato sopra molto sinteticamente conto dello sviluppo della normativa negli anni (ma ricordando anche le oscillazioni della giurisprudenza e della dottrina), la riforma introdotta dalla Legge 69/2015 in tema di false comunicazioni sociali, restituendo le fattispecie incriminatrici alla loro natura di reati di pericolo e non di danno, ha segnato l'abbandono dei principi di patrimonializzazione e privatizzazione di cui si è sopra accennato, spingendo a ritenere che l'oggetto della tutela, radicato nell'art 47 della Costituzione e nella sua difesa del risparmio[34], sia l'informazione societaria, ben sintetizzabile nel concetto di trasparenza, il quale racchiude a sua volta sia l'esigenza della veridicità, sia quella della completezza dell'informazione societaria [in questo senso, anche un quadro meramente parziale dell'attività contabile apparirebbe un mero simulacro di correttezza, potendo anche il mendacio, purché "rilevante" (ma vedi meglio, ultra) riferito a singole poste trarre in inganno sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società][35].

Inoltre, l'abbandono delle soglie quantitative di rilevanza del falso (presenti nella legislazione italiana del 2002) e l'individuazione di due distinte ipotesi di condotta penalmente rilevante – l'esposizione di fatti materiali[36] rilevanti non rispondenti al vero e l'omessa comunicazione di quei rilevanti fatti materiali nei casi in cui questa sia imposta dalla legge – rende evidente come la falsità contabile rilevi sia sotto l'aspetto quantitativo sia sotto quello qualitativo.

---

[33] Cfr, Santoriello, "Il nuovo reato di falso in bilancio", p.38; ampio è stato inoltre il dibattito circa la tesi della "plurioffensività" del delitto in parola che, assieme alla sua qualificazione quale reato di pericolo "ha formato un binomio granitico idoneo a costituire la premessa argomentativa per sanzionare qualsivoglia comportamento irregolare degli amministratori"; Musco "Diritto penale societario", Milano, 1999, p. 62; per altro verso, se ne è anche sostenuta la natura "monoffensiva", nel senso d'individuarlo a tutela di un interesse determinato e specificamente individuato.

[34] In un quadro dottrinale estremamente articolato, il bene protetto è stato anche identificato nell'economia pubblica (in origine nella fede pubblica), ovvero nell'ordine economico, stante il fatto che la potenzialità di offesa trascenderebbe gl'interessi dei singoli destinatari della comunicazione per risolversi in un'aggressione all'interesse sociale e al leale esercizio dell'attività economica, indispensabile per il normale e proficuo svolgimento della produzione e dello scambio; cfr, Santoriello, "Il nuovo reato di falso in bilancio", p. 38,39, ove vengono riportati i molteplici spunti dottrinali.

[35] Cfr, Santoriello, "Il nuovo reato di falso in bilancio"

[36] Anticipando in parte quanto verrà meglio specificato in seguito sul tema delle valutazioni di bilancio, per fatti materiali s'intende la rappresentazione numerica di vicende e fatti oggetto di una precedente stima effettuata in linea con i criteri indicati dal legislatore, avendo "il richiamo al fatto materiale solo la portata di escludere le opinioni di natura soggettiva, i pronostici, le previsioni", in quanto, "quasi nel suo intero, il bilancio è costituito da valutazioni e che proprio esse sono gli oggetti privilegiati e più rilevanti delle relazioni e delle comunicazioni"; Alessandri "Diritto penale e attività economiche", Bologna, 2010, p.280;

secondo altri – Bricchetti, Pistorelli, "Guida Diritto, 2002, 16, p. 52, l'espressione "*material fact*" sarebbe di origine statunitense, dove tuttavia sta a indicare il concetto d'informazione rilevante che deve essere portata a conoscenza dell'investitore prima della scelta sull'acquisto.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Il nostro ordinamento ha pertanto ormai chiaramente optato per individuare l'interesse tutelato in un bene avente una dimensione e titolarità collettiva e diffusa[37] [38].

Senza voler assumere una prospettiva di eccessiva astrattezza, per non cadere nell'affermazione di una sostanziale onnicomprensività del reato di false comunicazioni sociali, sembra dunque potersi senz'altro condividere la pronuncia della Corte di Cassazione del 19 ottobre 2000, antecedente pertanto la riforma, la quale, richiamando il concetto di trasparenza e correttezza dell'informazione societaria, sostenne la rilevanza non solo della semplice risultanza finale dell'attività imprenditoriale della società, ma anche la modalità con cui tale risultato si era prodotto e con cui il patrimonio si era venuto formando, essendo essenziale per la collettività e i terzi conoscere sia l'entità sia la natura delle singole voci che poi compongono il consuntivo finale.

La veridicità del bilancio meritava pertanto tutela in sede penale, sempre secondo tale pronuncia, in quanto rappresentava uno strumento di comunicazione verso l'esterno per il soddisfacimento di molteplici interessi informativi, giacché "la rilevanza di una comunicazione ai fini della descrizione delle condizioni economiche della società [dipende] anche dal significato che quell'operazione [cui la falsificazione si riferiva] può assumere per ricostruire la rete dei rapporti sociali ed economici in cui l'impresa e il suo management si inseriscono"[39].

Visione che è oggi confortata dalla circostanza che gli artt. 2621 e 2622 attribuiscono rilievo (penale) alle comunicazioni concernenti "la situazione economica, patrimoniale o finanziaria" dell'impresa, dal che appare conseguente doversi riconoscere che l'obbligo di verità gravante sugli estensori del bilancio non può limitarsi a esporre puntualmente tali grandezze, ma si estenda anche a tutte le altre informazioni necessarie a cogliere le caratteristiche più rilevanti del complessivo assetto societario, quali la regolarità della posizione tributaria, l'ordinaria capacità reddituale (distinguendo ad esempio tra utili di gestione e risultati scaturenti da operazioni straordinarie), la presenza, o la mancanza, di controversie legali in atto, i rischi, tra i quali la solvibilità dei debitori societari, l'esatta ripartizione nel tempo dei debiti, l'attribuzione dell'esatta causale imprenditoriale ai costi – dove potrebbero annidarsi occultamenti di fattispecie illecite, etc.

Secondo questo [a mio parere condivisibile] approccio, era [è] pertanto l'impatto che la falsità riveste rispetto agli interessi di cui sono portatori i soggetti cui la comunicazione sociale è diretta ad assumere rilevanza, nel senso che la veridicità del bilancio merita tutela in quanto tale documento costituisce uno strumento di comunicazione verso l'esterno, per il soddisfacimento di molteplici interessi informativi.

---

[37] In questo senso, la tutela "diffusa" può anche desumersi dall'attrazione nel reato delle false comunicazioni rese da imprese d'investimento e organismi d'investimento collettivo del risparmio, concernenti il denaro della clientela.

[38] Il che consente di richiamare qui, tangenzialmente, anche il fatto che il reato di false comunicazioni sociali, fin quasi dall'introduzione del D.Lgs. 231/2001, è ricompreso tra quelli che possono determinare una responsabilità in capo ad enti collettivi, sanzionabile con pene pecuniarie ovvero con la confisca (salvo che per la parte che può essere restituita al danneggiato e i diritti acquisiti dai terzi in buona fede): da notare che quest'ultima costituisce, ex art 53 D.Lgs. 231/2001, in caso di riconosciuta responsabilità dell'ente collettivo, pena principale sanzionatoria volta a ripristinare la situazione economica precedente la commissione del fatto illecito; nel caso difetti la responsabilità della persona giuridica, ma gli effetti dell'illecito abbiano comunque favorito la società, si applicherà invece l'art 6 c. 5 del medesimo decreto, che prevede comunque la confisca a titolo di ristabilimento dell'equilibrio economico ma, come detto, esclude che l'ente ne risponda. La nuova formulazione dell'art 25-ter del D.Lgs. 231/2001 ha inoltre ampliato, rispetto agli artt. 2621/2622, il novero dei soggetti passivi – che saranno quelli richiamati dagli artt. 5 e ss. – e ha modificato i criteri d'imputazione oggettiva dell'illecito, chiamando la società a risponderne non solo quando il delitto sia stato commesso nel suo interesse, ma anche quando ad essa sia derivato un vantaggio; da notare, infine, che la sanzione è ora applicabile non più solo nei casi di "culpa in vigilando", ma anche nell'ipotesi di omessa adozione ed efficace attuazione dei modelli organizzativi.

[39] Cass. 21.1.98.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

E' purtuttavia anche vero, onde evitare di ricadere in una interpretazione della fattispecie quale "panreato", ipotesi sopra richiamata, che il trattamento sanzionatorio andrà riservato, in sede penale, solo ai casi in cui una redazione del bilancio irrispettosa dei criteri di redazione dettati dal codice civile e dalle norme collegate aventi la funzione di garantire la correttezza dell'esposizione contabile sia tale da configurare una effettiva lesione - anche solo in termini di messa in pericolo – degli interessi sostanziali sottostanti, laddove l'obbligo di effettiva veridicità assume rilievo per le sue potenziali ripercussioni nelle sfere patrimoniali dei soci, dei creditori e del pubblico[40].

Quanto sopra, in particolare, nel caso delle società quotate o ad esse assimilate, per le quali è previsto un trattamento sanzionatorio più severo, giacché in tal caso "*la tutela degli interessi individuali confluisce nella protezione della stabilità e del corretto andamento del mercato, in una prospettiva dominata dunque dal risparmio ex art. 47 della Costituzione*" [41].

A fortiori, ancorché minore rilevanza sia da riconoscersi, per le medesime fattispecie, a società non quotate, in quanto astrattamente meno pregiudizievoli potrebbero apparire le conseguenze della condotta illecita, non si ritiene possano esistere più dubbi sul fatto che l'interesse protetto sia a titolarità diffusa, sicché la qualifica di soggetto passivo, cioè leso, debba riferirsi, "*indipendentemente dall'appartenenza all'una o all'altra categoria, a tutti coloro i cui interessi patrimoniali risultano, nel singolo caso concreto, lesi o posti in pericolo dalla comunicazione sociale decettiva*"[42] [43].

---

[40] Il presente lavoro è ben lontano dall'essere la sede appropriata per una trattazione completa degli elementi oggettivi e soggettivi del reato; tuttavia, in relazione a questi ultimi, può osservarsi almeno in nota che la nuova disciplina, in relazione all'elemento psicologico connaturato al delitto, ha confermato per entrambe le figure di illecito di cui agli artt. 2621 e 2622 la necessità di un dolo specifico, caratterizzato dal fine di procurare per sé o per altri un ingiusto profitto (quale eredità dell'avverbio "fraudolentemente" utilizzato nella previa legislazione), mentre la comparsa dell'altro avverbio "consapevolmente" appare sintomatica dell'esclusione di rilevanza del dolo eventuale.

[41] Seminara "La nuova riforma in tema di delitti contro la pubblica amministrazione, associazioni di tipo mafioso e falso in bilancio. La riforma dei reati di false comunicazioni sociali", Dir. Pen.Proc., 2015, p.784.

[42] Napoleoni "I reati societari. III. Falsità nelle comunicazioni sociali ed aggiotaggio societario", Milano, 1996, p.80.

[43] Tra i soggetti passivi, alcuni autori (Tinti, "I rapporti fra le fattispecie di frode fiscale previste dalle lettere d) ed f) dell'art.4 L.516 del 1982 ed il reato di cui all'art. 2621 c.c.", II fisco, 1997, p. 4266; Izzo, "La frode fiscale del titolare di reddito autonomo o d'impresa", Giust. Pen., 1983, II, p.442) sostengono non possa escludersi lo Stato, né che vi sia alcuna logica ostativa all'inclusione dell'Erario; per contro, altri (tra i quali Napoleoni "I reati societari. III. Falsità nelle comunicazioni sociali ed aggiotaggio societario", Milano, 1996, p.445; Bersani "I rapporti fra la frode fiscale ed il falso in bilancio. Vecchi problemi e nuove prospettive", Il fisco, 1998, p. 3304) considerano gl'interessi del Fisco estranei agli obiettivi di tutela degli artt. 2621 e 2622.

La questione apre il tema del possibile concorso tra il reato di false comunicazioni sociali ed uno fra gl'illeciti tributari disciplinati dal D.Lgs. 74/2000; data l'irrilevanza penale delle comunicazioni "atipiche", quali per esempio quelle indirizzate dalla società a organi di vigilanza o controllo, ovvero dirette a un unico destinatario, per esempio una banca ai fini dell'apertura di un fido, per cui, in presenza di tale fattispecie non sarebbe possibile contestare il delitto di falso in bilancio (mentre potrebbero configurarsi i reati di truffa, nonché quelli contemplati dagli artt. 2625, 2637 e 2638 c.c., oppure quello di cui all'art 185 del TUIF), rientrano nella rilevanza penale del falso in bilancio le sole comunicazioni sociali pluridirezionali "dirette ai soci o al pubblico"; tuttavia, se è astrattamente vero che la tutela della veridicità dei rapporti tra fisco e contribuente è affidata alle norme penali tributarie, mentre il delitto di false comunicazioni sociali troverà applicazione nelle sole comunicazioni, quali il bilancio di esercizio, aventi direzionalità pubblica, non appare possibile escludere che, in concreto, si verifichino numerosi casi di sovrapposizione, e quindi di concorso (per la sostanziale e insopprimibile lesione che la condotta descritta dagli artt. 3 e 4 del D. Lgs. 74/200 apporterà anche ai beni giuridici protetti dagli artt. 2621 e 2622 c.c.), tra i reati tributari ed il falso societario (basterebbe pensare, tra l'altro, al principio di "derivazione" del reddito di esercizio dal bilancio del contribuente, ex art. 83 TUIR), stante il fatto che, assai frequentemente, a monte di un illecito penale tributario (una dichiarazione fraudolenta o infedele) si colloca un bilancio non conforme a verità; cfr, Bricchetti, Cervio "Il falso in bilancio ed in altre comunicazioni", Milano, 1999, p.286 e Santoriello, "Il nuovo reato di falso in bilancio", p.183.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Infine, le Sezioni Unite della Cassazione hanno definitivamente chiarito, nella sentenza del 27 maggio 2016, n. 22474, centrata sull'interpretazione del novellato art. 2621 c.c. introdotto dalla Legge di riforma 69/2015, che l'oggetto della tutela è da individuarsi nella trasparenza (e correttezza) societaria, soffermandosi sulla disciplina prevista per la redazione del bilancio, per affermare, al contempo, che esso costituisce un documento composito e complesso, di contenuto essenzialmente valutativo[44], la cui lettura e intelligenza presuppone una specifica preparazione, che abbraccia la conoscenza dei criteri tanto legali quanto tecnici vigenti per la sua redazione.

Secondo questa sentenza, inoltre, tutta la normativa civilistica prescrive, ovvero presuppone, il momento valutativo nella redazione del bilancio, dettandone, negli artt. 2423 e ss. c.c. i criteri, cui si aggiungono quelli declinati dalle Direttive europee e quelli ufficializzati ad opera di soggetti certificatori (OIC o IFRS), ovvero frutto di elaborazione dottrinale[45].

Indubbiamente, infatti, chi procede alla falsificazione di un bilancio ai fini fiscali intende acquisire un profitto nei confronti dell'Erario ma, contestualmente, il pagamento di minori imposte si sostanzia anche nell'ottenimento di un illecito vantaggio nei confronti degli altri imprenditori onesti, di talché l'esposizione di mendaci dati contabili lede simultaneamente due beni giuridici: quello dell'Erario e quello rappresentato dagl'interessi patrimoniali degli altri soggetti imprenditoriali, elemento, quest'ultimo, soggettivo ulteriore rispetto a quello già sanzionato dalla norma penale tributaria.

[44] Tra le possibili ipotesi di rilevanza penale si possono annoverare i casi in cui la valutazione abbia a oggetto dati fattuali inesistenti, in cui in nota integrativa viene affermato che la valutazione è stata effettuata seguendo un determinato criterio, che viene tuttavia applicato in maniera scorretta, dato fattuale tacciabile di falsità, oppure ove vi sia mancata corrispondenza tra i criteri valutativi riportati in nota integrativa e le reali stime effettuate in bilancio, per cui si determinerebbe una falsa esposizione di un fatto materiale; si tratta, nelle esemplificazioni, non esaustive, sopra richiamate di contemperare le contrapposte esigenze di sanzionare condotte scorrette dell'imprenditore con la necessità di arginare il rischio che il giudice penale possa intervenire nell'ambito di discrezionalità che va lasciata all'operatore economico: la rilevanza penale delle valutazioni emergerà pertanto laddove quanto rappresentato in Nota integrativa rivesta il carattere di particolare insidiosità richiesto dagli artt. 2621/2622 e quindi il documento sia "concretamente idoneo ad indurre altri in errore"; diversamente, nel caso in cui i relativi parametri di redazione, pur scorretti, siano stati ampiamente illustrati e portati alla conoscenza dei terzi, si sarà in presenza di un bilancio irregolare, cui in sede civile è possibile reagire secondo le modalità previste per tale sede: in questo caso, infatti, potrà sostenersi che i giudizi contabili presentati in bilancio sono erronei, ma non che esso contenga una falsa esposizione di fatti materiali;
questa impostazione di fondo è anche contenuta nel nuovo art.1-bis del D. Lgs 74/2000, laddove, trattando della regolamentazione delle valutazioni in sede di diritto penale tributario, viene esclusa la punibilità laddove criteri e rilevazioni siano frutto di metodi costanti d'impostazione contabile e siano stati comunque indicati in bilancio, a conferma che la sanzione penale vada riferita a stime, oltre che erronee, anche decettive e idonee a trarre in inganno l'Erario;
in estrema sintesi, il falso penalmente rilevante va riferito anche a una valutazione nella misura in cui essa presenti un dato fattuale rispetto al quale può riscontrarsi una mendace esposizione o una intenzionale omissione, per esempio nascondendo eventi che avrebbero reso necessaria una rimodulazione di alcune poste.
In passato, per escludere la rilevanza penale delle false valutazioni, si era fatto riferimento anche alla circostanza che l'art. 2638 c.c., che disciplina il reato di ostacolo alle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza, ha mantenuto, a differenza dei novellati artt. 2621/2622, l'esplicito richiamo alle valutazioni, argomentando che "ubi lex voluit dixit, ubi noluit tacuit", ossia che ove il Legislatore avesse voluto mantenere tale concetto, lo avrebbe espresso chiaramente: tra le molteplici osservazioni contrarie a questa interpretazione che ne sminuiscono grandemente il rilievo, gioca ulteriormente il fatto che appaiono molteplici le differenze tra le due fattispecie di delitto, riguardando il bene giuridico, la diversità dei destinatari, il più ampio spettro delle informazioni oggetto di comunicazione, il differente elemento soggettivo, la circostanza che l'art. 2638 non richiede un'attitudine decettiva nella comunicazione, essendo sufficiente il perseguimento di un mero intralcio; cfr. Mucciarelli "Le nuove false comunicazioni sociali: note in ordine sparso" www.dirittopenalecontemporaneo.it, p.6; Cfr, Santoriello, "Il nuovo reato di falso in bilancio", p.142.

[45] Sono pertanto riconosciuti penalmente rilevanti alcuni appostamenti di bilancio che sono indiscutibilmente l'esito di un procedimento valutativo ma che ciò nonostante, a detta della Corte, presenterebbero un

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

In linea con le conclusioni di Cass. 12 gennaio 2016, n. 890, le Sezioni Unite hanno quindi affermato (e confermato) che anche gli enunciati valutativi sono idonei ad assolvere una funzione informativa, e possano pertanto palesarsi falsi laddove l'agente non rispetti criteri di valutazione predeterminati in contesti in cui operano parametri normativi o comunque tecnicamente indiscussi/indiscutibili – in primo luogo i principi IAS/IFRS od OIC – ovvero questi siano fondati su premesse contenenti false attestazioni, in modo concretamente idoneo a indurre in errore i destinatari delle comunicazioni.

In una più ampia visuale, e come sopra anticipato, rientra altresì qui in gioco la potenzialità offensiva del c.d. "falso qualitativo" (fattispecie ormai pacificamente attratta nella novellata normativa penale, del cui rilievo è prova l'eliminazione delle soglie di punibilità nella vigente disciplina del reato di false comunicazioni sociali), che non attiene l'ammontare della posta ma la sua causale, cosa che può ben influire sulle decisioni degli investitori: basti pensare a un bilancio che, sia pure corretto in termini di risultato finale o di determinazione del patrimonio, non segnali in maniera veritiera come a tale risultato si sia pervenuti o come il patrimonio si sia venuto componendo[46].

In questa prospettiva, le Sezioni Unite hanno focalizzato altresì la loro attenzione sulla importanza centrale che, quale chiave di lettura del bilancio, costituisce la Nota Integrativa[47]; in effetti in tale documento, dove, si ricorda, debbono essere ex art. 2427 c.c. analiticamente e con chiarezza illustrate le singole voci del bilancio di esercizio, i loro relativi criteri di valutazione, unitamente alla loro coerente applicazione e alla spiegazione delle scelte compiute nel rispetto dei margini di discrezionalità concessi dai parametri normativi, possono anche essere prodotte, a giustificazione del discostarsi in casi eccezionali da criteri indiscussi di valutazione, le ragioni di tali divergenza, comunque riconducibili all'esigenza di tutelare i principi fondamentali di redazione del bilancio richiamati dall'art. 2423 del codice civile.

In parallelo, le Sezioni Unite hanno anche enfatizzato il criterio di rilevanza dell'informativa di bilancio, chiarendo che il falso deve essere tale da alterare in misura apprezzabile il quadro d'insieme, nella misura in cui abbia la capacità d'influire sulle determinazioni dei soci, dei creditori e del pubblico[48] [49].

4.2. Sotto il profilo civilistico

Comportamenti difformi dalla corretta modalità di redazione del bilancio debbono tuttavia discriminarsi tra violazione della legge penale e irregolarità meramente civilistica.

Sotto quest'ultimo aspetto, il bilancio viene definito "irregolare" quando non viene redatto con chiarezza e non rappresenta in maniera veritiera e corretta la situazione patrimoniale e finanziaria

contenuto fattuale che li rende sottoponibili a un giudizio di verità; cfr, Santoriello, "Il nuovo reato di falso in bilancio".

[46] Cfr, Santoriello, "Il nuovo reato di falso in bilancio", p.123.

[47] La funzione conoscitiva propria del documento contabile viene assicurata infatti non solo dai dati numerari che compongono il bilancio, ma anche dal contenuto della nota integrativa, dalla quale potrà anche desumersi la correttezza, o meno, della procedura di valutazione e non vagliarne esclusivamente l'esito.

[48] E' interessante segnalare che nella falsa esposizione la rilevanza è richiamata solo con riferimento alle società non quotate, a conferma che il mendacio assume maggior gravità all'interno di società quotate, mentre è richiamata per entrambe le diverse tipologie di società nel caso della omissione di fatti la cui comunicazione è imposta dalla legge.

[49] Già nella originale versione della fattispecie del 1942 veniva tra l'altro negata rilevanza penale a quei mendaci e discostamenti dal vero che non avrebbero comunque potuto depauperare la funzione informativa svolta dal bilancio.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

della società e il risultato economico dell'esercizio, pur essendo scevro di un intento fraudolento e delle altre caratteristiche soggettive che lo attrarrebbero invece nella fattispecie penale della falsità.[50]

Anche in questo caso, evidentemente, le fondamenta di tutta la materia dei vizi del bilancio si rinvengono nella clausola generale di cui all'art. 2423 c.c., essendo essa quella da cui promanano tutte le altre norme di dettaglio ad essa riconducibili.

La non veridicità del bilancio produce come primario effetto l'invalidità della delibera assembleare che lo ha approvato: si è molto dibattuto se la sanzione debba essere quella dell'annullabilità ovvero quella più severa della nullità ex art. 2379 c.c., anche se quest'ultima è ormai considerata la tesi prevalente, sulla base del fatto che un bilancio predisposto in maniera difforme dalle norme di legge, ritenute imperative in quanto dirette alla tutela delle esigenze informative dei molteplici fruitori di tale documento, non può che essere ritenuto oggetto illecito della delibera che lo approva.

Tesi della nullità che va comunque inquadrata all'interno sia di un concetto di rilevanza della irregolarità tale da indurre in errore o inganno i fruitori del documento, sia nel senso che da parte dell'attore sia presente un interesse concreto e attuale, anche qualora questo sia rappresentato da un rischio di danno potenziale.

In merito al primo requisito (la rilevanza), si può osservare che, non sussistendo nel nostro ordinamento criteri "oggettivi"[51] per valutare se la violazione sia tale da determinare i suddetti effetti dannosi, si può distinguere tra valori: (i) c.d. oggettivi – nei quali la violazione interviene in presenza di qualsiasi scostamento dalla realtà oggettiva e (ii) valori stimati – in presenza dei quali la trasgressione emerge ogni qual volta ci si discosti dai principi di redazione previsti dalla normativa e dai criteri di valutazione acquisiti dalla tecnica, dalla prassi e dalla dottrina e comunque ormai non più discussi/discutibili.

Individuato come sopra l'elemento oggettivo (la rilevanza), quello soggettivo si identifica nell'interesse concreto ed attuale all'azione.

Anche in questo caso, come identicamente avvenuto nel caso della falsità penale, l'evoluzione giurisprudenziale ha individuato il bene giuridico protetto nel diritto a ricevere una informazione chiara e precisa e l'interesse all'azione, da parte dei soci o degli altri eventuali soggetti, tutte le volte che la non veridicità del bilancio possa provocare distorsioni o errori nelle decisioni che tali soggetti debbono assumere in ordine al loro rapporto con la società (si pensi, ad esempio, a determinazioni in materia di acquisizione di partecipazioni azionarie).

Supponendo che sussistano tutti i requisiti di cui sopra, il bilancio "irregolare" dovrà essere nuovamente redatto per l'esercizio in questione ed, eventualmente, per quelli successivi, mentre dovrà essere dichiarata nulla la delibera di approvazione e parimenti nulle quelle che su quel bilancio abbiano trovato il proprio fondamento.[52] Inoltre, si sarebbe qui in presenza di un elemento qualificante per eventuali azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori, dei direttori generali e dei sindaci ex art. 2393 e ss. c.c.

Al termine di questa veloce carrellata, si sintetizzano le linee evolutive alla luce delle quali verrà condotta la successiva trattazione del tema "contratti derivati" nell'ordinamento italiano:

---

[50] In effetti, un bilancio redatto in buona fede dagli amministratori, ma comunque "irregolare", potrebbe ben procurare conseguenze negative per i terzi.

[51] Invece esistenti nei Paesi anglosassoni, dove sono stati introdotti dei limiti "standard" per commisurare l'entità e la rilevanza delle violazioni.

[52] La minoritaria corrente dottrinale favorevole all'annullabilità si basa invece sulle argomentazioni che le norme disciplinanti il bilancio non contengano norme imperative ma meri criteri tecnici e che il bilancio non debba considerarsi oggetto della delibera assembleare di approvazione, ma distinguersi da essa. In questa accezione, la delibera potrebbe essere sostituita ex art. 2377, 4 co. c.c., si paleserebbe la necessità di opportuni provvedimenti e sarebbero salvi i diritti acquistati in buona fede dai terzi.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

- Il bene giuridico tutelato viene assolutamente individuato nella trasparenza societaria, individuata all'interno di una categoria di beni protetti a titolarità diffusa, ossia in difesa di soggetti passivi (c.d. *users*) individuati in azionisti, creditori e pubblico, come sopra meglio definito[53];

- Il requisito della trasparenza, che si sostanzia in veridicità e completezza, viene leso – come chiarito in precedenza - dalla mera irregolarità civilistica, ossia dalla non aderenza – ovvero mancata giustificazione della divergenza – a quei parametri indiscussi/indiscutibili dettati dalla normativa e dalla tecnica, anche qualora tale comportamento non trascenda, in presenza dei necessari presupposti oggettivi e soggettivi individuati dagli artt. 2621 e ss. c.c., in fattispecie penale;

- Come sia possibile conciliare l'esigenza informativa per il pubblico rivestita dal documento di bilancio con la necessaria, specifica preparazione legale e tecnica necessaria per la sua intelligenza, e pertanto per la funzione cui esso è destinato;

- Quali siano i punti di ormai acquisita convergenza e di differenziazione tra l'evoluzione della normativa italiana in materia d'informativa finanziaria e il sistema anglosassone degli IAS/IFRS, ordinamento più marcatamente orientato, anche rispetto alle convergenti linee evolutive che il sistema italiano sta adottando, verso criteri di valutazione finanziari e prospettici dell'azienda cui il documento di bilancio si riferisce.

- Sotto questo ultimo profilo, va ribadito che l'alterazione dei singoli dati di bilancio può determinare conseguenze di ben vasta portata sulla pubblica economia, certamente non estranee agli scopi di tutela assegnati dagli artt. 2621 e 2622 c.c.. Basterebbe pensare all'omissione di poste attive, alla sopra/sottovalutazione delle stesse ovvero all'iscrizione di poste passive del tutto fittizie, che determinino la formazione di riserve liquide occulte, consentendo all'impresa di disporre di risorse utilizzabili per qualsiasi finalità e di esporre risultati non veritieri sulla capacità reddituale attuale e prospettica dell'azienda, rendendole possibile godere di un vantaggio competitivo rispetto ai suoi concorrenti, che può giungere fino alla loro estromissione dal mercato: risulta in tal modo evidente in termini di assoluta concretezza quale siano le conseguenze di tale comportamento sulle posizioni patrimoniali di soggetti ben determinati, anche se non soci o creditori o non aventi rapporti contrattuali con la società che redige il bilancio falso.[54]

Le conclusioni cui si è giunti al termine di questo paragrafo iniziale possono quindi ben sintetizzarsi come segue:

a. Il bene giuridico tutelato dalla normativa penale e civilistica risiede nella trasparenza societaria, da considerarsi a 360 gradi e da esplicarsi primariamente nei due requisiti della veridicità e correttezza.
b. Essendo tale bene di derivazione diretta dall'art. 47 della Costituzione, e pertanto a titolarità diffusa, la platea degli utilizzatori (gli "*users*") deve essere identificata in tutti coloro, non solo soci e creditori, che possano avere un interesse, attuale o potenziale, nel ricevere una informativa societaria chiara e corretta.

Alla luce di questi due concetti verrà condotta tutta la successiva analisi sui contratti derivati.

---

[53] La rilevanza dell'interesse generale è accentuata per le società quotate, laddove le informazioni inveritiere penalmente rilevanti potrebbero essere contenute in "qualsiasi" comunicazione societaria diretta ai soci o al pubblico, anche se non prevista dalla legge, mentre quest'ultimo requisito è richiesto per le società non quotate; tra l'altro, la disciplina investe i falsi promananti da società che abbiano presentato richiesta di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di altro Paese dell'Unione Europea, o facenti appello al pubblico risparmio, a riprova, a fortiori, dell'interesse pubblico cui la tutela è diretta, essendo qui il profilo legato all'ampiezza e alla indeterminatezza della comunicazione sociale colto nel suo collegamento al pubblico risparmio.

[54] Santoriello: Il nuovo reato di falso in bilancio.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

4.3. I contratti derivati

La riforma contabile introdotta dal D.Lgs. 139/2015 ha sostanzialmente mutuato la disciplina sugli strumenti finanziari derivati, ivi inclusi i cosiddetti derivati incorporati (*embedded derivatives*), dai principi contabili internazionali.

Prima di tale revisione normativa, le società non IAS/IFRS *adopter*, non disponendo di alcun riferimento specifico per la contabilizzazione dei contratti derivati, si limitavano a fornire in nota integrativa le informazioni richieste dall'OIC 3 e ad eventualmente iscrivere un fondo rischi sulla base delle disposizioni generali dell'OIC 31, laddove se ne fosse ravvisata la necessità.

Ora, il nuovo OIC 32 prescrive, essenzialmente:

- che i derivati vengano valutati al *fair value*;
- che ove tale valore sia positivo essi vengano classificati nell'attivo (tra i crediti immobilizzati o del circolante), e, ove invece negativo, tra i fondi per rischi e oneri;
- che, qualora si sia in presenza di un derivato di copertura di rischi finanziari e sia possibile dimostrarne la stretta correlazione con l'operazione coperta e l'efficacia, si possano utilizzare le c.d. scritture contabili di copertura, consentendo in tal modo di eliminare le asimmetrie contabili che altrimenti si verrebbero a realizzare;
- che possano essere applicate due distinte metodologie di contabilizzazione per le coperture contabili;
- che vengano fornite in nota integrativa una serie d'informazioni circa la natura, le caratteristiche e i rischi degli strumenti finanziari derivati.

La stretta derivazione dell'OIC 32 dall'impianto IAS/IFRS è funzione sia dell'espresso richiamo che ad esso è contenuto nel nuovo art. 2426 c.c., sia dell'esigenza di rendere maggiormente comprensibili assetti contabili comunque altamente complessi, adottando ove possibile soluzioni semplificatrici e cogliendo anche l'occasione per limitare al minimo le differenze tra i due *framework*.

Il tutto, verrebbe da commentare immediatamente, ricordando la ben più viva evidenza dettata dalla emersione direttamente nello stato patrimoniale di un contratto societario esistente – il contratto derivato, appunto -, prima un po' più "confinato" tra le note informative, e anche considerando la ricercata esigenza di standardizzazione delle rappresentazioni di bilancio, nell'ottica di massimizzare quel concetto di trasparenza, e di comprensibilità, della documentazione societaria che la normativa si è posta lo scopo di tutelare a favore degli utilizzatori finali, nella loro più vasta accezione – come meglio specificato nelle premesse di questo lavoro.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

4.4. Definizione di contratto derivato

La definizione di contratto derivato è inserita nel paragrafo 11 dell'OIC 32, ed è totalmente mutuata dagli istituti "*within the scope*" prima dello IAS 39 e ora dello IFRS 9[55]. Si ritiene utile riportarla in toto, soffermandosi successivamente sulle varie tipologie di contratto derivato, che accoglie fattispecie particolarmente complesse sotto il profilo tecnico:

"*Un derivato è uno strumento finanziario o un altro contratto che possiede le seguenti caratteristiche:*

a. *il suo valore varia come conseguenza della variazione di un determinato tasso di interesse, prezzo di strumenti finanziari, prezzo di merci, tasso di cambio, indice di prezzo o di tasso, rating di credito o indice di credito o altra variabile, a condizione che, nel caso di una variabile non finanziaria, tale variabile non sia specifica di una delle controparti contrattuali (a volte chiamato il sottostante);*
b. *non richiede un investimento netto iniziale o richiede un investimento netto iniziale che sia minore di quanto sarebbe richiesto per altri tipi di contratto da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a variazioni di fattori di mercato;*
c. *è regolato a una data futura."*

In relazione a sub a), l'Appendice A all'OIC 32, punto A.1 riporta quali esempi di variabili non finanziarie non specifiche di una parte contrattuale l'indice della temperatura di una determinata città, e, nel caso invece di variabili non finanziarie specifiche di una controparte contrattuale la possibilità o meno d'incorrere in danni nel caso di un incendio dell'immobile da parte del proprietario dell'immobile, ovvero misure quali l'Ebitda o i ricavi.[56]

Indipendentemente da questi esempi, il concetto è rilevante nel senso che altrimenti verrebbero attratti nella fattispecie in parola, e valutati al *fair value*, tutta una serie di contratti (p.e. di leasing, laddove i pagamenti fossero basati su indici di performance specifici del *lessee*, farmaceutici, nel caso di pagamenti rapportati al "*rate di successo*" di un particolare prodotto, etc.), con la conseguenza che una società dovrebbe individuare un *fair value* sul proprio rischio di business o sui propri futuri flussi di profitto.

Come ancora specificato nell'Appendice A, punto A.2 dell'OIC 32, un contratto derivato presenta solitamente un valore nominale, quale un importo in valuta, un numero di azioni, un numero di unità di peso o di volume o altro ancora specificato nel contratto; tuttavia, esso potrebbe richiedere un pagamento fisso oppure variabile, quale conseguenza di un evento futuro non collegato a un valore

[55] Allo stesso modo, l'art. 2426, c. 2, c.c. richiama le definizioni di strumento finanziario (qualsiasi contratto che dia origine ad una attività finanziaria per una società e ad una passività finanziaria o ad uno strumento di capitale per un'altra società) e di *fair value* accolte dai principi contabili internazionali adottati dall'Unione Europea.

[56] A livello IAS/IFRS, il riferimento agli "*underlyings that are not financial variables specific to one party of the contract*", fu inizialmente introdotto in relazione ai contratti di assicurazione di cui all'IFRS 4, allo scopo di escluderli dall'applicazione della normativa in parola. Quale ulteriore esempio di variabile non finanziaria non specifica di una delle controparti, viene anche citato "*an index of earthquake losses in a particular region*".
Allo stesso modo, nel business delle scommesse, laddove la società gestrice si trovasse ad essere controparte di un cliente, si sarebbe certamente in presenza di una variabile non finanziaria (p.e. la possibilità che un determinato cavallo vinca una certa corsa), che tuttavia sarebbe inappropriato considerare quale specifica di ciascuna parte del contratto.
Gli IAS/IFRS non precisano poi ancora se Ebitda, o altre misure quali i ricavi, debbano considerarsi variabili finanziarie o meno, lasciando la decisione all'approccio contabile deciso da ogni società, che va comunque poi mantenuto nel tempo.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

nominale. Esistono poi anche contratti derivati privi di valore nominale e di previsione di pagamento.[57]

Con riferimento al secondo requisito, sia l'OIC 32 sia lo IAS 39 e l'IFRS 9 stabiliscono che un contratto di opzione soddisfa la condizione, perché il premio è inferiore all'investimento che sarebbe richiesto per ottenere lo strumento finanziario sottostante cui l'opzione è collegata.[58]
I *currency swap* richiedono talvolta uno scambio di differenti valute d'identico *fair value* alla "*inception*" del contratto: in questo caso, la condizione è comunque soddisfatta, in quanto si è in presenza di un investimento netto iniziale pari a zero.
Molti contratti derivati, tipicamente "*futures*" e "*written ETOs (Exchange Traded Options)*" richiedono inoltre dei c.d. "*margin payments*": si tratta in sostanza di garanzie (*collateral*) a favore della controparte o dell'organismo di *clearing house* e possono prendere la forma di liquidità, titoli o altre attività specifiche: esse, viene specificato dalla *implementation guidance* degli IAS/IFRS, non costituiscono parte dell'investimento netto iniziale in un derivato ma sono attività da contabilizzare separatamente.

L'Appendice A, punto A.4, distingue poi i derivati in finanziari (*future, forward, swap* e opzioni) e creditizi[59] (*credit default swap, credit spread swap/option, total rate of return swap*).

In estrema sintesi, le varie tipologie di contratti derivati possono così declinarsi:

- *Contratti a termine*: sono rappresentati da *forward* e da *future*[60] e prevedono lo scambio a una data futura di un determinato bene, ad un prezzo prefissato tra due parti al momento della stipula del contratto; oggetto del contratto possono essere sia strumenti finanziari, indici di borsa o valute sia merci (*commodities*), nel qual caso è prevista la consegna fisica del bene a scadenza
- *Opzioni*: sono strumenti che attribuiscono all'acquirente il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare (opzioni *call*) o di vendere (opzioni *put*) attività finanziarie (azioni, obbligazioni, valute, derivati) o reali (merci e *commodities*), a un prezzo prefissato (*strike price*) e a una data certa (opzione europea) o entro una data certa (opzione americana); tale diritto viene concesso dal venditore dell'opzione a fronte del pagamento di un premio, che rappresenta la massima perdita potenziale cui potrebbe andare incontro l'acquirente dell'opzione (mentre il venditore potrebbe incorrere in una perdita potenzialmente illimitata)
- *Swap*: sono contratti derivati simmetrici, tramite i quali due soggetti si impegnano a scambiarsi periodicamente dei flussi di cassa calcolati applicando al medesimo capitale nozionale due diversi parametri, riferiti a due differenti variabili di mercato; il capitale nozionale è oggetto di scambio solo in alcune tipologie di *swap*
- *Credit default swap (CDS)*: sono contratti che offrono protezione contro il rischio d'insolvenza (evento creditizio o *credit event*) di una specifica società (*reference entity*): in sostanza, il compratore del CDS (il compratore di protezione) si impegna a effettuare pagamenti periodici a favore del venditore di protezione fino alla scadenza del CDS o fino al verificarsi dell'evento creditizio, a fronte dell'obbligo del venditore (di protezione) di liquidare alla pari il capitale

[57] Ad esempio nel caso in cui le parti si accordino per fissare un tasso di cambio e di convertire la relativa valuta in relazione ai volumi di vendita della società.

[58] La "*implementation guidance*" degli IAS/IFRS specifica ora che un contratto non è un derivato se l'investimento netto iniziale "approssima" quello che la società sarebbe tenuta a versare ricorrendo ad altre forme contrattuali.

[59] I derivati creditizi sono contratti che perseguono la finalità di trasferire il rischio creditizio sottostante ad una determinata attività dal soggetto che acquista protezione al soggetto che vende protezione. In tali operazioni l'oggetto della transazione è rappresentato dal rischio in capo ad un beneficiario finale dei fondi (Appendici OIC 32, punto A.4).

[60] I future vengono trattati in borsa e le condizioni contrattuali sono standardizzate; al contrario, i forward sono accordi privati le cui condizioni contrattuali possono essere negoziate fuori borsa tra le parti

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

nozionale (*notional principal*) riferito alla società divenuta insolvente (p.e. il valore nominale di un prestito obbligazionario)

- *Credit spread swap (CSS)*: il CSS è un contratto il cui valore dipende dalla differenza tra il rendimento di un titolo obbligazionario rischioso rispetto a un titolo privo di rischio (titolo di stato), oppure dalla differenza di rendimento tra due titoli rischiosi. Si tratta in entrambi i casi di un differenziale imputabile a un diverso merito di credito (*credit spread*). In particolare, il compratore di protezione (*protection buyer*) acquisisce il diritto di ricevere pagamenti periodici dal venditore di protezione (*protection seller*) calcolati applicando a un capitale nozionale la differenza, se positiva, tra il *credit spread* di un determinato emittente in vigore alla data di pagamento e lo *strike spread* fissato nel contratto e assume parallelamente l'obbligo di versare alla controparte il valore della differenza negativa. Il *protection seller* assume invece l'obbligo di effettuare i pagamenti, alle medesime date, sulla base del medesimo capitale nozionale, in funzione della differenza negativa tra i due *spread* oppure in funzione di uno strike spread predeterminato nel contratto[61]
- *Credit spread option (CSO)*: il CSO è un contratto derivato sul rischio di credito, avente come attività sottostante la differenza tra il rendimento di una obbligazione societaria e un titolo di stato di pari scadenza (*credit spread*); si tratta di un contratto differenziale o asimmetrico poiché alla data di scadenza solo una delle due controparti dovrà effettuare un pagamento, determinato come differenza tra due prezzi. Il CSO offre in particolare al possessore la facoltà di dare vita a un *credit spread swap* contro il pagamento di un premio: l'opzione verrà esercitata nel caso in cui, a scadenza, il merito creditizio di un determinato emittente risulterà inferiore al livello stabilito quale *strike*. Con una CSO di tipo *put*, il possessore si protegge contro il rischio che una determinata obbligazione subisca in futuro un *downgrading*, che causerà un aumento dello spread di rendimento rispetto ai titoli *risk free* e una diminuzione del valore del titolo. Con un CSO di tipo *call*, l'investitore che si aspetta un futuro *upgrading* e quindi una diminuzione del *credit spread* e un aumento nel valore di una obbligazione, potrà sfruttare questo strumento per beneficiare della variazione del rischio di credito di un determinato emittente[62]
- *Total rate of return swap*: questo tipo di contratto prevede lo scambio del tasso di rendimento di una obbligazione (o di un qualsiasi portafoglio) con il Libor maggiorato di uno *spread*. Il rendimento complessivo (*total return*) che viene scambiato include gl'interessi e i guadagni o le perdite in conto capitale realizzati durante la vita dello *swap*.

Va infine ricordato che i contratti finanziari derivati possono essere:

- Standardizzati e quotati in mercati regolamentati, come i *future* e alcune opzioni *call* e *put*
- Trattati da istituzioni finanziarie nel contesto di circuiti specializzati e definiti in base alle specifiche esigenze degli operatori (c.d. prodotti *over the counter*), quali i *forward*, le opzioni non quotate, gli *swap* e i derivati creditizi.

La tabella sottostante, ancorché non esaustiva – nel senso che ogni contratto che abbia un sottostante potrebbe rientrare nella categoria dei contratti derivati - riporta esempi di strumenti derivati appartenenti ad entrambe le categorie, correlati alla loro variabile principale per il regolamento del prezzo.

[61] Borsa Italiana.

[62] Borsa Italiana.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Tipo di Contratto	Principale Variabile Sottostante	Categoria di appartenenza
Interest rate swap	Tasso d'interesse	Finanziario
Currency swap	Tasso di cambio	Finanziario
Swap su merci (Commodity swap)	Prezzo della materia prima	Finanziario
Swap su strumenti rappresentativi di capitale (Equity swap)	Prezzo degli strumenti rappresentativi di capitale di un'altra entità	Finanziario
Swap su crediti (Credit default swap e credit spread swap/option)	Merito creditizio, indice di credito o prezzo del credito	Creditizio
Swap sul rendimento complessivo (*Total return swap*)	*Fair value* totale dell'attività (*asset)* di riferimento e tassi d'interesse	Creditizio
Opzione su obbligazioni acquistata o venduta (call o put); (*Purchased or written bond option – call or put*)	Tasso d'interesse	Finanziario
Opzione su valuta acquistata o venduta (*call o put*); (*Purchased or written currency option – call or put*)	Tasso di cambio	Finanziario
Opzione su merce acquistata o venduta (call o put); (*Purchased or written commodity option – call or put*)	Prezzo delle materie prime	Finanziario
Opzione su azioni acquistata o venduta (call o put); (*Purchased or written stock option – call or put*)	Prezzo degli strumenti rappresentativi di capitale di un'altra entità	Finanziario
Future su tassi d'interesse correlato al debito pubblico (future su titoli di stato); (*Interest rate future linked to government debt*)	Tasso d'interesse	Finanziario
Future su valute (*Currency future*)	Tasso di cambio	Finanziario
Future su merci (*Commodity future*)	Prezzo della materia prima	Finanziario
Forward su tassi d'interesse correlato al debito pubblico (*forward* su titoli di stato); (*Interest rate forward linked to government debt*)	Tasso d'interesse	Finanziario
Forward su cambi (*Currency forward*)	Tasso di cambio	Finanziario
Forward su merci (*Commodity forward*)	Prezzo della materia prima	Finanziario
Forward su strumenti rappresentativi di capitale (*Equity forward*)	Prezzo degli strumenti rappresentativi di capitale di un'altra entità	Finanziario

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Come anche in precedenza accennato, sono inoltre esclusi dall'ambito di applicazione dell'OIC 32:

- i derivati su strumenti di capitale oggetto di una operazione straordinaria
- i derivati su azioni proprie della società
- le opzioni di riscatto incluse nei contratti di leasing
- le relazioni di copertura in cui lo strumento di copertura è un'attività o una passività finanziaria non derivata, disciplinate da un apposito paragrafo dell'OIC 26 "operazioni, attività e passività in valuta estera[63]".

Inoltre, ai sensi dell'art. 2426, comma 3, sono parimenti esclusi quei contratti di acquisto e di vendita merci che conferiscono all'una o all'altra parte il diritto di procedere alla liquidazione del contratto per contanti o mediante altri strumenti finanziari, quando si verifichino contemporaneamente le seguenti condizioni: (i) il contratto è stato concluso e successivamente mantenuto per soddisfare esigenze di acquisto, vendita o utilizzo di merci; (ii) il contratto era destinato a tale scopo fin dalla sua conclusione; (iii) si prevede che il contratto verrà eseguito tramite la consegna della merce.

4.5. Il *fair value*

L'OIC 32, in linea con l'IFRS 13[64], definisce il *fair value* come "*il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione*".
La valutazione al *fair value*, come sintetizzato nella successiva tabella, deve essere effettuata sia al momento della rilevazione iniziale, quando la società, divenendo Parte nelle clausole contrattuali, è soggetta ai relativi diritti e obblighi (cioè alla data di sottoscrizione del contratto), sia successivamente, ad ogni data di chiusura del bilancio, tenendo conto in entrambi i casi del rischio di credito delle parti del contratto.

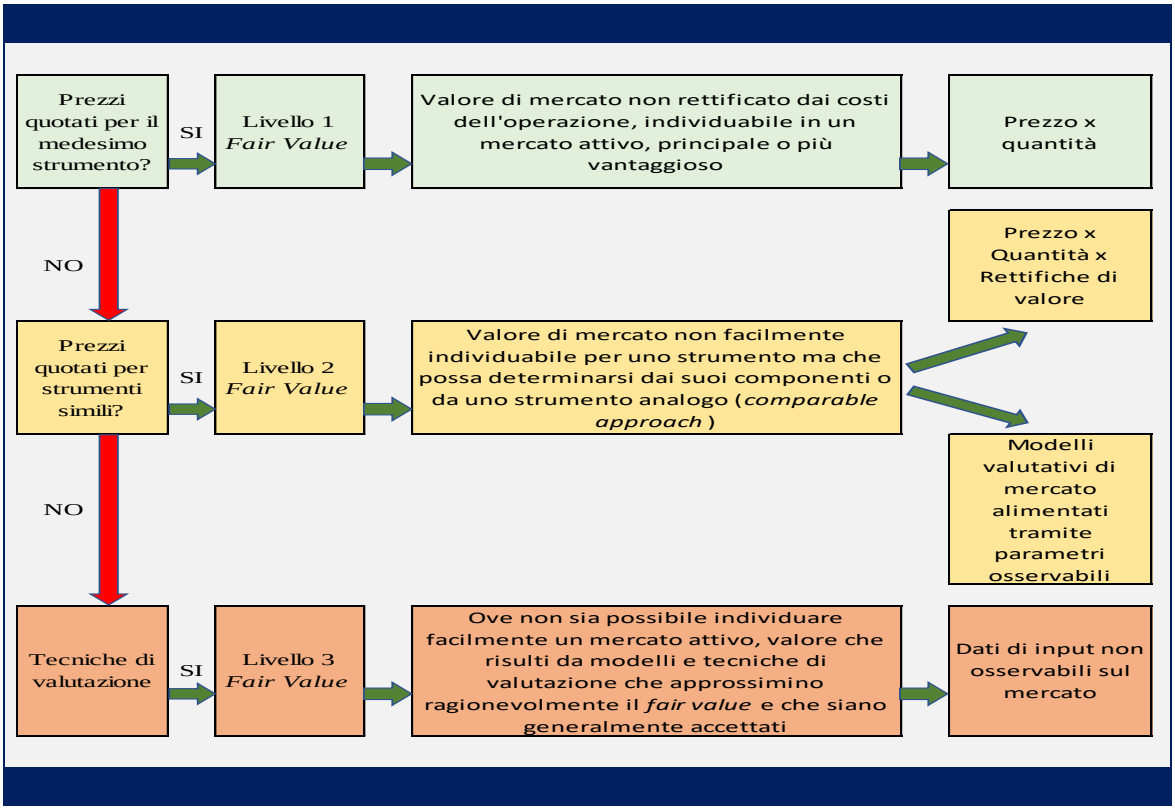
Tipologia di derivato	Rilevazione iniziale	Rilevazione successiva
Derivati di copertura di *fair value*	*Fair value*	*Fair value:* variazioni a conto economico
Derivati di copertura di flussi finanziari	*Fair value*	*Fair value:* variazioni parte inefficace a conto economico e variazioni parte efficace in una riserva di patrimonio netto
Derivati non di copertura	*Fair value*	*Fair value:* variazioni a conto economico

Inoltre, ai sensi dell'art. 2426, comma 1, numero 11 – *bis* del codice civile, "*gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari derivati, sono valutati al fair value*".
La valutazione al *fair value* illustrata nei precedenti paragrafi deve altresì avvenire massimizzando l'utilizzo di parametri osservabili e riducendo al minimo l'impiego di quelli non osservabili, il che determina una gerarchia sintetizzabile nel prospetto sotto riprodotto, ricavato dalla combinazione dell'art. 2426, 4° comma, c.c. e dall'Appendice B all'OIC 32, di cui essa costituisce parte integrante.

[63] Le coperture tramite strumenti finanziari non derivati (*non-derivative financial assets or non-derivative financial liabilities*) sono ora ammesse dallo IFRS 9, costituendone forse la più rilevante novità rispetto allo IAS 39.

[64] L'IFRS 13 qualifica il *fair value* come "*the amount for which an asset could be exchanged, or a liability settled, between knowledgeable, willing parties in an arm's length transaction*"

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria



Con riferimento al prospetto sopra riprodotto, si ritiene necessario riportare alcune precisazioni, compendiate dall'Appendice B all'OIC 32:

- per mercato attivo, s'intende quello in cui le operazioni su strumenti finanziari derivati si verificano con una frequenza e con volumi sufficienti a fornire informazioni utili per la determinazione del prezzo su base continuativa; il mercato principale è quello con il maggior volume e il massimo livello di attività per strumenti finanziari derivati; il mercato più vantaggioso, cui riferirsi in assenza del mercato principale, è quello che massimizza l'ammontare che si percepirebbe per la vendita di uno strumento finanziario derivato o che riduce al minimo l'ammontare che si pagherebbe per il trasferimento di uno strumento finanziario derivato
- il prezzo nel mercato principale o più vantaggioso non deve essere rettificato a causa dei costi dell'operazione, che sono una caratteristica dell'operazione stessa e variano a seconda delle modalità con cui l'entità effettua l'operazione relativa allo strumento derivato
- nella stima del *fair value* di livello 2, in assenza dei prezzi su mercati attivi per strumenti analoghi, tra i modelli valutativi si annoverano: (i) tassi d'interesse e curve dei rendimenti osservabili a intervalli comunemente quotati; (ii) volatilità implicite[65], normalmente per la stima del *fair value* di una opzione; (iii) rischio di credito di entrambe le parti del contratto derivato

[65] La volatilità implicita delle opzioni, spesso indicata con la lettera greca "sigma", rappresenta l'aspettativa futura dei movimenti del sottostante; in pratica, ove fosse attesa dagli operatori una maggior variabilità dei prezzi in futuro, aumenterebbe il premio che il compratore di opzioni dovrebbe pagare per avere l'opportunità di comprare o vendere in futuro il sottostante a un prezzo prestabilito.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

- i riferimenti di cui al punto precedente, quando non sono direttamente osservabili sul mercato, valgono anche per la stima del *fair value* di livello 3; i parametri di questo ultimo livello debbono inoltre riflettere le assunzioni che gli operatori di mercato utilizzerebbero nel determinare il prezzo dello strumento finanziario derivato, incluse quelle circa il rischio inerente le tecniche di valutazione e i parametri utilizzati nella specifica tecnica impiegata (p.e. potrebbe palesarsi necessaria una rettifica per il rischio laddove sussista una significativa incertezza nella valutazione, per esempio qualora, con riferimento a un particolare derivato, vi sia stata una consistente riduzione del volume o del livello di attività rispetto alla normalità, oppure lo stesso si verifichi rispetto a strumenti derivati analoghi e la società stabilisca che il prezzo dell'operazione o il prezzo quotato non rappresentano il *fair value*); all'elaborazione di parametri non osservabili potranno inoltre anche concorrere i dati propri della società, nell'assunto che questi costituiscano la migliore informativa nella specifica circostanza, tuttavia da rettificare ove siano presenti elementi particolari non disponibili ad altri operatori di mercato ovvero se vi siano indicazioni che questi ultimi utilizzerebbero dati differenti

- tra le tecniche di valutazione maggiormente in uso per i livelli 2 e 3 rientrano i metodi:
  - della valutazione di mercato, che utilizza i prezzi e le altre informazioni rilevanti generati da operazioni di mercato riguardanti gli strumenti finanziari derivati oggetto di valutazione o analoghi (p.e. il sistema dei multipli di mercato tratti da *comparable*, la cui scelta, in relazione all'appropriato intervallo di valori da utilizzare, richiede comunque un giudizio che tenga conto di una serie di fattori qualitativi e quantitativi specifici della misurazione)
  - reddituale, che converte importi futuri (flussi finanziari o ricavi e costi) in un unico importo attualizzato, riflettendo le correnti aspettative del mercato su detti importi futuri[66]
- una tecnica di valutazione deve incorporare tutti i fattori che i partecipanti al mercato considererebbero nello stabilire il prezzo (il valore finanziario del tempo – tasso d'interesse base o tasso privo di rischio –, il rischio di credito, i tassi di cambio, i prezzi delle materie prime e delle azioni, la volatilità – ossia l'intensità delle future variazioni di prezzo dello strumento finanziario a seguito delle modificazioni dei parametri sottostanti lo strumento o di altri strumenti finanziari -[67], il rischio di pagamento anticipato e di riscatto, i costi di *servicing* etc.) e deve essere coerente con le metodologie economiche accettate per la sua determinazione[68]; le tecniche di valutazione, inoltre, debbono essere applicate in maniera uniforme; tuttavia, risulta opportuno apportare tutte quelle variazioni che comportino una valutazione più rappresentativa del *fair value* nelle circostanze date

- nel caso in cui nelle valutazioni successive a quella iniziale – dove il *fair value* è stato identificato nel prezzo dell'operazione – sia stato fatto ricorso a una tecnica che utilizza parametri non osservabili sul mercato, quest'ultima dovrà essere calibrata in maniera tale che, al momento della rilevazione iniziale, il suo risultato equivalga al prezzo dell'operazione, assicurando così che detta tecnica rifletta le condizioni di mercato correnti (il che aiuta la società nel verificare se sia necessario rettificare la tecnica di valutazione stessa, onde tener conto di caratteristiche peculiari dello strumento finanziario derivato da essa non considerate)

---

[66] Tali procedimenti includono sia le tecniche del valore attuale, sia i modelli di misurazione del prezzo delle opzioni (p.e. la formula Black – Scholes – Merton o il modello degli alberi binomiali), che incorporano i metodi del valore attuale e riflettono sia il valore temporale sia quello intrinseco di un'opzione.

[67] Le misurazioni della volatilità di elementi negoziati in mercati attivi possono essere normalmente valutate in maniera ragionevole sulla base di dati di mercato storici oppure utilizzando le volatilità implicite nei prezzi correnti di mercato.

[68] Va aggiunto che se per uno strumento finanziario derivato è disponibile, ai fini della valutazione al *fair value*, sia un prezzo denaro sia un prezzo lettera, deve essere prescelto quel valore rientrante nello scarto denaro-lettera (*bid-ask spread*) più rappresentativo del *fair value* in quelle specifiche circostanze, indipendentemente dalla classificazione di tale dato nella gerarchia del *fair value.*

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

- se, in rari casi, stante la possibilità offerta dall'ampia articolazione dei riferimenti forniti (prezzi di mercato, comparazioni e soprattutto tecniche di valutazione), che rende possibile anche le valutazioni più complesse, il *fair value* non può essere determinato a causa del fatto che i criteri applicati non conseguono un risultato attendibile - p.e. in ragione di una significativa variabilità nell'intervallo delle stime ragionevoli o di probabilità delle varie stime non ragionevolmente valutabile – la società dovrà darne informativa in nota integrativa, specificando le caratteristiche dello strumento derivato e le ragioni che hanno determinato l'inattendibilità del *fair value*
- come già specificato, il *fair value* di un derivato incorpora il rischio di credito di entrambe le parti, tenendo tuttavia conto di garanzie prestate e di eventuali accordi di compensazione; esso può comunque essere escluso dalla stima del *fair value* ove non esistano indicazioni che tale rischio sia rilevante
- infine, in linea con l'OIC 29, le revisioni scaturenti da una variazione della tecnica di valutazione dovranno essere contabilizzate come un cambiamento nella stima contabile.

4.6. La classificazione

Gli articoli 2424 e 2425 del codice civile prevedono ora specifiche voci dello stato patrimoniale e del conto economico in cui esporre: (i) gli strumenti finanziari derivati; (ii) la riserva di copertura dei flussi finanziari attesi; (iii) le variazioni positive e negative degli strumenti finanziari derivati.

Si tratta d'importanti novità rispetto alla previgente disciplina civilistica, che in passato non includeva nei prospetti di bilancio né le oscillazioni di valore né lo stesso valore complessivo degli strumenti finanziari derivati, ma si limitava, ai sensi dell'art. 2427 bis c.c. e dell'OIC 3, a richiedere unicamente specifiche informazioni di dettaglio da fornire in nota integrativa. Faceva eccezione il solo caso nel quale si fosse stati in presenza di una perdita valutata come "probabile", che avrebbe comportato la necessità di accendere un fondo rischi collegato alla prevedibile passività potenziale.

Le ragioni addotte a sostegno dell'impostazione che escludeva i derivati dalla rappresentazione nei prospetti contabili facevano leva, essenzialmente, sul divieto d'iscrizione di utili non realizzati.

Impostazione, come detto, completamente sovvertita dai nuovi schemi di stato patrimoniale e di conto economico, che prevedono specifiche voci che accolgano il *fair value* dei derivati e le relative variazioni di valore. Più in particolare, in relazione allo stato patrimoniale:

- se il derivato è qualificato di copertura e assume valore positivo, esso seguirà, nell'attivo immobilizzato o circolante, la classificazione dell'attività coperta
- se il derivato è qualificato di copertura e assume valore negativo, esso verrà rappresentato nei fondi rischi e oneri
- se il derivato non è qualificato di copertura (ossia è considerato di "*trading*"), esso sarà classificato nell'attivo circolante

La contropartita dipenderà dalla natura dell'operazione; in maggior dettaglio, in presenza di un derivato di copertura dei rischi finanziari per il quale sia possibile dimostrarne l'efficacia e la stretta correlazione con l'operazione coperta, sarà possibile accedere alle "scritture contabili di copertura" che consentono di rappresentare in bilancio le due operazioni in modo simmetrico.
A tale scopo, in relazione a manovre di *cash flow hedge*, è stata aggiunta nello stato patrimoniale un'ulteriore riga, la *A.VII Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi*, che, positiva o negativa, accoglie, al netto degli effetti fiscali differiti, le variazioni di *fair value* della componente efficace degli strumenti finanziari derivati di copertura di flussi finanziari; conseguentemente, la

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

variazione di *fair value* dello strumento derivato, per la quota efficace, non viene rilevata nel conto economico, ma "sospesa" in tale apposita voce del patrimonio netto.

Essa verrà utilizzata (OIC 32.32, che rinvia ai successivi paragrafi 87 e 114) quale rettifica o integrazione delle voci di conto economico impattate dai flussi finanziari coperti nello stesso periodo in cui questi generano effetti sul risultato di esercizio o a rettifica o integrazione dell'attività o passività non finanziaria scaturenti da un'operazione programmata o da un impegno irrevocabile.

Va immediatamente segnalato che, a norma dell'art. 2426, comma 1, numero 11-bis del codice civile, "*le riserve di patrimonio che derivano dalla valutazione al fair value di derivati utilizzati per la copertura di flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata non sono considerate nel computo del patrimonio netto per le finalità di cui agli articoli*:

- *2412* n. 1 c.c.: computo del patrimonio netto per stabilire i limiti all'emissione di obbligazioni al portatore o nominative
- *2433* c.cc: distribuzione di utili ai soci
- *2442* c.c.: passaggio delle riserve a capitale, nel caso in cui una delibera assembleare decida di aumentare il capitale sociale utilizzando riserve e altri fondi iscritti in bilancio
- *2446* c.c.: riduzione del capitale sociale di oltre un terzo in conseguenza di perdite
- *2447*" c.c.: riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale.

Inoltre, il medesimo articolo precisa che:

- dette riserve, se positive "*non sono disponibili e non sono utilizzabili a copertura delle perdite*"
- "*non sono distribuibili gli utili che derivano dalla valutazione degli strumenti finanziari derivati non utilizzati o non necessari per la copertura*"

Tornando alle classificazioni di bilancio, nei casi in cui il ricorso alla sopra rappresentata riserva non fosse percorribile, le variazioni di *fair value* degli strumenti finanziari derivati dovranno essere esposte nel conto economico, sezione D "*Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie*", nelle voci: (i) D) 18) d) *rivalutazione di strumenti finanziari derivati* e (ii) D) 19) d) *svalutazione di strumenti finanziari derivati*.

Nell'ambito invece delle coperture di *fair value*, l'OIC 32.37 ricorda, richiamando il successivo paragrafo 79 [si rammenta che il precedente paragrafo 78 prevede che le variazioni di *fair value* dello strumento di copertura e dell'elemento coperto siano rilevate, a seconda del loro segno, nei precedenti paragrafi D) 18) d) e D) 19) d)], che nel caso in cui la variazione di valore del *fair value* dell'elemento coperto sia maggiore in valore assoluto di quella dello strumento di copertura, la differenza è rilevata nella voce di conto economico interessata dall'elemento coperto.

Si segnala altresì che qualora la società si avvalesse dell'opzione di designare il solo valore intrinseco delle opzioni o dei contratti *forward* quale strumento di copertura, escludendo pertanto il valore temporale, la variazione di quest'ultimo andrebbe imputata alla sezione D) del conto economico per tutta la durata della copertura, utilizzando ad esempio un criterio di allocazione lineare, mentre, nell'ambito delle coperture di flussi finanziari, l'OIC 32.89 specifica che, laddove l'elemento coperto fosse un'operazione programmata o un impegno irrevocabile, la variazione del valore temporale andrebbe contabilizzata nelle voci dei ratei e risconti attivi e passivi, divenendo una componente del valore contabile dell'attività o passività scaturente dal concretizzarsi dell'operazione programmata o dell'impegno irrevocabile alla cessazione della copertura (oppure venendo rilevata a conto economico all'avverarsi della vendita).

L'OIC 32.90, riferito alla *cash flow hedge*, specifica comunque che il modello sopra esposto è opzionale, potendosi designare l'intero strumento finanziario derivato come di copertura e rilevando l'inefficacia a conto economico.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Nei prospetti sottostanti viene riprodotta una sintesi dei requisiti necessari ai fini di una corretta classificazione degli strumenti finanziari derivati.

Con riferimento allo stato patrimoniale:

STATO PATRIMONIALE			
ATTIVO PATRIMONIALE		*PASSIVO PATRIMONIALE*	
Immobilizzazioni finanziarie		**Patrimonio netto**	
B.III.4 Strumenti finanziari derivati attivi: accoglie:	. gli strumenti finanziari derivati di copertura dei flussi finanziari o del *fair value* di attività immobilizzate . gli strumenti finanziari derivati di copertura dei flussi finanziari o del *fair value* di passività classificate oltre l'esercizio successivo	*A.VII Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari*	accoglie le variazioni di *fair value* della componente efficace di strumenti finanziari derivati di copertura dei flussi finanziari
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni		**Fondi rischi e oneri**	
C. III.5 Strumenti finanziari derivati attivi: accoglie:	. gli strumenti finanziarii derivati di copertura dei flussi finanziari o del *fair value* di attività del circolante . gli strumenti finanziarii derivati di copertura dei flussi finanziari o del *fair value* di passività classificate entro l'esercizio successivo . gli strumenti finanziari derivati non di copertura	*B.3 Strumenti finanziari derivati passivi*	accoglie gli strumenti finanziari derivati con *fair value* negativo alla data di valutazione

Con riferimento al conto economico:

CONTO ECONOMICO	
D.18.d *Rivalutazione di strumenti finanziari derivati:* accoglie:	. nell'ambito di una copertura di flussi finanziari, gli utili scaturenti dalla componente valutata inefficace della copertura . nell'ambito di una copertura di *fair value*, la parte efficace delle variazioni positive scaturenti dalla valutazione dell'elemento coperto e dello strumento di copertura (*) . le variazioni positive di *fair value* degli strumenti finanziari derivati non di copertura . le variazioni positive del valore temporale
D.18.d *Rivalutazione di strumenti finanziari derivati:* accoglie:	. nell'ambito di una copertura di flussi finanziari, le perdite scaturenti dalla componente valutata inefficace della copertura . nell'ambito di una copertura di *fair value*, la parte efficace delle variazioni negative scaturenti dalla valutazione dell'elemento coperto e dello strumento di copertura (*) . le variazioni negative di *fair value* degli strumenti finanziari derivati non di copertura . le variazioni negative del valore temporale . l'ammontare, o parte di esso, della voce A.VII Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi, quando la società non ne prevede il recupero

(*) la parte inefficace viene rilevata nella voce di conto economico cui appartiene l'elemento coperto

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

4.7. Rischi finanziari, elementi coperti, strumenti di copertura e relazioni di copertura

4.8. Rischi finanziari

Tutte le aziende sono virtualmente esposte a rischi di ogni tipo, la cui natura può essere la più diversificata, estendendosi dallo specifico ambito di "*business*", ambientale e politico in cui la società opera, fino ad altre tipologie più marcatamente finanziarie, quali:

a. *rischio di liquidità*, ossia il rischio che un'entità abbia difficoltà ad adempiere alle obbligazioni associate alle proprie passività finanziarie

b. *rischio di credito*, ossia il rischio che la controparte dello strumento finanziario non adempia alla propria obbligazione, causando una perdita finanziaria all'impresa

c. *rischio di mercato*, ossia il rischio che il *fair value* o i flussi finanziari futuri attesi di uno strumento finanziario fluttuino in conseguenza di variazioni dei valori di mercato

che, tutte, possono condizionare negativamente i risultati economici dell'impresa.

Tali esposizioni al rischio possono essere considerate come fisiologiche dell'attività aziendale, e di conseguenza anche utilizzate per generare ritorni positivi per gl'investitori; tuttavia, la società può decidere di porre in atto una diversa strategia che, tramite l'utilizzo di strumenti finanziari, le consenta di creare una opposta esposizione al rischio che, considerata congiuntamente alla originaria esposizione, costituisca una copertura (*hedge*) per quel particolare tipo di rischio.

Tuttavia, malgrado l'obiettivo di limitare il rischio tramite l'uso di strumenti finanziari per fini di copertura, le modalità ordinarie di rendicontazione genererebbero frequentemente delle "asimmetrie contabili", e quindi volatilità nei risultati, dovute al fatto che spesso l'elemento coperto non viene valutato e/o iscritto sulle stesse basi dello strumento finanziario utilizzato per la sua copertura, che deve, come detto, essere sempre considerato al suo *fair value*[69].
È pertanto evidente che, sebbene nel lungo termine il bilancio rappresenterà correttamente l'effetto cumulativo della copertura, nei singoli periodi potrebbero venire a generarsi delle discrepanze negli abbinamenti contabili ("*accounting mismatches*"), in grado di produrre la predetta volatilità nei risultati.

La normativa, al fine di eliminare o comunque ridurre gli effetti di tali disallineamenti contabili, è intervenuta dettando specifiche norme "eccezionali" per poter accedere alla modalità c.d. di "*hedge accounting*", che, nei limiti entro i quali una copertura verrà identificata come efficace, consentirà di abbinare (*match*) nel conto economico i risultati positivi o negativi derivanti dalle successive valutazioni dello strumento di copertura con i risultati negativi e positivi dell'elemento coperto.
A tale fine, la normativa richiede di ottemperare, fin dalla prima iscrizione dello strumento di copertura, e successivamente, a una serie di requisiti oggettivi, che verranno di seguito esaminati.

[69] Il che si verifica nei seguenti casi: (i) l'elemento coperto, riferendosi a una operazione futura, per esempio a un impegno irrevocabile, non può essere ancora iscritto e rappresentato in bilancio, mentre il contratto di copertura è già stato siglato e lo strumento finanziario deve essere pertanto immediatamente rendicontato al *fair value*; (ii) l'elemento coperto deve normalmente essere valutato al costo, mentre lo strumento di copertura deve essere registrato al *fair value*; (iii) nel caso di flussi finanziari attesi, le variazioni di *fair value* del derivato di copertura sarebbero immediatamente rilevate a conto economico e non differite; nel caso p.e. di un *lease* operativo, la posizione coperta non sarebbe nemmeno rappresentata nello stato patrimoniale; (iv) in altri casi, quali la copertura di un'attività "*available for sale*", i principi internazionali prevedono che le variazioni del *fair value* dell'elemento coperto siano rilevate nel patrimonio netto, mentre quelle del derivato andrebbero immediatamente iscritte a conto economico.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

L'obiettivo della contabilizzazione delle coperture è pertanto quello di rappresentare fedelmente in bilancio le modalità con cui i contratti derivati sono utilizzati nella copertura dei rischi.
A tal fine, le società non potranno liberamente applicare le regole della copertura tutte le volte che riterranno di utilizzare i derivati per tutelarsi dai rischi, ma solo, come dettato dal codice civile, quando si sia "*in presenza, fin dall'inizio, di stretta e documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento o dell'operazione coperti e quelle dello strumento di copertura*".

Va notato, per inciso, che il Principio contabile OIC 32.56[70] [71]non ammette una relazione di copertura se lo strumento utilizzato non è un derivato (si fa qui rinvio al successivo paragrafo 4.10 per ulteriori informazioni sugli strumenti di copertura) e che i sopradetti requisiti, ove non rispettati, qualificherebbero lo strumento derivato, per esclusione, come di *trading*[72], dando pertanto luogo alla precedentemente esposta potenziale volatilità dei risultati.

Ma, tornando a quanto scritto nel paragrafo iniziale in relazione al bene giuridico tutelato dalla normativa sul bilancio e ai suoi "*users*", e anticipando qui qualche successiva conclusione, l'obiettivo fondamentale dello *hedge accounting* risiede nel rappresentare nei documenti contabili, rendendone i contenuti esaustivamente fruibili e intellegibili da parte della comunità, tra cui gli investitori, che nel tempo ne hanno fatto esplicita richiesta:

i. i rischi che l'azienda fronteggia
ii. cosa il *management* stia ponendo in atto al fine di governare tali rischi
iii. se e quanto siano efficaci le strategie di *risk management* adottate
iv. quali siano i loro effetti sul bilancio del periodo in osservazione e sui futuri *cash flow*

Sono qui dunque implicitamente racchiusi e richiamati i due concetti iniziali, che vedono identificato nella trasparenza societaria il bene giuridico protetto – a garanzia del corretto andamento del mercato ex art. 47 della Costituzione – e nella sua titolarità diffusa la platea dei soggetti - azionisti, creditori, investitori, pubblico - nel cui interesse la tutela deve essere esercitata.

Proprio perché lo *hedge accounting* costituisce una "deviazione" dalla ordinaria prassi contabile, la normativa individua una serie di stringenti requisiti, che verranno esaminati nel prossimo paragrafo, la cui simultanea e concorrente presenza è necessaria, fin dalla prima iscrizione, ai fini dell'ammissibilità della contabilizzazione della relazione di copertura secondo le particolari regole, appunto, dello *hedge accounting*.

---

[70] L'OIC 26, invece, con riferimento alle coperture sul rischio di cambio su operazioni programmate altamente probabili o impegni irrevocabili, prevede l'utilizzo di strumenti finanziari non derivati, ossia disponibilità liquide e crediti e debiti in valuta estera.

[71] Il Principio contabile internazionale IFRS 9 consente invece che sia gli strumenti finanziari derivati che quelli non derivati possano essere utilizzati a fini di copertura, con alcune restrizioni; queste ultime riguardano, tra l'altro: (i) l'impossibilità [come peraltro già contemplato dallo IAS 39] che una "*written option*" (opzione venduta) possa essere qualificata come strumento di copertura, a meno che essa non sia designata come un "*offset*" di una "*purchased option*" (opzione acquistata); lo IFRS 9 permette tuttavia che opzioni transatte come contratti separati possano essere congiuntamente designate, dando luogo a un "*combined instrument*", sempre purché non ne risulti una "*net written option*"; (ii) la necessità che gli strumenti, per poter essere designati di copertura, siano valutati nella loro interezza al FVTPL (*Fair Value Through Profit and Loss*), il che non avviene p.e. nel caso di una passività il cui rischio di credito venga rilevato nell'OCI (*Other Comprehensive Income*), ovvero qualora le variazioni di *fair value* di uno strumento di *equity* vengano, parimenti, iscritte nell'OCI nella copertura di un rischio di cambio; (iii) il fatto che, nel caso di un derivato incorporato e affinché questo possa essere designato di copertura, esso sia separatamente contabilizzato come fosse un derivato "*stand alone*"; fanno eccezione le sole coperture dirette alla neutralizzazione del rischio di cambio, per le quali possono essere designati strumenti finanziari non derivati non valutati al *fair value* (purché non si tratti di un "*equity investment*" valutato a FVTOCI – *Fair Value Through Other Comprehensive Income*), in relazione ai quali troveranno applicazione le regole dello IAS 21.

[72] Identica regola è contenuta nello IFRS 9.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

4.9. Elementi coperti

Le sopra richiamate strategie di copertura sono dirette a limitare/neutralizzare:

- nella "*fair value hedge*", ossia nella copertura del *fair value*, l'esposizione al rischio di variazioni di *fair value:*
  - di un'attività o passività iscritta in bilancio
  - di un impegno irrevocabile[73]
- nella "*cash flow hedge*", ossia nella copertura di flussi finanziari attesi, l'esposizione al rischio di variabilità dei futuri flussi finanziari attribuibili a:
  - un'attività o una passività iscritta in bilancio
  - operazioni programmate altamente probabili (ossia, ex OIC 32.63, che abbiano probabilità di verificarsi ben superiore al 51%)[74]
  - impegni irrevocabili (l' "*unrecognised firm commitment*" nella terminologia IFRS 9, in quanto assimilabile a una operazione programmata che, anziché essere altamente probabile, è certa)
  - esposizioni aggregate (ossia anche combinazioni tra uno degli elementi coperti sopra elencati e un derivato, in quanto dalla loro unione può scaturire un nuovo elemento coperto ammissibile per il quale è cambiato il rischio oggetto di copertura).[75]

onde stabilizzarli in risposta a specifiche variabili[76].

[73] L'OIC espone il caso in cui si voglia preservare il valore di un portafogli di titoli detenuti dalla società da variazioni avverse del mercato e quello di un magazzino di materie prime da impiegare nella produzione o da destinare alla vendita: in entrambi i casi l'obiettivo non è quello di stabilizzare flussi finanziari futuri, ma di conservazione del valore, evitando deprezzamenti.

[74] L'OIC 32, nell'Appendice D, punti da 1 a 8, declina il concetto di "altamente probabile" stabilendo, tra l'altro, che la probabilità di un'operazione deve essere supportata da fatti osservabili e circostanze attendibili; nel valutare questa probabilità, una società deve considerare. (i) la frequenza di operazioni passate similari; (ii) l'abilità operativa e finanziaria dell'impresa nello svolgere l'operazione; (iii) gl'impegni sostanziali di risorse dedicate a una particolare attività; (iv) la misura della perdita o dell'interruzione di attività che potrebbero emergere ove l'operazione non si verificasse; (v) la probabilità che operazioni con caratteristiche sostanzialmente diverse possano essere utilizzate per supportare la medesima finalità commerciale; (vi) il piano aziendale della società; il periodo di tempo, la quantità fisica e il valore dell'operazione sono inoltre elementi da considerare nel valutarne "l'alta probabilità", nel senso che maggiore sarà l'orizzonte temporale dell'operazione, le quantità fisiche interessate o il suo valore futuro, minore sarà la sua probabilità di verificarsi e/o, per converso, maggiori le evidenze necessarie affinché essa sia considerata "altamente probabile"; infine, andrà valutata anche la capacità dell'impresa di prevedere accuratamente le operazioni programmate: infatti, trascorse evidenze di operazioni prima valutate altamente probabili e poi non più attese, metterebbero in questione le capacità previsionali dell'azienda, nonché l'opportunità di utilizzare in futuro la contabilizzazione delle coperture.

[75] Nei principi internazionali, in origine lo IAS 39 precludeva la designazione di un derivato come elemento coperto; allo scopo di consentire a una entità di meglio riflettere nel bilancio la propria attività di "risk management", l'IFRS 9, cui l'OIC 32 si è ispirato, ha superato questa criticità, introducendo il nuovo concetto di "aggregated exposure". Nella "guidance" è spiegato che detta aggregazione non è registrata come fosse un nuovo elemento sintetico, ma i singoli componenti di essa debbono continuare a essere contabilizzati separatamente; invece, l'entità dovrà tenere in considerazione l'effetto combinato della "aggregated exposure" nelle valutazioni di efficacia e inefficacia della copertura.

[76] Lo IAS 39 non consente che un "non-financial item" sia designato quale elemento coperto, se non per il rischio di cambio o per tutti i rischi nella loro totalità, il che crea una incoerenza rispetto ai "financial item", relativamente ai quali tale restrizione non sussiste; stabilendo una delle più rilevanti novità rispetto allo IAS 39, l'IFRS 9 permette ora che un'entità designi una componente di un "non financial item" quale elemento coperto, purché questa sia separatamente identificabile e attendibilmente misurabile: è dunque ora probabile

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Non è invece ammesso designare una componente del patrimonio netto come elemento coperto.
Da notare, altresì, che i predetti elementi sono ammissibili per la copertura sia singolarmente, sia raggruppati[77] [78].

Accade inoltre spesso che i "*risk manager*" ricorrano ai derivati per coprire unicamente specifiche componenti: ciò riflette il fatto che è frequentemente diseconomico approcciare coperture per tutti i rischi, oppure può essere impossibile, a causa dell'assenza di appropriati strumenti di copertura. L'OIC 32.65 stabilisce che è possibile designare quale elemento coperto anche solamente una parte del *fair value* o dei flussi finanziari attesi di un elemento coperto (o di gruppi di elementi coperti), solo se attribuibile: (i) alle variazioni dei flussi finanziari o del *fair value* di uno specifico rischio (o di specifici rischi), purché la componente di rischio sia separatamente identificabile e attendibilmente valutabile (e ovviamente rientri tra quelli elencati nel codice civile); (ii) a uno o più flussi contrattuali; (iii) a una parte determinata dell'elemento coperto[79] (x% ovvero uno strato del valore nominale di

---

che un numero molto più elevato di strategie di copertura da rischi potranno qualificarsi per lo *hedge accounting* e ciò potrà tradursi in un minor livello d'inefficacia riconosciuta a conto economico.

[77] L'OIC 32, nei paragrafi dal 67 al 70, detta alcune norme dirette a regolare le coperture di gruppi di elementi o posizioni nette: in particolare, la copertura è ammissibile se: (i) si è in presenza di elementi singolarmente ammissibili per la copertura; (ii) detti elementi sono utilizzati nel loro insieme ai fini della gestione del rischio; (iii) nel caso di designazione di una posizione netta, si stabilisca l'esercizio in cui si prevede che le operazioni programmate incidano sui risultati, nonché la loro natura e l'ammontare atteso. È anche possibile designare una componente di un gruppo di elementi, con modalità e cautele analoghe a quelle descritte per un singolo elemento coperto. Inoltre, la contabilizzazione delle operazioni di copertura su base netta può avvenire solo se la società usa tale tipo di copertura anche nella realtà dei fatti e derivi pertanto dalla effettiva strategia della società nella gestione del rischio, e non qualora risulti invece da una semplice affermazione o dalla sola documentazione.
Da notare, infine, che l'IFRS 9 non consente di applicare la *cash flow hedge* su posizioni nette se non limitatamente al rischio di cambio.

[78] Poiché lo IAS 39 è primariamente diretto alla designazione di strumenti singoli, esso permette solo con alcune restrizioni la copertura di gruppi di elementi, di fatto restringendone l'ambito di applicabilità solo ad alcune categorie; la designazione è infatti possibile solo se: (i) l'esposizione al rischio è la medesima per i singoli elementi del gruppo; (ii) la variazione di *fair value* attribuibile al rischio designato per ogni singolo elemento del gruppo è "approssimativamente proporzionale" alla variazione totale di *fair value* attribuibile al rischio coperto del gruppo (essendo questa seconda condizione quella di più difficile realizzazione); lo IAS 39, inoltre vieta di designare gruppi che contengano posizioni nette (IAS 39.84);
l'IFRS 9 ha invece esteso i criteri di ammissibilità, disponendo che lo *hedge accounting* possa riferirsi a gruppi di elementi se: (i) il gruppo risulti composto da elementi, o loro componenti, che, considerati singolarmente, potrebbero qualificarsi per una relazione di copertura; (ii) tali elementi siano gestiti come gruppo anche a livello di "*risk management purposes*"; (iii) nel caso di una copertura di *cash flow* nella quale le variazioni di *cash flow* dei singoli elementi non siano approssimativamente proporzionali a quella totale del gruppo, si tratti: a) di una copertura del rischio di cambio e; b) nella designazione di tale posizione netta venga specificato il periodo nel quale ci si attende che le transazioni attese influenzeranno il conto economico, nonché i loro volumi e natura; l'IFRS 9 consente quindi ora anche la designazione di posizioni nette, tuttavia con restrizioni nel caso di coperture di flussi finanziari attesi, come riportato sopra e nella precedente nota n. 50;
l'IFRS 9 contempla anche la designazione di una "*layer component*" di un gruppo solo se*: (i) the layer is separately identifiable and reliably measurable*; (ii) *the risk management objective is to hedge a layer component*; (iii) *the items in the group from which the layer is identified are exposed to the same hedged risk (so that measurement of the hedged layer is not significantly affected by which particular items from the overall group form part of the hedged layer)*; (iv) *for a hedge of existing items, the items in the group can be identified and tracked*; (v) *any items in the group containing prepayment option meet the requirements for components of nominal amount* (vedi nota 52 successiva).

[79] Lo IAS 39 (così come l'IFRS 9) consente la designazione di componenti nominali in relazione a flussi finanziari attesi, sulla base del fatto che in presenza d'incertezze sulla effettiva quantità di un elemento coperto, questa incertezza non formi parte della relazione di copertura; tuttavia, lo IAS 39 non permette la designazione di uno strato di un elemento coperto per le coperture di *fair value:* conseguentemente, un'entità che volesse comunque effettuare una copertura di quota parte di un gruppo di elementi dovrebbe identificare

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

quest'ultimo)[80]. Tale componente dei flussi finanziari dell'elemento coperto non deve poi essere superiore ai flussi finanziari totali dell'elemento coperto[81].

specifici elementi all'interno del gruppo, designando solo quelli, ovvero designare una percentuale del totale dell'elemento coperto; il presupposto sul quale il modello dello IAS 39 si basa è dunque quello di replicare, nella copertura di un portafoglio, lo stesso risultato che si otterrebbe in una copertura individuale;
in una di quelle che è stata vista come una delle più rilevanti variazioni rispetto allo IAS 39, l'IFRS 9 consente ora, nelle coperture di *fair value*, di designare uno strato di componenti *"from a defined, but open, population or from a defined nominal amount*" (IFRS 9. B6.3.18), tuttavia con alcune restrizioni: tra queste, in particolare, quella secondo la quale uno strato che includa una opzione di prepagamento non può essere qualificato come elemento coperto in una copertura di *fair value* se il *fair value* dell'opzione di prepagamento è influenzato dalle variazioni del rischio coperto (a meno che la variazione di *fair value* della *prepayment option* come risultante della variazione del rischio coperto non sia inclusa nella misurazione delle variazioni di *fair value* dell'elemento coperto (IFRS 9.B6.3.20).

[80] Quando identificata in un contratto, la componente a rischio è usualmente valutata come separatamente identificabile e attendibilmente misurabile, soprattutto se, essendo un elemento di una formula di prezzo, fa riferimento a dati osservabili; va notato, tuttavia, che non tutti i contratti definiscono i vari elementi di prezzo e, di conseguenza, le specifiche "risk components", anzi, in realtà, la maggior parte di esse non viene effettivamente definita. L'IFRS 9 è stato chiaro nello stabilire che non vi è necessità che una "risk component" sia specificata nel contratto per divenire ammissibile per la copertura, potendo essa ben essere "implicita"; in questo caso la valutazione sull'ammissibilità per lo *hedge accounting* di detta componente (ovverossia se sia separatamente identificabile e attendibilmente valutabile) va fatta "*within the context of the particular market structure to which the risk o risks relate and in which the hedging activity takes place*"; lo standard internazionale utilizza la raffinazione del "*crude oil*" in "*jet fuel*" per dimostrare come la valutazione della struttura del mercato posa condurre a dimostrare che, in date situazioni (p.e. nel trasporto aereo), il crude oil sia una *eligible risk component del jet fuel*, esistendo una ben definita relazione di prezzo tra i due;
in merito all'inflazione, l'IFRS 9 ha anche stabilito, differenziandosi dallo IAS 39, che essa si qualifica come un normale *risk component* per quanto riguarda tutti i "*non-financial items*", mentre per i "*financial items*" introduce una presunzione - tuttavia confutabile – che, a meno che essa non sia specificata nel contratto, non possa essere né separatamente identificabile né attendibilmente misurabile;
si ricorda ancora, in collegamento con la precedente nota n. 49, che l'IFRS 9 consente ora, a differenza che nel passato, quando lo IAS 39 stabiliva che i "*non financial items*" potessero trovare copertura per il solo rischio di cambio o per tutti i rischi nella loro interezza, che un'entità designi per la copertura anche una componente di un "*non-financial item*", sempre purché questa sia separatamente identificabile e attendibilmente misurabile.

[81] L'IFRS 9.B6.3.22 (ma vedi anche IFRS 9.B6.3.21 e BC6. 226-228) identifica questa proibizione come la "sub-*Libor issue*", non intendendo tuttavia circoscrivere tale regola ai *financial items* o addirittura alla sola componente Libor, ma volendola estendere a tutti i casi, inclusi quindi anche quelli concernenti i *non-financial items*; il riferimento al Libor deriva dal fatto che alcune istituzioni finanziarie sono in grado di raccogliere fondi a tassi inferiori al "*benchmark interest rate*" (p.e. a un Libor – 50 *basis points*): in tale scenario, l'entità potrebbe voler rimuovere il rischio di variabilità nei futuri *cash flows* causato dalla mobilità del Libor; l'IFRS 9, alla stessa stregua dello IAS 39, non consente tuttavia la designazione quale elemento coperto del solo Libor, giacché il cash flow originato da quel componente non può essere maggiore del cash flow dell'intero item coperto; questa restrizione trova la sua ragione nel fatto che i tassi d'interesse contrattuali non possono diventare negativi - avendo un "*floor*" pari a zero in quasi tutti i casi – e pertanto, qualora il *benchmark interest rate* si riducesse al di sotto del valore assoluto dello spread, non si avrebbero più riflessi sulla variazione del cash flow dell'elemento coperto riconducibili alle variazioni del benchmark, non potendo, appunto, gl'interessi essere negativi; in questo caso, l'offset non sarebbe più raggiunto e il risultato non sarebbe più coerente con la sostanza economica della relazione, poiché l'effetto dello *hedging* si sostanzierebbe in un "*reverse floater*", nel quale lo *hedged interest expense* effettivo si muoverebbe in senso contrario ai livelli d'interesse di mercato per un hedge che si pone al contrario lo scopo di bloccare l'interesse tramite uno *swap da floating* a *fixed;*
a titolo di esempio: si supponga che: (i) un'entità abbia una passività sulla quale paghi un interesse variabile, quale un Libor – 1%, essendo il Libor al 4%; (ii) tale contratto includa un *floor*, intendendosi per tale che il tasso d'interesse non possa divenire negativo qualora il Libor decresca al di sotto del valore assoluto dello spread (cioè l'1%); (iii) che la "*entity's risk management policy*" consista nella copertura dei rischi sulla passività originati dalle variazioni del Libor; (iv) che l'entità concluda un IRS (*Interest Rate Swap*) nel quale si impegna a pagare un tasso fisso al 4%, ricevendo l'interesse variabile del Libor; nella tabella sottostante vengono riprodotti alcuni dei possibili scenari:

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

La contabilizzazione di operazioni di copertura, sia di *fair value hedge*, sia di *cash flow hedge*, è ammessa unicamente per i seguenti rischi:

- rischio di tasso d'interesse
- rischio di cambio
- rischio di prezzo
- rischio di credito – ad esclusione di quello proprio della società

4.10. Strumenti di copertura

Come già in precedenza riportato, solo uno o più strumenti finanziari derivati possono essere designati come strumenti di copertura, nella loro interezza, non essendo infatti possibile suddividerne il *fair value* in componenti e designare una o più di esse come strumento di copertura (OIC 32.57).
Il Principio OIC 32.59 consente tuttavia di designare anche solo una quota dell'intero strumento (x% del suo nozionale), allo scopo di permettere alle società che non hanno la possibilità di stipulare derivati con nozionale identico a quello dell'elemento coperto di accedere comunque allo *hedge accounting*, pur avendo stipulato un derivato con nozionale superiore a quello dell'elemento coperto; la restante quota verrà in tal caso considerata quale derivato non di copertura.
Non è invece possibile la designazione dello strumento di copertura per un periodo di tempo inferiore a quello in cui lo strumento è in circolazione.

Allo scopo inoltre di evitare che una opzione acquistata (*call o put*) o un contratto *forward*, qualora designati nella loro interezza, includendo quindi anche l'elemento temporale, possano generare inefficacia nella copertura (anche conducendo, ove l'inefficacia risultasse particolarmente significativa, alla necessità d'interrompere la copertura stessa), è stata consentita la designazione del solo valore intrinseco della *purchased option* o del *forward* (il c.d. *spot* in quest'ultimo caso).
La designazione del solo valore intrinseco comporta pertanto la riduzione del rischio di rilevare inefficacia.
In questi casi, il valore temporale, escluso dalla relazione di copertura, viene trattato come un onere accessorio alla transazione oggetto della copertura e imputato alla sezione D del conto economico per tutta la durata della copertura, utilizzando preferenzialmente un criterio lineare di allocazione; l'OIC 32.89 specifica ancora che, nelle coperture di flussi finanziari e nel caso in cui l'elemento coperto sia un'operazione programmata o un impegno irrevocabile di acquisto o di vendita, la variazione del valore temporale (il delta tra il *fair value* complessivo del derivato e il *fair value* dell'elemento *spot*) è rilevata nei ratei e risconti, attivi o passivi; alla cessazione della copertura il rateo o risconto verrà rilevato come componente del valore contabile dell'attività o passività derivante dal concretizzarsi dell'operazione programmata o dell'impegno irrevocabile (quindi capitalizzato nel valore dell'elemento coperto una volta che questo si sia manifestato), oppure rilevato a conto economico al concretizzarsi della vendita.

Libor	Passività	Pay leg	Receive leg	Net return
4 %	- 3 %	- 4 %	4 %	- 3 %
1 %	0 %	- 4 %	1 %	- 3 %
0 ,5 %	0 %	- 4 %	0 ,5 %	**- 3 ,5 %**

da quanto sopra emerge la ragione per cui lo IASB ha considerato inappropriata la designazione della componente di rischio "Libor" relativa a uno strumento portatore d'interessi che sia "prezzato" al di sotto del Libor;

l'entità potrà comunque proteggersi dal rischio e accedere allo hedge accounting designando come elemento coperto l'intero cash flow contrattuale (il Libor – 1% dell'esempio) in relazione a variazioni attribuibili al Libor, il che potrebbe tuttavia far emergere alcuni gradi d'inefficacia, che potrebbe a sua volta essere ridotta determinando un hedge ratio diverso da 1:1 (vedi oltre in questo lavoro).

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Il modello sopra descritto è comunque opzionale, essendo sempre possibile designare l'intero strumento finanziario derivato come di copertura e rilevare l'inefficacia a conto economico.

Si ricorda infine che un'opzione venduta (*call o put written option*), o una combinazione di strumenti finanziari derivati che abbiano lo stesso effetto di una opzione venduta, non è ammissibile come strumento di copertura, in quanto genera per l'impresa un'esposizione al rischio potenzialmente illimitata poiché, a scadenza, la facoltà di esercizio è in capo al possessore e non alla società.
Quanto sopra a meno che l'opzione venduta non sia a compensazione di un'opzione acquistata (*put o call*).

4.11. Requisiti per lo *hedge accounting* e loro sussistenza nella valutazione iniziale e nelle successive; revisione del rapporto di copertura; cessazione

4.12. Requisiti

Come accennato in precedenza, la normativa richiede la coesistente sussistenza di alcuni specifici requisiti affinché una relazione di copertura possa qualificarsi ammissibile ai fini dell'adozione dello *hedge accounting*; essi sono:

a. gli strumenti di copertura e gli elementi coperti debbono essere quelli che il Principio OIC 32 definisce ammissibili (di essi si è trattato nel precedente paragrafo 4.10).

b. deve esistere, all'inizio della relazione di copertura, una designazione e una documentazione formale a supporto della relazione di copertura[82]; detta documentazione deve contenere esaurienti informazioni in ordine a:

   - gli obiettivi della società nella gestione del rischio
   - la strategia seguita nell'effettuare la copertura
   - la natura del rischio coperto
   - l'elemento coperto
   - lo strumento di copertura
   - come la società valuterà il soddisfacimento dei requisiti di efficacia della copertura (vedi punto c) successivo)
   - l'analisi delle fonti d'inefficacia della copertura (per esempio, nel caso di una operazione programmata di acquisto di materia prima in valuta non funzionale, che espone la società a un rischio di cambio che si può ipotizzare di coprire con un derivato *forward* tra valuta funzionale e non funzionale: in tale circostanza, le possibili fonti d'inefficacia potrebbero essere rappresentate da modifiche delle date di regolamento dell'elemento coperto - acquisto futuro di materie prime - o da significativi cambiamenti del rischio di credito delle controparti della relazione di copertura)
   - le modalità tramite le quali l'impresa determinerà il rapporto di copertura (vedi punto c) iii. successivo e oltre)[83]

[82] L'art. 2426, comma 1, numero 11 – bis recita: "... si considera sussistente la copertura in presenza, fin dall'inizio, di stretta e documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento o dell'operazione coperti e quelle dello strumento di copertura ..."

[83] L'IFRS 9 identifica quale requisito "chiave" per l'ammissibilità dello hedge accounting l'esistenza di una formale designazione e documentazione della relazione di copertura alla "inception of the hedge", in assenza della quale la modalità di copertura contabile non può essere applicata; si ritiene utile riassumere qui quali debbano essere i contenuti della documentazione da produrre, e da aggiornare di volta in volta, secondo l'IFRS 9:

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

a. la copertura deve soddisfare tutti i requisiti di "efficacia"[84], ossia:
   - deve esistere una relazione economica tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura tale che, in relazione al rischio oggetto della copertura, sussista una sistematica e contrapposta variazione dello strumento di copertura e dell'elemento coperto in conseguenza dei movimenti della stessa variabile sottostante[85]; la verifica di tale relazione economica può avvenire in termini:
     - sia qualitativi, ovverossia attraverso un'analisi delle caratteristiche tecnico - finanziarie del derivato di copertura e dello strumento coperto, il che avviene quando gli elementi portanti (importo nominale, data di regolamento dei flussi finanziari, scadenza, variabile sottostante) di entrambi corrispondono o sono strettamente allineati; in questa circostanza si può concludere che tra elemento coperto e strumento di copertura esista una relazione economica non casuale e che, a fronte dello stesso rischio, i rispettivi valori varino in direzioni opposte[86]
     - sia quantitativi, quando si sia in presenza di discrepanze (*mis-match* secondo l'IFRS 9) delle caratteristiche tecnico – finanziarie dello strumento di copertura con l'elemento coperto; si tratta in questo caso di utilizzare metodologie cui fa normalmente ricorso l'attività aziendale di *risk management*[87], quali le correlazioni statistiche tra due variabili[88];

---

1. *Risk management strategy: (i) governance of the risk management activities; (ii) governance of the risk to be hedged; (iii) risk appetite and/or extent to which a risk could be hedged; (iv) time period over which a risk is managed; (v) list of eligible instruments that could be used to hedge the risk exposure; (vi) risk limits*
2. *Risk management objective: which applies at the level of the particular hedge relationship and relates to how the particular designated hedging instrument is used to hedge the particular hedge item*
3. *Nature of risk hedged (e.g. overall fair value, commodity price risk, foreign currency - forward or spot rate -, interest rate risk, risk component)*
4. *Hedge type: (i) cash flow hedge; (ii) fair value hedge; (iii) net investment hedge*
5. *Details of hedging instruments (e.g. type of instrument, deal reference number, contractual parties to the agreement, key contractual terms - trade date, effective date, maturity date, notional, currency amount and timing cash flows to be paid or received, component of the designated instrument)*
6. *Details of hedged item (e.g. type of item, amount designated as hedged item and its timing, additional information needed if only a component of the hedged item is designated)*
7. *Effectiveness requirements: (i) economic relationship; (ii) effect of credit risk; (iii) hedge ratio; (iv) analysis of expected (potential) source of ineffectiveness; (v) measurement of ineffectiveness; (vi) items excluded from the assessment of hedge effectiveness.*

[84] L'efficacia viene definita dall'OIC 32.18 come il livello a cui le variazioni nel *fair value* o nei flussi finanziari dell'elemento coperto, che sono attribuibili a un rischio coperto, sono compensate dalle variazioni nel *fair value* o nei flussi finanziari dello strumento di copertura.

[85] L'IFRS 9 non richiede che le variazioni di valore dello strumento di copertura e dell'elemento coperto si muovano in opposte direzioni in tutte le circostanze, ma che esista in generale un'aspettativa che esse varino sistematicamente in senso contrario l'una all'altra; il grado della contrapposta variazione non è rilevante per la valutazione della relazione economica.

[86] Secondo l'IFRS 9.B6.4.14, l'esistenza di una relazione economica potrà essere dimostrata nella maggior parte dei casi e, anche nel caso fossero rilevate differenze, sarà spesso possibile dimostrarne l'esistenza utilizzando un'analisi qualitativa; tuttavia, nei casi in cui gli elementi "critici" dello strumento di copertura e dell'elemento coperto non fossero significativamente allineati, sarà spesso possibile dimostrare la relazione economica ricorrendo a una valutazione quantitativa; tuttavia, lo Standard non fornisce alcuna guida sul livello superato il quale la valutazione quantitativa diventa necessaria, né sul "come" essa debba essere condotta; l'IFRS 9.B6.4.15 riporta a titolo di esempio di una situazione nella quale potrebbe rivelarsi necessario ricorrere a una valutazione quantitativa il caso di una relazione di copertura dove sia stato designato un derivato con un "*non-zero fair value*", non fornendo tuttavia anche in questo caso indicazioni sulla consistenza che questo "*non-zero fair value*" dovrebbe assumere per escludere la relazione economica o per richiedere la valutazione quantitativa.

[87] Tuttavia, in alcuni casi, dette metodologie potrebbero non adeguatamente considerare tutte le fonti di inefficacia, ragione per la quale potrebbe essere necessario ricorrere a ulteriori analisi quantitative, sebbene questa eventualità sia infrequente; la tecnica quantitativa prescelta dovrebbe essere comunque coerente con

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

in alcune circostanze[89] - specialmente in presenza di variabili sottostanti differenti tra elemento coperto e strumento di copertura - appare necessario affiancare all'analisi statistica altre metodologie, quali ad esempio le tecniche utilizzate per le valutazioni d'inefficacia, del derivato ipotetico[90] o gli studi di sensitività[91]; è comunque evidente che più il *mis-matching* diventa significativo, più sarà necessaria una solida analisi numerica a supporto della dimostrazione dell'esistenza della relazione economica.[92].

Va segnalato che è tuttavia possibile che la società, nel valutare la relazione economica tra strumento di copertura ed elemento coperto, possa trovarsi nella condizione in cui le rispettive variabili sottostanti siano differenti ed evolvano altresì nella stessa direzione (ad esempio perché la differenza di prezzo tra le due variabili sottostanti varia anche in assenza di variazioni significative di queste ultime). La coerenza della relazione economica può tuttavia essere ancora mantenuta se ci si può comunque attendere che all'evolvere delle variabili sottostanti i valori dell'elemento coperto e dello strumento di copertura varino in direzione opposta.

In ogni caso, la valutazione della relazione economica, sia essa qualitativa o quantitativa, dovrebbe considerare, tra le altre possibili fonti di "*mismatch*" tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura:

- la scadenza
- il volume o l'ammontare nominale
- le date dei flussi finanziari attesi
- il tasso d'interesse base (p.e. il Libor) o altre differenze qualitative o di località
- il metodo di *day count* adottato
- la misura in cui lo strumento derivato è già "*in the money*" o "*out of the money*" alla designazione
- la possibile evoluzione della relazione di copertura lungo la sua durata, per verificare se essa possa centrare l'obiettivo di *risk management.*[93]

L'assenza di una soglia quantitativa che discrimini tra una copertura efficace e una inefficace da interrompere[94] viene di solito ricondotta dalla normativa al concetto di "significatività"; pertanto, in

---

la complessità della relazione, con la disponibilità dei dati, col valore temporale del denaro e col livello d'incertezza dell'*offset* della relazione di copertura; inoltre, ove ci fossero mutamenti nelle circostanze che riguardano l'efficacia della copertura, la società potrebbe doverne mutare il metodo di valutazione, allo scopo di assicurarsi che tutte le caratteristiche rilevanti della *hedging relationship*, incluse le fonti d'inefficacia, siano state considerate (IFRS 9.B6.4.17).

88 Peraltro, nei casi di non perfetta concordanza tra le caratteristiche economico – tecniche, si potrebbe ricorrere alla regressione lineare o all'analisi di riduzione della varianza.

89 Poiché la valutazione dovrebbe essere basata su razionali economici, lo IASB ha dichiarato che "*the mere existence of a statistical correlation between two variables does not, by itself, support a valid conclusion that an economic relationship exists"* (IFRS 9.B6.4.6); per esempio, significative fonti d'inefficacia potrebbero controbilanciare la compensazione tra le variazioni di valore dello strumento di copertura e dell'elemento coperto; per converso, una correlazione statistica può corroborare l'esistenza di un razionale economico; in ogni caso, secondo lo Standard, una valutazione quantitativa non potrebbe per se stessa garantire l'esistenza di una relazione economica.

90 Si tratta di un metodo pratico di misurazione dell'inefficacia, e di valutazione dell'efficacia, per le coperture di *cash flow*, consistente nella individuazione di un derivato "nominale" avente le caratteristiche ideali per la copertura del sottostante, il cui *fair value* viene pertanto usato come una "*proxy*" del valore attuale netto del futuro *cash flow* coperto.

91 L'IFRS 9.B6.4.16 menziona anche il fatto che un metodo quantitativo, quale ad esempio l'analisi di regressione, potrebbe essere utile nel dimostrare un appropriato *hedge ratio.*

92 Così come anche precisato dallo IFRS 9; lo stesso Principio internazionale specifica altresì che, in caso di "s*light mis-match*", l'analisi numerica potrebbe non essere considerata necessaria.

93 Così secondo l'IFRS 9.B6.4.6; la valutazione dovrà inoltre essere sempre prospettica, non dovendo mai fare unico affidamento sulle passate compensazioni consuntivate.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

caso di cambiamenti significativi nella relazione economica tra elemento coperto e strumento di copertura, oppure di incrementi significativi del rischio di credito, diverrà necessario applicare le regole sulla cessazione della relazione di copertura:

i. l'effetto del rischio di credito della controparte dello strumento finanziario derivato e dell'elemento coperto, qualora non sia esso l'oggetto della copertura, non deve incidere significativamente nella determinazione del *fair value* dello strumento di copertura e dell'elemento coperto e pertanto non deve prevalere sulle variazioni di valore risultanti dalla relazione economica; la ratio di tale requisito risiede nel fatto che l'effetto del rischio di credito, anche in presenza di una valida relazione economica tra elemento coperto e strumento di copertura, potrebbe far risultare discontinuo il livello di compensazione tra utili e perdite dell'elemento coperto e dello strumento di copertura, che rappresenta uno dei principi generali del modello di copertura contabile; sarà pertanto la dimensione dell'utile o della perdita derivante dal rischio di credito a determinare la sua possibile prevalenza rispetto alle variazioni, anche consistenti, delle variabili sottostanti sul valore dello strumento di copertura e dell'elemento coperto, vanificandone gli effetti; se tuttavia in un dato periodo si producono variazioni di valore modeste del rischio di credito eccedenti evoluzioni parimenti modeste delle variabili sottostanti, la normativa stabilisce che tale fatto non costituisce prevalenza;

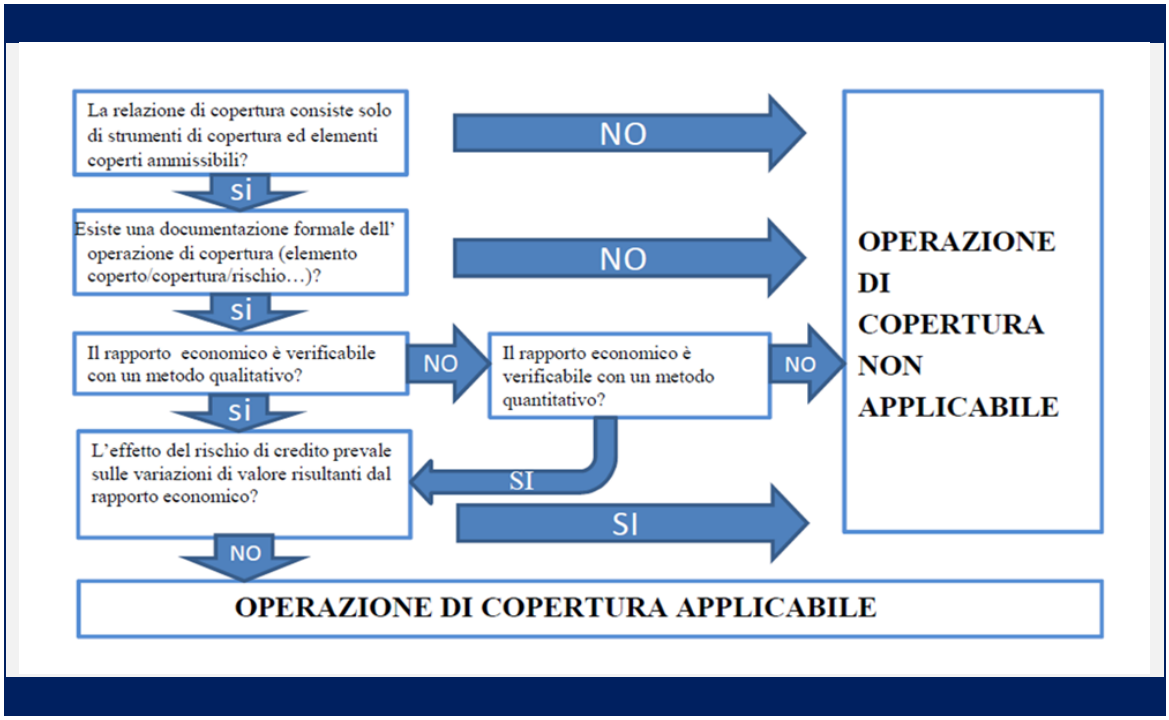
ii. deve sussistere un rapporto di copertura, inteso come rapporto tra le quantità di strumenti finanziari derivati utilizzati e le quantità di elementi coperti, normalmente prossimo a 1:1, nel senso che lo "*underlying of the hedging instrument perfectly matches the designated hedged risk*", benché detto rapporto possa in alcuni casi anche essere differente (si tratta dello *hedge ratio* nella terminologia dell'IFRS 9)[95]; esso deve comunque non essere tale da determinare *ex ante* l'inefficacia della copertura, come potrebbe avvenire nella copertura di un nozionale superiore di quello dell'elemento coperto.

[94] L'IFRS 9, come già rilevato nella precedente nota n. 58, non specifica alcun metodo per valutare se una relazione economica esista; non esistono linee guida, regole o standard di comportamento chiaramente definiti e nemmeno viene richiesto che un'entità determini sue proprie "*bright lines*"; è invece richiesto "*judgement*" nella valutazione circa l'esistenza della relazione economica.

[95] L'IFRS 9 contempla tra l'altro il caso in cui la relazione di copertura includa "*basis risks*" tali che le variazioni di *fair value* dell'elemento coperto e dello strumento di copertura non possano concretizzarsi in un rapporto di 1:1: in questi casi, i "*risk managers*" identificheranno un rapporto differente da quello 1:1, allo scopo di migliorare l'efficacia della copertura: conseguentemente, quale ulteriore requisito di efficacia, sarà necessario che lo *hedge ratio* utilizzato ai fini di *accounting* sia il medesimo di quello di cui l'entità si avvale per "*risk management purposes*"; tuttavia lo stesso principio richiede lo *hedge ratio* impiegato per l'*accounting* sia diverso da quello usato per il *risk management*, se questo ultimo riflette un *imbalance* "*that would create hedge ineffectiveness that could result in an accounting outcome that would be inconsistent with the purpose of hedge accounting*": questo complesso linguaggio fu introdotto in quanto il Board era particolarmente preoccupato da deliberati "*under-hedging*", effettuati allo scopo di minimizzare l'inefficacia nelle relazioni di copertura di flussi finanziari attesi o di creare aggiustamenti addizionali di *fair value* nelle coperture di *fair value* [IFRS 9.B6.4.11(a)].

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Nella tavola sottostante, tratta dall'OIC32, viene illustrato il percorso decisionale da seguire per verificare se sia possibile attivare lo *hedge accounting*.



Va sottolineato che la verifica della sussistenza dei criteri di ammissibilità deve essere effettuata in via continuativa, quantomeno a ogni data di chiusura di bilancio, valutando in particolar modo se la relazione di copertura soddisfi ancora, o meno, i requisiti di efficacia, come peraltro già in precedenza rappresentato.

4.13. Revisione del rapporto di copertura

Uno degli aspetti più complessi e significativi della nuova normativa sullo *hedge accounting* riguarda proprio la possibilità che, in sede di valutazione successiva, si possa addivenire a una revisione del rapporto di copertura (riequilibrio della copertura o *rebalancing*, secondo la terminologia del Principio internazionale IFRS 9, da cui l'OIC 32 ha, come si ricorda, tratto spunto).

In effetti, nel caso in cui:

i. l'obiettivo della gestione del rischio relativo alla relazione di copertura designata rimanga immutato, ma
ii. si siano verificate variazioni nella relazione economica tra elemento coperto e strumento di copertura tali da condurre a una cessazione della relazione di copertura[96]

è necessario operare una revisione del rapporto di copertura, al fine di evitare che ulteriori modificazioni di tale rapporto conducano nel prosieguo a una cessazione della copertura per

[96] L'OIC 32.D.14 precisa altresì che non è possibile avvalersi della variazione del rapporto di copertura nel caso di variazione significativa del rischio di credito della controparte dello strumento di copertura.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

inefficacia. Tale rettifica consente in effetti alla società di reagire alle variazioni prodotte dalle variabili sottostanti o dalle variabili di rischio sulla relazione economica tra strumento di copertura ed elemento coperto, permettendo la continuazione della relazione di copertura.

È fondamentale notare che la revisione del rapporto di copertura non può essere effettuata quando sia evidente che essa ha l'unico scopo di determinare un particolare effetto di bilancio, quale potrebbe essere quello di ottenere una sistematica inefficacia al fine di poter registrare utili o perdite nel conto economico; quale necessario corollario, l'OIC 32.95 stabilisce che la rettifica del rapporto oltre i limiti definiti dalla documentazione iniziale a supporto della copertura possa avvenire solo quando sia stata determinata da fattori esogeni all'impresa.

Va comunque precisato che non tutti i mutamenti delle compensazioni reciproche tra le variazioni del *fair value* dello strumento di copertura e il *fair value* o i flussi finanziari dell'elemento coperto determinano una variazione della relazione economica. Sarà la società a dover effettuare un'analisi prospettica delle fonti d'inefficacia della copertura che si prevede incidano sulla relazione nel corso della sua durata e valutare: (i) se sia in presenza di fluttuazioni entro un adeguato *range* del rapporto di copertura, che resta pertanto valido e continua a riflettere correttamente la relazione tra strumento di copertura ed elemento coperto; (ii) se invece il rapporto di copertura non rifletta più adeguatamente la suddetta relazione.

Comunque, in ogni caso, la revisione del rapporto di copertura determina per la società l'obbligo di aggiornare la documentazione sulla relazione di copertura e, conseguentemente, l'analisi delle fonti d'inefficacia che potrebbero incidere sulla relazione stessa nel corso della sua vita residua.

Le tecniche per operare il riequilibrio della copertura sono:

1. con riferimento all'elemento coperto:
   a. *aumento delle quantità designate per la copertura*, per cui, dalla data del riequilibrio, le variazioni di valore dell'elemento coperto comprendono anche la variazione supplementare dello stesso elemento coperto, mentre rimane invariata la quantità dello strumento di copertura
   b. *riduzione delle quantità dell'elemento coperto designate per la copertura*, per cui, dalla data della rettifica, le quantità di cui è stato ridotto l'elemento coperto terminano di far parte della relazione di copertura e vengono contabilizzate conformemente ai requisiti per la cessazione del rapporto di copertura (di cui nel seguito di questo stesso paragrafo)
2. con riferimento allo strumento di copertura:
   c. *aumento delle quantità designate per la copertura*, per cui, dalla data del *rebalancing*, le variazioni di *fair value* dello strumento comprendono anche le variazioni di valore della quantità supplementare dello strumento di copertura
   d. *riduzione delle quantità designate per la copertura*, per cui, dalla data del riequilibrio, la quantità per cui lo strumento è stato ridotto viene estromessa dalla relazione di copertura e viene valutata come non di copertura

In ogni caso, recita l'OIC 32.97, e come precedentemente accennato, la revisione del rapporto di copertura determina sempre per la società la necessità di calcolare l'inefficacia della copertura, che andrà imputata a conto economico prima di rettificare prospetticamente il rapporto di copertura[97].

[97] Il concetto di "*rebalancing*" è stato introdotto dall'IFRS 9 e si riferisce unicamente alle variazioni prospettiche dello *hedge ratio* (rapporto tra le quantità dell'elemento coperto e le quantità dello strumento di copertura) in risposta a mutamenti della relazione economica tra elemento coperto e strumento di copertura, quando l'attività di *risk management* continua invece come originariamente programmato, ovvero, in altre parole, quando il *risk management objective* della relazione è immutato ma quest'ultima non risulta più in linea con i requisiti di efficacia concernenti lo *hedge ratio* (p.e. quando lo *hedge ratio* non è più quello utilizzato nella

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

4.14. Cessazione dello hedge accounting

In caso invece di cambiamenti "*significativi*" nella relazione economica tra elemento coperto e strumento di copertura, ovvero qualora si verifichi un "*significativo*" incremento del rischio di credito, occorre procedere alla cessazione della copertura[98] (i cui effetti contabili differiscono a seconda si

realtà per l'attività di *risk management*): l'obiettivo è dunque quello continuare ad applicare lo *hedge accounting*, rettificando il rapporto di copertura in quanto richiesto a fini contabili nell'ambito della valutazione prospettica d'efficacia, mantenendo la relazione di copertura, ancorché "*adjusted*", riconoscendo l'eventuale inefficacia a conto economico e aggiornando la documentazione.

Qualsiasi altra variazione delle quantità dell'elemento coperto o dello strumento di copertura non attiene al *rebalancing* ma, ad esempio, a una cessazione parziale se l'entità riduce l'ampiezza della copertura o a una nuova designazione se la relazione di copertura viene invece estesa (IFRS 9.B6.5.7); similmente, variazioni introdotte dai *risk manager* per migliorare l'efficacia della copertura, quali una variazione nella transazione su derivati che includa nella copertura un rischio prima non considerato, non attengono al *rebalancing*.

Di conseguenza, il *rebalancing* assumerà rilevanza solo laddove esista un *basis risk* (ossia qualsiasi differenza nella *price sensitivity* dei sottostanti dell'elemento coperto e dello strumento di copertura) tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura, *basis risk* che usualmente produrrà gradi di inefficacia.

L'IFRS 9 chiarisce ulteriormente che non qualsiasi variazione nell'ambito della compensazione tra lo strumento di copertura e l'elemento coperto costituisce una variazione della relazione che richieda un *rebalancing*: per esempio, una inefficacia che discenda da fluttuazioni attorno a un altrimenti valido *hedge ratio*, non può essere ridotta modificando il *rebalancing*, anche se un *trend* continuato d'inefficacia potrebbe suggerire che il mantenimento dell'originario *hedge ratio* risulterebbe in un incremento continuo d'inefficacia. Pertanto, allo scopo di continuare ad applicare lo *hedge accounting*, un'entità dovrà rettificare lo *hedge ratio* se questo sarà richiesto ai fini della contabilizzazione delle coperture nell'ambito della valutazione prospettica di efficacia.

L'IFRS 9 non specifica la natura della valutazione da effettuare per determinare se il "*rebalancing*" sia necessario, ma richiede comunque un appropriato "*judgement*" (IFRS 9 BC6.310) basato sui fatti e le circostanze della relazione di copertura; indipendentemente dalla metodologia prescelta, è pertanto evidente che il "*rebalancing*" non costituisce un mero esercizio di ottimizzazione matematica e che, conseguentemente, non viene richiesto che le coperture siano perfettamente efficaci; per tale motivo, ad ogni "*reporting date*", le società dovrebbero documentare il lavoro svolto per determinare se il "*rebalancing*" sia stato o meno necessario e ogni tipo di "*judgement*" effettuato.

Il *rebalancing*, come ovvio, atterrà unicamente aspetti di *sensitivity* attesi, giacché l'inefficacia derivante da passati mutamenti nella *sensitivity* stessa saranno già stati riconosciuti a conto economico.

Le modalità con cui il principio contabile internazionale attua il *rebalancing* sono analoghe a quelle identificate dall'OIC 32, ossia:

a. aumento della quantità dell'elemento coperto: lo *hedge ratio* viene rettificato, dalla data del *rebalancing*, includendovi gli ulteriori volumi coperti, per esempio introducendo un ulteriore "*layer*", anche avente un prezzo differente (IFRS 9.B6.5.17)
b. riduzione della quantità dello strumento di copertura: lo *hedge ratio* viene conseguentemente rettificato (IFRS 9.B6.5.18) e la quota di derivato estromessa dalla relazione di copertura, qualora si decida di non cessarla, verrà contabilizzata al FVTPL (*Fair Value Through Profit and Loss*), a meno che non sia designata in una differente relazione di copertura (IFRS 9.B6.5.16)
c. incremento delle quantità dello strumento di copertura: dalla data del *rebalancing*, le variazioni di *fair value* delle quantità addizionali dello strumento di copertura saranno incluse nella complessiva variazione di valore di detto strumento; i due derivati, pertanto, avranno differenti "*critical terms*", in quanto designati in differenti periodi temporali (IFRS 9.B6.5.19)
d. decremento della quantità dell'elemento coperto: dalla data del *rebalancing*, i volumi in riduzione non saranno più parte integrante della relazione di copertura e saranno pertanto trattati in linea con i requisiti per la *discontinuation* dello *hedge accounting* (IFRS 9.B6.5.20).

Le società dovrebbero comunque tenere in considerazione il fatto che, effettuando il *rebalancing*, risulta operativamente molto più complessa la rimodulazione dell'elemento coperto rispetto a quella dello strumento di copertura, a causa della necessità di tracciare la storia delle differenti quantità che furono designate lungo il corso della relazione di copertura.

Si ricorda che in vigenza dello IAS 39, quando un *hedge ratio* viene rimodulato, le società debbono cessare la relazione di copertura e avviarne una nuova.

[98] Il Principio OIC 32 non indica alcuna soglia quantitativa oltrepassata la quale sia inderogabile cessare la copertura.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

tratti di *fair value hedge* o *cash flow hedge,* aspetti che verranno trattati nei successivi paragrafi espressamente dedicati a queste due tipologie di copertura), onde evitare di dar luogo a un rilevante importo di inefficacia.

Va altresì ricordato che qualora la sostituzione di uno strumento di copertura con un altro sia prevista dall'originaria strategia, ovvero derivi da una esistente normativa o dalla introduzione di una nuova, non deve darsi luogo alla cessazione, né tale evento può essere considerato quale scadenza. La società, inoltre, non deve cessare una relazione di copertura qualora essa risponda ancora all'obiettivo di gestione del rischio e continui a soddisfare tutti gli altri requisiti di ammissibilità: si tratta di una precisazione solo apparentemente ovvia, ma importante, tesa a scongiurare potenziali comportamenti arbitrari delle aziende, con i conseguenti riverberi sulla correttezza dei dati e delle informazioni di bilancio, che non debbono soggiacere a condotte dirette a ottenere effetti predeterminati e distorsivi.

La cessazione, evento in ogni caso ad applicazione solo prospettica a partire dal momento in cui i criteri di ammissibilità non vengano più soddisfatti, può comunque cessare anche solo parzialmente, quando solo una parte di essa non soddisfa più i requisiti di ammissibilità.[99] [100]

La cessazione dello *hedge accounting* deve inoltre intervenire anche nel caso in cui l'obiettivo della gestione del rischio relativo alla relazione di copertura sia mutato. In tale circostanza, tuttavia, la società potrà designare una nuova relazione di copertura (cui saranno applicate da quel momento tutte le regole afferenti le coperture contabili), utilizzando lo strumento di copertura o l'elemento coperto della precedente, purché i requisiti di ammissibilità continuino a essere soddisfatti (OIC 32.D.20)[101].

[99] Il Principio contabile nazionale, sub Appendice D.19, porta a esempio i casi in cui, al momento della revisione della relazione di copertura, il rapporto di copertura è rettificato in modo che una parte della quantità dell'elemento coperto venga esclusa dalla relazione di copertura e quello in cui una parte della quantità dell'elemento coperto che costituisce un'operazione programmata (o una sua componente) "altamente probabile" non rivesta più tale ultima caratteristica; in entrambi i casi, la contabilizzazione dell'operazione di copertura cessa solo per la quota esclusa o non più altamente probabile.

[100] In relazione al fatto che l'IFRS 9 ha introdotto tramite il *rebalancing* una nuova valutazione di efficacia atta a consentire il mantenimento dello *hedge accounting* ammettendo, anche in questo caso differenziandosi dallo IAS 39, una "*partial discontinuation*", viene stabilito chiaramente che una "*voluntary discontinuation*" non è più consentita da questo principio, giacché, se il "*risk management objective*" è immutato e i criteri di ammissibilità della contabilizzazione delle coperture sono tutti raggiunti, la *voluntary discontinuation* risulterebbe incoerente con le originarie, valide motivazioni di applicare lo *hedge accounting*.

Si riproducono di seguito in forma tabellare alcuni esempi di "*full or partial discontinuation*":

Scenario	Cessazione
Il *risk management objective* è cambiato	Totale o parziale
Non esiste più una relazione economica tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura	Totale
L'effetto del rischio di credito domina le variazioni di valore della relazione di copertura	Totale
Nell'attività di *rebalancing*: il volume dell'elemento coperto o dello strumento di copertura si riduce	Parziale
Lo strumento di copertura viene a scadenza	Totale
Lo strumento di copertura è venduto (in tutto o in parte), termina o viene esercitato	Totale o parziale
L'elemento coperto - o parte di esso - non esiste più o non è più altamente probabile	Totale o parziale

[101] L'IFRS 9, differenziandosi dallo IAS 39, non richiede più alcuna valutazione di efficacia retrospettica e ha rimosso l'*assessment* quantitativo basato sulle "*bright lines*" 80% - 125%; rimane tuttavia immutata anche nello IFRS 9 la necessità di effettuare la valutazione e il riconoscimento dell'inefficacia che sia realmente occorsa; la valutazione invece di efficacia prospettica, da effettuarsi in via continuativa alla "*inception*" e, successivamente, almeno a ogni "*reporting date*", potrà poi sfociare in un "*rebalancing*" ovvero in una "*discontinuation*", secondo le modalità sinteticamente esposte nel prospetto sottostante.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

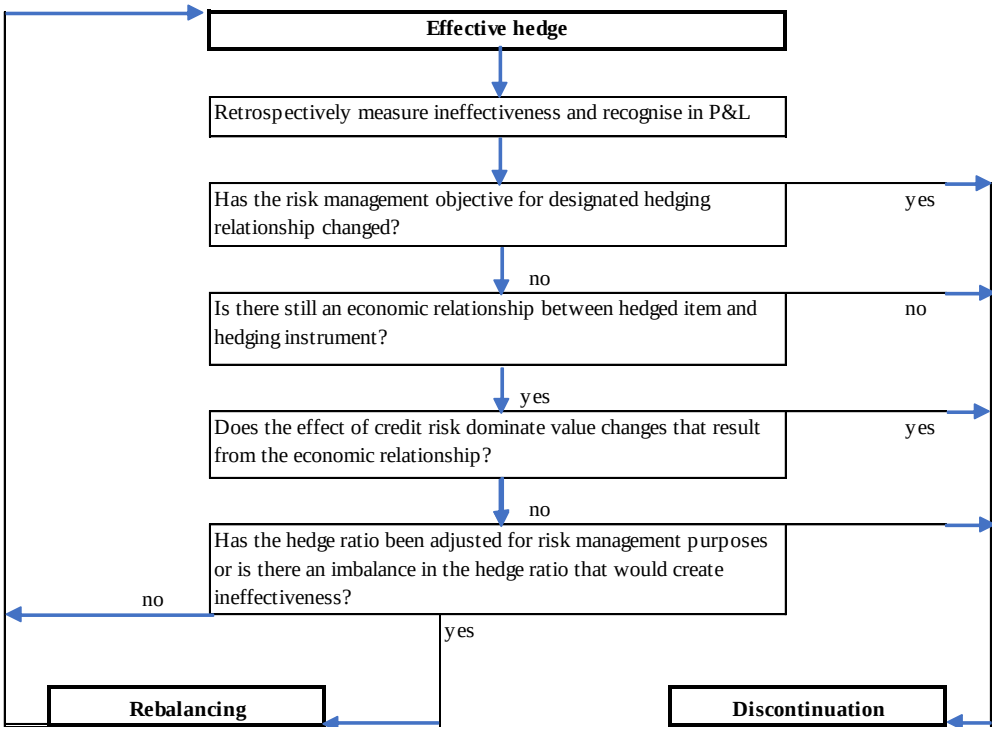
4.15. Modelli contabili delle relazioni di copertura

Come in precedenza espresso, lo *hedge accounting* rappresenta un'eccezione alle usuali modalità di registrazione e rappresentazione di bilancio, dove altrimenti le valutazioni e variazioni di valore dei derivati interesserebbero il conto economico e lo stato patrimoniale senza alcuna considerazione delle corrispondenti componenti dell'elemento coperto.
L'obiettivo di tale particolare modalità di contabilizzazione è dunque quello di rappresentare fedelmente nel bilancio, attraverso, in estrema sintesi, la sterilizzazione nel conto economico degli effetti valutativi del *fair value* del derivato, le modalità di utilizzo dei derivati nella copertura dei rischi, e pertanto l'effettiva strategia e tattica adottata dall'azienda nella sua politica di protezione da tali rischi.

4.16. Copertura del *fair value*

Al modello di copertura del *fair value* si fa ricorso quando l'azienda intende proteggersi dalla variazione di valore di un'attività, di una passività o di un impegno irrevocabile, come già in precedenza riportato.

In estrema sintesi, la rappresentazione in bilancio di questa operazione di copertura consiste nell'iscrivere al *fair value* sia l'elemento coperto (limitatamente al rischio designato) sia il derivato, rilevandone le contrapposte variazioni a conto economico, che troveranno piena compensazione nel caso in cui la copertura sia stata correttamente impostata.
Va altresì ricordato che la copertura di *fair value* può essere attivata solo laddove il *fair value* dell'elemento coperto, con riferimento al rischio designato, possa essere attendibilmente valutato, come già esposto nel precedente paragrafo 2.2, cui si rinvia.



Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

In maggior dettaglio, le regole di contabilizzazione sono le seguenti:

- l'elemento coperto, in deroga ai principi di riferimento, dovrà essere valutato:
- se si tratta di un'attività o di una passività iscritta in bilancio, adeguandone il valore contabile (nei limiti del valore recuperabile nel caso di un'attività) a quello di *fair value* rinveniente dalla valutazione del rischio coperto
- nel caso si tratti di un impegno irrevocabile, il *fair value* della componente relativa al rischio oggetto di copertura è inscritta nello stato patrimoniale come attività o passività nella voce di stato patrimoniale che sarà interessata dall'impegno irrevocabile al momento del suo realizzo.

È importante sottolineare che il citato adeguamento dell'elemento coperto non deve avvenire alla data di attivazione della copertura contabile, bensì lungo la durata della copertura limitatamente alle variazioni di *fair value* del solo rischio coperto intervenute successivamente all'avvio della copertura.

- lo strumento di copertura dovrà invece essere valutato come usualmente al *fair value* e iscritto nello stato patrimoniale tra le attività (voce B.III.4 oppure C.III.5, "*Strumenti finanziari derivati attivi*" in entrambi i casi, la diversa allocazione è dovuta alla differente natura di attività immobilizzata o di circolante) o tra le passività (voce B.3 "*Strumenti finanziari derivati passivi*", nei fondi per rischi e oneri)
- le variazioni di *fair value* dello strumento di copertura cui corrispondono le variazioni di segno opposto dell'elemento coperto (cioè la parte efficace della copertura) saranno rilevate nel conto economico nelle voci D.18.d. e D.19.d ("*Rivalutazioni/Svalutazioni di strumenti finanziari derivati*")
- le variazioni di *fair value* dello strumento di copertura cui non corrispondono variazioni di segno contrario dell'elemento coperto (cioè la parte inefficace della copertura) dovranno essere registrate nella voce di conto economico interessata dall'elemento coperto; a titolo di esempio, in una copertura di *fair value* di una vendita futura di merce, l'inefficacia sarà contabilizzata nella voce B.11 "*Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci*".

Una copertura di *fair value* può infine cessare (e la società deve contestualmente abbandonare lo *hedge accounting*") solamente in caso di estinzione del derivato (per scadenza, vendita o cessazione) oppure qualora non siano più soddisfatti i requisiti di ammissibilità.
In tali casi, l'adeguamento dell'elemento coperto dovrà essere mantenuto nello stato patrimoniale e considerato componente del costo dell'attività – sempre nei limiti del valore recuperabile – o della passività, anche ove scaturente dalla realizzazione dell'impegno irrevocabile; nel caso l'elemento coperto sia un'attività o una passività finanziaria, detto adeguamento dovrà essere gradualmente imputato a conto economico, lungo la durata dell'elemento coperto stesso (secondo il criterio dell'interesse effettivo stabilito da altri principi contabili nazionali ove la valutazione dell'elemento coperto sia al costo ammortizzato).

4.17. Copertura dei flussi finanziari attesi

A tale tipo di copertura viene fatto ricorso quando l'azienda intende stabilizzare i flussi finanziari attesi di elementi coperti quali attività e passività iscritte in bilancio, operazioni programmate altamente probabili, impegni irrevocabili ed esposizioni aggregate (vedi paragrafo 2.4.2 precedente).

Il fulcro della relativa rappresentazione contabile consiste nella sterilizzazione dal conto economico degli effetti valutativi delle variazioni del *fair value* del derivato che, incorporando aspettative future, laddove immediatamente rilevati a conto economico, non troverebbero riflesso in contrapposte variazioni dell'elemento coperto, che saranno invece registrate per competenza solo in esercizi futuri.
Allo scopo di evitare il *mismatch* contabile, la normativa prevede che, una volta attivata la copertura e rilevato al *fair value* il derivato tra le attività o le passività (il che dovrà avvenire ad ogni data di

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

chiusura del bilancio), la quota della variazione di detto *fair value* valutata efficace venga "sospesa" in una apposita riserva di patrimonio netto ("*Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi*"), mentre quella inefficace ai fini della copertura debba essere immediatamente registrata a conto economico. Per determinare tale ultima componente, è necessario confrontare la variazione di valore cumulata del derivato con quella, anch'essa cumulata, dell'elemento coperto[102], essendo questa l'unica maniera atta a stabilire in che misura l'importo della riserva sarà utilizzato a fronte del manifestarsi degli effetti dell'elemento coperto. Qualora il differenziale sia negativo, ciò starà a significare che la copertura, benché efficace, funziona solo parzialmente, ma senza che si verifichi il rischio che componenti inefficaci del derivato vengano imputate a patrimonio netto. Nel caso contrario (variazione cumulata di valore del derivato superiore a quella dell'elemento coperto) si sarà in presenza di una situazione di *over hedging*, con la conseguente necessità d'imputare a conto economico (nella sezione D) la quota differenziale, che rappresenta l'inefficacia della copertura.

Quanto sospeso nella riserva sarà poi utilizzato in diretta contropartita degli effetti generati in bilancio dai flussi finanziari attesi, nel momento in cui questi si manifesteranno; pertanto:

- in una copertura di flussi finanziari connessi a un'attività o passività iscritta in bilancio o di un'operazione programmata altamente probabile o di un impegno irrevocabile, l'importo della riserva verrà riclassificato a conto economico nello stesso periodo, o nei medesimi periodi, in cui i flussi finanziari futuri coperti avranno effetto sul risultato di esercizio, nella stessa voce da questi ultimi impattata
- in una copertura di flussi finanziari connessi ad un'operazione programmata altamente probabile o impegno irrevocabile, qualora l'operazione programmata altamente probabile o l'impegno irrevocabile trovino successiva manifestazione nella rilevazione di un'attività o passività non finanziaria, l'importo della riserva da rilasciare verrà incluso direttamente nel valore contabile dell'attività (sempre limitatamente alla quota recuperabile) o della passività.

Va ricordato che, qualora la riserva si presenti negativa e l'entità non ne preveda il recupero totale o parziale negli esercizi futuri, sarà necessario imputare a conto economico [voce D) 19) d)] l'importo di cui non si prefigura, appunto, il recupero.

Infine, nei casi in cui: (i) lo strumento di copertura scade, è venduto o è cessato[103]; (ii) la copertura contabile non soddisfa più i requisiti per la sua ammissibilità; (iii) l'operazione programmata non risulta essere più altamente probabile, la società dovrà cessare prospetticamente la copertura dei flussi finanziari attesi, riclassificando gl'importi presenti nella riserva ora divenuti inefficaci nella sezione D) del conto economico.

4.18. Derivati incorporati

Un derivato incorporato costituisce la componente derivativa inclusa in un contratto ibrido; un contratto ibrido è un contratto composto da uno strumento primario (ossia un contratto non derivato regolato a normali condizioni di mercato) e da uno strumento finanziario derivato (il derivato incorporato). Il contratto ibrido genera flussi finanziari che non avrebbero avuto luogo laddove la componente derivativa non fosse stata presente.
In base all'art. 2426, comma 1, numero 11 *-bis* del codice civile, anche gli strumenti finanziari derivati incorporati in altri strumenti finanziari debbono essere valutati al *fair value*.

[102] Si ricorda qui che potrà essere utilizzato il metodo del derivato ipotetico di cui alla nota 63 precedente

[103] A meno che, si rammenta, la sostituzione di uno strumento di copertura non sia stata prevista nella strategia originaria o sia conseguenza di esistenti o nuove normative (OIC 32.98).

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Il principio OIC 32.42 stabilisce che un derivato incorporato deve essere separato dal contratto primario e contabilizzato come se fosse uno strumento finanziario a sé stante se, e soltanto se:

- le caratteristiche economiche e i rischi del derivato incorporato non sono strettamente correlati ai medesimi, corrispondenti elementi del contratto primario (la stretta correlazione si ritiene sussistente nei casi in cui il contratto ibrido sia stipulato in linea con le prassi di mercato); facendo inoltre ricorso anche alla disciplina degli IFRS e privilegiando soluzioni snelle, l'OIC ha inoltre previsto:
  - (i) in virtù del principio della sostanza dell'operazione o del contratto, di considerare analoghi ai derivati incorporati in strumenti finanziari anche i derivati incorporati in contratti non finanziari
  - (ii) la possibilità di valutare il contratto ibrido al suo intero *fair value*, qualora la quotazione derivi da un mercato attivo (quotato), in quanto, in questo caso, risultante più affidabile rispetto all'esercizio dello scorporo; tale scelta si configura altresì come adozione di un principio contabile, che deve essere mantenuto e applicato a tutti i contratti ibridi quotati posseduti dalla società
  - (iii) di non separare il derivato incorporato quando le caratteristiche economiche e i rischi del contratto primario e di quello derivato siano coincidenti
- il derivato incorporato soddisfa la definizione di strumento finanziario derivato

Va segnalato che l'analisi di cui al paragrafo precedente deve essere effettuata solo alla data di rilevazione iniziale dello strumento ibrido o quando intervenga una modifica delle clausole contrattuali, mentre eventuali variazioni successive delle condizioni di mercato non dovranno essere tenute in considerazione ai fini della contabilizzazione separata.
Il derivato scorporato deve poi essere valutato al *fair value* alla data di rilevazione iniziale dello strumento ibrido - cioè alla data dello scorporo (attribuendo l'eventuale differenza tra il valore del contratto ibrido e il *fair value* del derivato al contratto primario) - e, successivamente, a ogni data di bilancio, imputando le variazioni di *fair value* nella sezione D) del conto economico, a meno che il derivato scorporato non sia designato come di copertura di flussi finanziari, nel qual caso si applicheranno le regole dell'OIC 32.85
Il contratto primario verrà successivamente valutato in linea con il principio contabile di riferimento per quella specifica tipologia di contratto.
Inoltre, qualora la società non fosse in grado di determinare attendibilmente il *fair value* del derivato incorporato, tale valore verrà fatto emergere quale differenza tra il *fair value* dello strumento ibrido e quello del contratto primario, applicando le tecniche previste dall'Appendice B dell'OIC 32.
Nel caso inoltre di un debito obbligazionario convertibile emesso, l'opzione di conversione del prestito in aumento di capitale (ossia lo strumento finanziario derivato separato) dovrà essere iscritta in una riserva di patrimonio netto, non soggetta a valutazioni successive, ripartendo gli eventuali costi di transazione in maniera proporzionale tra debito e riserva[104]. Anche in questo caso, l'allocazione del

[104] Lo IAS 39 consente di designare il solo valore intrinseco di una opzione o lo *spot* di un contratto *forward*, con la conseguenza che le variazioni di *fair value* del valore temporale dell'opzione o i punti f*orward* debbano essere registrati immediatamente nel conto economico, producendo volatilità.

Considerando che detti elementi costituiscono in effetti costi "inevitabili" dello *hedging*, (p.e. trattandosi in effetti nell'opzione, sotto il profilo economico, di una sorta di premio assicurativo contro il rischio) l'IFRS 9 ha introdotto un nuovo trattamento contabile, secondo il quale le fluttuazioni del *fair value* di detti oneri debbono (non viene pertanto introdotta una "*accounting policy choice*", ma un obbligo relativo a tutte le designazioni di tale tipo) essere iscritte nell'OCI (*Other Comprehensive Income*), anziché essere immediatamente rilevate a conto economico.

Nel caso delle opzioni, lo Standard differenzia inoltre tra:

- *Transaction related hedged items* è il caso in cui la natura dell'elemento coperto è una transazione nella quale il valore temporale assume la caratteristica di parte del costo della transazione stessa: la

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

valore del contratto ibrido al contratto primario e al contratto derivato deve avvenire determinando il valore il *fair value* del contratto primario e attribuendo la differenza a quello derivato.
L'Appendice C dell'OIC 32, cui qui si rinvia, fornisce una serie di utili indicazioni in relazione alle diverse fattispecie e alle tecniche di separazione dei derivati incorporati, sia nel caso in cui essi non

---

descrizione proposta dall'IFRS 9 B6. 5.29(a) non è chiarissima ma si potrebbe leggere come riferita al caso in cui l'elemento coperto sia una futura transazione - un impegno irrevocabile o una operazione programmata - dove il valore temporale dell'opzione sia ragguagliabile a un costo di quella medesima transazione (p.e. la copertura di un acquisto futuro di una *commodity*); il riversamento di quanto accumulato nella riserva di *equity* avverrà come segue: (i) se l'elemento coperto sarà un *non-financial asset*/una *non-financial liability/un firm committment*, il *reversal* verrà incluso nel valore iniziale dell'attività/passività o dell'impegno irrevocabile (si tratta del c.d. "*basis adjustment*"); (ii) in tutti gli altri casi, esso fluirà a conto economico quale "*reclassification adjustment"* (IAS 1), nello stesso periodo nel quale i relativi *cash flow* interesseranno il conto economico; ovviamente, se ci si attende che qualche quota del valore temporale non possa essere recuperata, verrà operata una immediata riclassificazione di detta quota a conto economico, quale *reclassification adjustment*

- *Time-period related hedged items*: si tratta del caso in cui la natura dell'elemento coperto è tale che il valore temporale assume la caratteristica di un costo per ottenere protezione da un rischio lungo un determinato periodo di tempo; anche in questo caso la descrizione dell'IFRS 9 non è chiarissima, tuttavia è evidente l'intenzione di escludere da questa categoria i *transaction related items* di cui al punto precedente (tra gli esempi possono essere riportate le coperture su interessi, di rimanenze avverso variazioni del loro *fair value* o di investimenti netti in una "*foreign operation*", tutte attuate entro un prestabilito intervallo temporale): in questo caso, l'importo accumulato nell'OCI (e in una separata componente delle riserve di *equity,* che, essendo il valore temporale escluso dalla copertura, sarà una riserva diversa da quella di *cash flow hedge*) sarà ammortizzato su una base razionale e sistematica a conto economico quale *reclassification adjustment*.

Inoltre, il predetto trattamento contabile si applica solo nel caso in cui i "*critical terms*" dell'opzione corrispondano a quelli dell'elemento coperto; ove ciò non accada, l'effettivo valore temporale dovrà essere comparato con quello di un'opzione ipotetica che corrisponda perfettamente ai *critical terms* dell'elemento coperto (il c.d. "*aligned time value*", nell'IFRS 9.B6.5.32; nel paragrafo successivo dello IFRS 9, il 33, vengono disciplinate le situazioni nelle quali "*the actual time value is higher than the aligned time value*" e dove "*the actual time value is lower than the aligned time value*").
Nel caso dei *forward*, si segnala inoltre quanto segue: secondo lo IAS 39, le aziende che utilizzano contratti *forward* a copertura del rischio di cambio, possono designare lo strumento nella sua interezza, ovvero il solo elemento *spot* (in questo ultimo caso i *forward point* dovranno essere contabilizzati al FVTPL). Qualora venga designato l'intero strumento, lo IAS 39 consente che l'elemento coperto sia in alternativa valutato al cambio *forward* anziché allo *spot* (si tratta del c.d. "*forward rate method*"). Tuttavia, lo IAS 21 richiede che le attività e passività monetarie denominate in valuta estera debbano assumere il cambio *spot*, il che, anche nello IFRS 9, preclude l'applicabilità della suddetta soluzione alternativa limitatamente a dette poste (IFRS 9.BC6.422).
L'IFRS 9 ha altresì introdotto un trattamento opzionale (non una "*accounting policy choice*" tuttavia, giacché tale soluzione potrà essere prescelta per ogni singola designazione, cfr. IFRS 9.BC6.417) nel caso che il solo elemento *spot* sia quello designato, prevedendo che le variazioni di *fair value* dei punti *forward* siano iscritte nell'OCI e accumulate in una separata riserva di patrimonio netto; il trattamento contabile seguirà poi le medesime regole sopra descritte nel caso delle opzioni relativamente ai *transaction related hedged items* e ai *time-period related hedged items*.
Va aggiunto che il trattamento contabile previsto dall'IFRS 9 per l'elemento *forward* (considerato quindi alla stregua di un *hedging cost*) si applica non solo al rischio di cambio, ma a tutti i tipi di rischio contemplati nell'ambito dei contratti f*orward*.
L'IFRS 9 ha anche introdotto un nuovo trattamento contabile per i "*foreign currency basis spreads*", che costituiscono un onere addizionale, divenuto significativo negli anni della crisi finanziaria e in quelli successivi caratterizzati dalle crisi dei debiti sovrani, che tiene conto di aspetti quali il rischio paese e di liquidità, nonché fattori attinenti la domanda e le forniture, e che si applica alle transazioni in valuta estera a un determinato "*point of time*" futuro: si tratta in effetti di un elemento presente nello strumento di copertura ma non nell'elemento coperto, dal che risulterebbe l'emersione di una qualche inefficacia.
Lo IASB ha stabilito che i *foreign currency basis spreads* costituiscono "*cost of hedging*" e di estendere conseguentemente a tali fattispecie le regole dettate per la contabilizzazione dei costi di una copertura; una società potrà pertanto escluderli dalla designazione dello *hedging instrument* e adottare per essi una contabilizzazione identica a quella da seguire per i punti *forward* di un contratto *forward*.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

siano direttamente correlati allo strumento primario, e siano pertanto da scorporare, sia nel caso inverso.

In ogni caso, la ricognizione circa l'esistenza di un derivato incorporato dovrà essere effettuata verificando se particolari clausole contrattuali inserite nel contratto primario ne modifichino la natura economica e il relativo profilo di rischio inserendo elementi tali che, qualora inseriti in un contratto a sé stante, sarebbero coerenti con la definizione di derivato.
Si tratta di un esercizio di particolare onerosità e complessità per le aziende, implicando infatti un minuzioso esame dei contratti, tutti, non solo quelli finanziari (vendita, acquisto, prestazione di servizi, finanziamento, locazione etc.), allo scopo di individuare quali possano essere le clausole cui l'OIC 32 connette la presenza di un derivato implicito da scorporare.

4.19. Disclosures

L'informativa finanziaria sui derivati rappresenta, secondo chi scrive, lo snodo fondamentale al fine di tradurre in realtà concreta quelle esigenze di trasparenza e correttezza societaria espresse dalla sentenza, di cui si è riferito nel primo capitolo di questo lavoro, delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione del 27 maggio 2016, nel cui contesto si dà anche conto della particolare complessità di un documento composito quale è il bilancio, per la cui intelligenza occorre, viene ivi specificato, una specifica preparazione tecnica.

La Nota Integrativa, la cui imprescindibile rilevanza è difatti anche enfatizzata dalla medesima sentenza, appare pertanto il luogo di raccordo ideale tra la citata necessità di trasparenza e correttezza societaria, di cui il bilancio costituisce veicolo primario, e la parallela esigenza che, ai fini di un ordinato, stabile e corretto andamento del mercato, così come richiesto dall'art. 47 della Costituzione italiana, tale documento sia accessibile e intellegibile anche al più vasto pubblico.

A tal fine, la società deve fornire, per ciascuna categoria di strumento finanziario derivato utilizzato dall'azienda, al fine di garantire al lettore del bilancio la migliore informativa possibile (se del caso operando raggruppamenti, per esempio in strumenti non di copertura e di copertura, per tipo di rischio coperto, per tipologia di strumento finanziario, ovvero a seconda che l'oggetto della copertura sia il *fair value* o i flussi finanziari) le informazioni circa la natura, le caratteristiche e i rischi di detti derivati.

L'OIC 32, in ottemperanza all'art. 2427 bis c.c. richiede per i derivati le seguenti informazioni:

a. il loro *fair value* (trattasi d'informazioni quantitative da comparare con quelle del precedente esercizio);
b. informazioni sulla loro entità e sulla loro natura, compresi i termini e le condizioni significative che possono influenzare l'importo, le scadenze e la certezza dei flussi finanziari futuri, descrivendo altresì le condizioni contrattuali che potrebbero influenzare i sopradetti elementi;
c. gli assunti fondamentali su cui si basano i modelli e le tecniche di valutazione, qualora il *fair value* non sia stato determinato sulla base di evidenze di mercato, ivi inclusa l'informativa sui metodi e sui parametri utilizzati per la valutazione del *fair value*, dando altresì notizia di eventuali cambiamenti nella tecnica di valutazione o nella sua applicazione (che sarà considerata una variazione di stima contabile ai sensi dell'OIC 29);
d. le variazioni di valore iscritte direttamente a conto economico, nonché quelle imputate alle riserve di patrimonio netto, che possono anche essere fornite in forma descrittiva a commento delle singole voci di conto economico e di stato patrimoniale;
e. una tabella che indichi i movimenti delle riserve di *fair value* avvenuti nell'esercizio, che possono essere esposti secondo il modello proposto nell'OIC 28 "Patrimonio netto".

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Oltre agli obblighi scaturenti dalla predetta informativa, che l'art. 2423, comma 4 c.c. consente tuttavia di tralasciare qualora la loro osservanza produca effetti irrilevanti ai fini di una rappresentazione veritiera e corretta (i criteri di dis-attuazione debbono comunque essere riportati in nota integrativa), l'OIC 32.129 richiede che vengano prodotte in nota integrativa le seguenti informazioni:

a. la componente di *fair value* inclusa nelle attività e passività oggetto di copertura di *fair value*
b. l'eventuale indeterminabilità del *fair value*, ai sensi del paragrafo B.13 dell'Appendice B al Principio
c. la descrizione del venir meno del requisito "altamente probabile" per un'operazione programmata oggetto di copertura di flussi finanziari
d. la componente inefficace riconosciuta a conto economico nel caso di copertura dei flussi finanziari
e. eventuali cause di cessazione della relazione di copertura e i relativi effetti contabili[105].

4.20. Coperture semplici, bilanci in forma abbreviata, microimprese

4.21. Coperture semplici

L'OIC 32 prevede un "modello semplificato" per le relazioni di copertura semplici. Queste ultime sono quelle realizzate:

i. tramite strumenti finanziari derivati aventi caratteristiche (scadenza, valore nominale, data di regolamento dei flussi finanziari e variabile sottostante) del tutto simili a quelle dell'elemento coperto e
ii. stipulati a condizioni di mercato alla data di rilevazione iniziale (ad esempio *forward* e *swap* che hanno un *fair value* prossimo allo zero).

Come rilevato in precedenza, l'elemento di maggior complessità nell'applicazione della *hedge accounting* riguarda la necessità di determinare la componente d'inefficacia della copertura.
A questo riguardo, il modello semplificato, fermi restando gli altri requisiti previsti dalla normativa ai fini della contabilizzazione delle coperture, consente alle imprese di considerare efficace la relazione di copertura semplicemente verificando che gli elementi portanti (ad esempio: importo nominale, data di regolamento dei flussi finanziari, scadenza, variabile sottostante dello strumento di copertura e

[105] A livello di Principi contabili internazionali, è l'IFRS 7, nella sua versione aggiornata, a stabilire quali siano i requisiti cui uniformarsi in tema di *hedge accounting disclosures*, prescrivendo, tra l'altro, che queste siano presentate in una nota a sé stante ovvero in una sezione separata dei *Financial Statements*; allo scopo di raccordare più chiaramente (rispetto allo IAS 39) le attività di *risk management* dell'entità con le modalità di applicazione dello *hedge accounting* (IFRS 7.BC35.C), questo separato segmento informativo dovrà includere: (i) la *risk management strategy* e le modalità con cui essa viene applicata nella gestione dei rischi dell'entità, soffermandosi sugli strumenti di *hedging* e sulle modalità con cui essi sono utilizzati per fronteggiare le esposizioni ai rischi, le motivazioni in ragione delle quali l'azienda ritiene sussistente una relazione economica, le modalità con cui viene determinato lo *hedge ratio* e le possibili fonti di inefficacia; (ii) come le attività di *risk management* possano influire sull'ammontare, *timing* e incertezza dei flussi finanziari futuri attesi, producendo informazioni sul profilo temporale del valore nominale dello strumento di copertura e, ove possibile, sul prezzo o tasso medi dello strumento di copertura (uno *strike price* o un *forward rate*); (iii) l'effetto che lo *hedge accounting* ha prodotto nello "*Statement of Financial Position*", nello "*Statement of Comprehensive Income* (OCI) e nello "*Statement of Changes in Equity*", il tutto in formato tabellare e per tipo di rischio.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

dell'elemento coperto) corrispondano o siano strettamente allineati e che il rischio di credito della controparte non sia tale da incidere significativamente sul *fair value* sia dello strumento di copertura sia dell'elemento coperto.
In pratica, il modello semplificato concede alle imprese di evitare di calcolare la componente d'inefficacia nelle coperture dei flussi finanziari e di determinare autonomamente il *fair value* dell'elemento coperto nelle coperture di *fair value*.

Va comunque segnalato che la scelta dell'approccio semplificato non esonera l'impresa dall'analisi della continua sussistenza dei requisiti per accedere alla *hedge accounting*, che dovrà essere effettuata ad ogni data di chiusura di bilancio, inclusa la verifica del rischio di credito.

Più in particolare:

- Copertura di *fair value*:

Il trattamento contabile identificato dall'OIC 32 è simile a quello ordinario, pertanto:

- il derivato dovrà essere valutato al *fair value* e rilevato tra le attività o le passività nello stato patrimoniale
- l'elemento coperto, in deroga ai principi di riferimento, sarà valutato: (i) se si tratta di un'attività o di una passività iscritta in bilancio, adeguandone il valore contabile, nei limiti della sua recuperabilità, per tenere conto della valutazione al *fair value* della componente relativa al rischio di copertura; (ii) se si tratta di un impegno irrevocabile, iscrivendo il *fair value* della componente relativa al rischio oggetto di copertura come attività o passività nella voce di stato patrimoniale che sarà interessata dall'impegno irrevocabile al momento del suo realizzo; va specificato che, in entrambi i casi, l'adeguamento dell'elemento coperto s'intende da effettuarsi lungo la durata della copertura per le variazioni di *fair value* del solo rischio coperto intervenute successivamente all'avvio della copertura contabile.

Entrambe le variazioni (dello strumento di copertura e dell'elemento coperto) debbono essere imputate, a seconda del loro segno, nelle voci D) 18) d) e D) 19) d) del conto economico, senza necessità di calcolare la differenza da imputare nella voce di conto economico dell'elemento coperto.

- Copertura di *cash flow*:

Adottando il modello semplificato, il derivato sarà valutato al *fair value* a ogni data di chiusura del bilancio e la variazione interamente imputata alla voce A) VII "*Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi*", senza necessità di calcolare la quota d'inefficacia da rilevare a conto economico, sezione D).

4.22. Bilanci in forma abbreviata e micro imprese

Le società che redigono il bilancio in forma abbreviata ex art. 2435 bis c.c. sono tenute all'applicazione delle disposizioni di cui all'art. 2426 c.1, n. 11-bis e dell'OIC 32, che concede tuttavia loro la facoltà di raggruppare alcune voci e produrre un'informativa meno dettagliata.

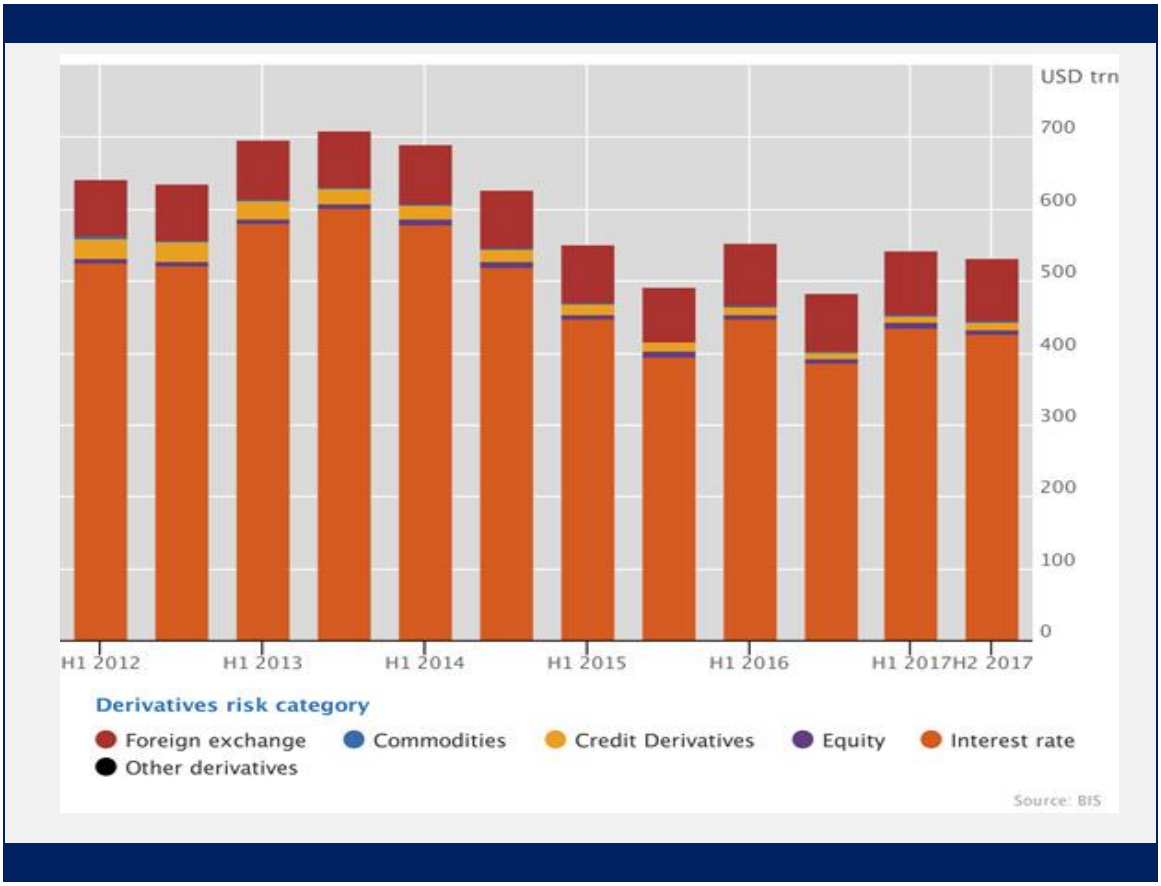
Alle micro-imprese di cui all'art. 2435-ter c.c. non è invece applicabile la disciplina dell'OIC 32 e, nel caso di strumenti finanziari derivati, quando ne ricorrano le condizioni per l'iscrizione ex OIC 31, sarà necessario rilevare un fondo rischi e oneri.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

4.23. Conclusioni ... o meglio, questioni da affrontare

Dal 1998, la Banca per i Regolamenti Internazionali (Bank for International Settlements - BIS) pubblica le statistiche relative al mercato dei derivati.

Sulla base di esse, alla fine del dicembre 2017, le dimensioni dei mercati *over the counter* risultavano pari a 532 trilioni di dollari, cioè circa 7 volte il PIL mondiale, come rappresentato nell'istogramma sottostante,[106] dove viene mostrata l'evoluzione dei volumi dal 2012 e la suddivisione per categorie di rischio.



Il mercato OTC costituisce la quota preponderante del mercato complessivo dei derivati - circa l'80/90% - e ad esso si rivolgono preminentemente gli operatori in quanto, benché il mercato che si svolge negli *Stock Exchange* offra maggiori garanzie, soprattutto in ordine alla riduzione del rischio di controparte, la contrattazione OTC offre una leva finanziaria (*leverage*) molto più elevata.

Nell'interpretare queste cifre, occorre tuttavia tenere presente che il valore nozionale di un contratto è ben diverso dal suo valore corrente: secondo le stime effettuate dalla Bank for International Settlements, il valore di mercato lordo (*gross market value*) di tutti i contratti OTC in essere alla fine di dicembre 2017 era di 11 trilioni di dollari, valore che si ridurrebbe tuttavia di una ulteriore percentuale se rappresentato a livello netto.

[106] Fonte: Bank for International Settlements.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

La magnitudine delle cifre è comunque estremamente consistente e viene confermata anche a livello europeo.
Infatti, secondo il primo studio della fine del 2017 dell'Autorità finanziaria che monitora i mercati finanziari europei (ESMA),[107] basato sulle transazioni realmente avvenute, il mercato dei derivati, anche in questo caso in quota preponderante contrattati "*over the counter*", vale nell'Unione Europea 453mila miliardi.

Si tratta di numeri in ogni senso impressionanti, che si è ritenuto importante riportare per dare un inquadramento dimensionale del fenomeno, uno scenario di fondo per le innumerevoli domande che ne discendono.

Limitandosi comunque al più modesto ambito di questa trattazione, viene naturale porsi la questione se, a fronte di un fenomeno di questa vastità, il complesso impianto contabile costruito dalla normativa internazionale, e da quella nazionale come sua diretta derivazione, costituisca un valido e sufficiente baluardo per la salvaguardia dei valori fondamentali della trasparenza e della correttezza del mercato. Valori sui quali la portata delle grandezze sopra citate potrebbe, in taluni casi, avere l'effetto di uno *tsunami*.

A parere di chi scrive, l'assetto contabile appare solido e ben strutturato, e il continuo processo di aggiornamento/adeguamento della normativa all'evoluzione economica e finanziaria mondiale sembra garantire che tali attributi possano non solo permanere ma anche potenziarsi.

Rimane il fatto, tuttavia, che per districarsi in questo campo potenzialmente sconfinato occorre associare insieme le più diverse competenze in campo contabile, finanziario, giuridico, economico, matematico e di conoscenza dello specifico *business* che si sta esaminando; il tutto dovrebbe poi essere "distillato" nel documento di bilancio al fine della salvaguardia degl'interessi economici a titolarità diffusa rappresentati dalla tutela del risparmio sancita dall'art. 47 della Costituzione italiana.

Data l'estrema complessità della materia dei derivati e le rilevanti, specifiche e interdisciplinari doti di preparazione professionale e di conoscenza necessarie per l'intelligenza del bilancio, come riconosciuto dalle stesse Sezioni Unite della Corte di Cassazione nella sentenza riportata nel capitolo di apertura, è effettivamente possibile assicurare che la materia dei derivati sia trasparente per il pubblico e non limitata a una ristretta cerchia di adepti?

È vero che la normativa richiede (in particolare ora l'IFRS 7) una consistente mole d'informazioni da inserire nella Nota Integrativa, ma questo è sufficiente perché la lettura del documento consenta al non addetto ai lavori di percepirne, almeno sinteticamente, la sostanza (in estrema sintesi, almeno tre punti essenziali: la strategia di controllo dei rischi perseguita dall'azienda, i suoi risultati complessivi nello specifico bilancio in analisi e i prevedibili esiti negativi in futuro)?

O addirittura, pur reputandosi comunque indispensabile il cospicuo corredo informativo richiesto dalla normativa nazionale e internazionale sui derivati, che risulterebbe inoltre utile accogliere in un unico separato documento o paragrafo del bilancio ai fini del compendio organico delle informazioni, non è possibile che proprio questa inondazione d'informazioni renda l'accesso alla conoscenza ancora più opaco ed, eventualmente, manipolabile? Troppe notizie e nozioni, magari non bene organizzate e con tempi non estesi per coglierne appieno il senso, sortiscono spesso, volutamente o meno, proprio l'effetto opposto a quello che si proporrebbero.

Ci si propone, in un prossimo lavoro, di andare a valutare su elementi concreti, ovverossia sull'analisi specifica dell'informativa sui derivati riportata in un appropriato numero di bilanci di primarie aziende internazionali, molte delle quali da questo anno adottano l'IFRS 9, se la chiarezza e la trasparenza siano stati obiettivi effettivamente raggiunti, ovvero rimangano comunque perseguibili nel contesto di un percorso non ancora esauritosi o se si sia invece ancora molto distanti dalla meta.

[107] European Securities and Markets Authority.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

La discussione è aperta.

Altro argomento dibattuto, sul quale si confrontano opposte scuole di pensiero, è quello se la finalità del bilancio debba essere quella di rappresentare le sole *performance* consuntive dell'azienda oppure se esso debba rivolgere il suo sguardo al futuro.

Il tema è particolarmente evidente in materia di derivati, dove le coperture, contabili o meno, oltre a fornire evidenza di quanto avvenuto fino al momento della "fotografia" alla data di *reporting*, sono comunque rivolte a salvaguardare l'impresa da una serie di rischi nel corso della sua attività futura.

Sempre a parere di chi scrive, è proprio questo "compromesso" tra esigenze solo apparentemente inconciliabili uno dei legati di maggior valore della nuova disciplina dei derivati.

Se il Bilancio deve infatti inquadrarsi tra le componenti essenziali della dotazione strumentale a tutela del corretto andamento dell'economia e del risparmio, onde consentire agl'investitori di orientarsi oculatamente verso quanto da essi ritenuto maggiormente aderente al loro profilo economico-finanziario, non si vede perché debba esistere una linea di demarcazione, nella valutazione di un'impresa, tra passato e futuro: entrambi integrano infatti una parte di quel quadro d'insieme la cui più precisa focalizzazione è basilare per afferrare compiutamente l'azienda-*target* della quale si sta analizzando il bilancio.

Si potrà valutare un'impresa senza conoscere le sue *performace* passate? No, a meno che non sia una *start-up*. Si potrà vagliare un investimento senza avere idea di quale possa essere il presumibile, ragionevole futuro? Anche in questo caso la risposta non può che essere negativa.

E quindi il bilancio dovrà fungere da ideale e reale contenitore di entrambe le istanze.

E preferibilmente accogliere, sempre in maniera lineare e sintetica, anche su altri versanti ulteriori rispetto a quello rappresentato dai derivati, il necessario corredo informativo di quella che potrebbe essere una prevedibile evoluzione degli specifici conti aziendali, sia presi singolarmente che nel loro complesso.

Si tratta di un duro lavoro, eseguibile solo da professionisti esperti, multidisciplinari e dotati di buon senso, di complessa, ma indispensabile, necessità di certificazione e controllo, ma è questa, sempre a giudizio di chi scrive, la reale finalità di un Bilancio.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

CAPITOLO 5

Il rendiconto finanziario e la posizione finanziaria netta

Sommario: 5. Premessa - 5.1. Il rendiconto finanziario nei principi contabili - 5.2. Il significato del rendiconto finanziario - 5.3. Metodo diretto e metodo indiretto - 5.4. Il Rapporto tra rendiconto finanziario e gli altri prospetti di bilancio - 5.5. Rendiconto finanziario e posizione finanziaria netta - 5.6. Rendiconto finanziario e crisi di impresa - 5.7. Conclusioni

5. Premessa

Il Decreto Legislativo 139/2015 ha inserito il rendiconto finanziario fra i documenti obbligatori che compongono il bilancio di esercizio dandogli una dignità pari a quella dello stato patrimoniale, del conto economico e della nota integrativa[108].

In passato il codice civile non richiedeva esplicitamente la redazione del rendiconto finanziario, mentre la precedente versione del Principio Contabile OIC 10 ne "raccomandava", ma non ne imponeva, l'inserimento all'interno della nota integrativa.

La modifica normativa, come molte altre contenute nel DLgs 139/2015, tende ad avvicinare la normativa italiana ai principi contabili internazionali, al fine di agevolare quella omogeneizzazione dei principi contabili a livello mondiale richiesta da un mondo sempre più globalizzato che richiede di poter confrontare bilanci di società di diverse nazionalità predisposti in modo omogeneo.

L'avvicinamento dei principi italiani ai principi internazionali non è una operazione indolore in quanto le differenze tra i principi internazionali IFRS e quelli OIC sono molto profonde tanto da coinvolgere la funzione stessa del bilancio. Infatti per i Principi IFRS obiettivo del bilancio è *"fornire informazioni finanziarie utili, ad investitori esistenti e potenziali, finanziatori ed altri creditori al fine di assumere decisioni di investimento o finanziamento nei confronti dell'impresa. Queste decisioni riguardano l'acquisto, la vendita o il mantenimento di strumenti di capitale e strumenti di debito, e l'erogazione o estinzione di prestiti ed altre forme di credito."*[109] Di conseguenza, sempre secondo il Framework gli investitori esistenti o potenziali, i prestatori e gli altri creditori necessitano informazioni che permettano di valutare i flussi di cassa prospettici della società. Il Framework dello IAS prende atto della cultura anglosassone che aveva iniziato a teorizzare e predisporre documenti molti simili all'attuale rendiconto finanziario già verso la fine del 1800.

Si può evincere l'importanza del rendiconto finanziario nel mondo anglosassone dal fatto che i bilanci di molte società (una per tutti Amazon) presentano quale primo prospetto di bilancio proprio il rendiconto finanziario, seguito dal conto economico, dallo stato patrimoniale e dai movimenti del patrimonio netto.

La cultura anglosassone, fortemente pragmatica, è quindi particolarmente interessata ad una informativa che permetta di apprezzare se l'impresa sarà in grado di generare flussi di cassa positivi e sufficienti a far fronte ai propri impegni ed a remunerare adeguatamente i fornitori di capitale siano essi azionisti o finanziatori. In questo senso il conto economico non ha un uguale valore segnaletico

[108] Ad oggi rimangono ancora escluse dall'obbligo di redazione del rendiconto finanziario le imprese che presentano i requisiti per predisporre il bilancio in forma abbreviata e le micro-imprese. Tuttavia ricordiamo che il codice civile impone al redattore del bilancio di fornire una informativa chiara veritiera e corretta fornendo, se necessario, anche informazioni integrative non richieste da specifiche norme di legge. L'importanza per l'utilizzatore del bilancio del rendiconto finanziario dovrebbe condurre molti amministratori, anche di imprese di dimensioni minori, a redigere questo documento in via volontaria.

[109] Il testo originale del punto OB2 del Framework dei principi IFRS recita testualmente: *"The objective of general purpose financial reporting is to provide financial information about the reporting entity that is useful to existing and potential investors, lenders and other creditors in making decisions about providing resources to the entity. Those decisions involve buying, selling or holding equity and debt instruments, and providing or settling loans and other forms of credit."*

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

in quanto, almeno nel breve termine, un'impresa potrebbe conseguire un utile economico positivo a cui potrebbe anche non corrispondere un pari utile finanziario in conseguenza, ad esempio, dell'assorbimento di risorse finanziarie da parte delle voci del capitale circolante netto, o dalla capitalizzazione di alcuni costi.

Al contrario il pensiero economico-giuridico storicamente prevalente in Italia, riflesso nel codice civile e nei principi contabili OIC, ha attribuito al bilancio una funzione di tutela degli interessi, innanzitutto dei soci e dei terzi finanziatori, attraverso una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria nonché del risultato economico dell'impresa.

Il concetto di "rappresentazione veritiera e corretta" è fatto proprio anche della IV Direttiva Cee relativa ai bilanci di esercizio e consolidati anche se non ne fornisce una spiegazione dettagliata. Il Framework dello IASB, invece non lo cita, ma tende a declinare concetti tendenzialmente più concreti quali quelli di: riconoscimento e misurazione delle voci di bilancio; misurazione delle "performance" ecc…

In questo senso il bilancio redatto secondo le regole italiane ha la funzione di "render conto", da parte degli amministratori, di come siano state impiegate, e con quali risultati, le risorse economico-finanziarie fornite da soci e terzi finanziatori [110].

La conseguenza di questa impostazione è un forte focus dei principi italiani sui concetti di prudenza, costo storico e utile nel senso economico del termine, così come viene fornito dal conto economico.

Il così tardivo riconoscimento dell'importanza del rendiconto finanziario in Italia è probabilmente dovuto anche alla formulazione dell'art. 2423 c.c. che recita: *"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."* Si noti la locuzione *"situazione patrimoniale e finanziaria"* che, almeno ad una lettura letterale, richiede una fotografia, e non una illustrazione dinamica della situazione finanziaria, che è poi l'obiettivo specifico del rendiconto finanziario.

Pertanto per lungo tempo si è ritenuto che le informazioni contenute nello stato patrimoniale, che effettivamente evidenzia le attività e le passività finanziarie della società, fossero sufficienti a fornire la *"situazione finanziaria"* richiesta dal codice civile.

La scarsa importanza sin qui attribuita al rendiconto finanziario in Italia è evidenziata anche allo scarso interesse per questo documenti di sindaci e revisori. Infatti sono scarsissimi per non dire nulli i richiami da parte di questi soggetti, nelle loro relazioni al bilancio, ad eventuali errori nei prospetti relativi al rendiconto finanziario.

5.1. Il rendiconto finanziario nei principi contabili

La tematica del rendiconto finanziario è affrontata dai principi contabili italiani nel principio OIC 10, pubblicato nel dicembre 2016, e da quelli internazionali nel principio IAS 7 la cui attuale versione riflette il testo pubblicato originariamente nel 2001 e alcuni aggiornamenti successivi derivanti per lo più da modifiche ad altri principi.

I due principi presentano profonde analogie, ed in particolare prevedono che:

[110] Il Principio Contabile OIC 11 al paragrafo "Identificazione e definizione delle finalità del bilancio d'esercizio" recita: "Il bilancio di esercizio o di funzionamento è il bilancio redatto e reso pubblico in conformità alle disposizioni di legge, che ha per destinatari gli azionisti, i creditori, altre persone ed enti esterni all'impresa. Esso è il documento che permette anche una valutazione dell'operato dei gestori i quali, attraverso il bilancio d'esercizio, rendono conto dei risultati della loro gestione."

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

- occorra distinguere i flussi finanziari derivanti dalle attività operative, quelli derivanti dalle attività di investimento e quelli derivanti dalle attività di finanziamento;
- i redattori del bilancio possono scegliere liberamente se calcolare i flussi di cassa derivanti dalle attività operative con il metodo diretto o con quello indiretto.

Una delle principali differenze tra i due principi riguarda invece il punto di partenza e di arrivo del rendiconto finanziario. Infatti mentre l'OIC 10 prevede che il rendiconto finanziario presenti le variazioni delle disponibilità liquide, lo IAS 7 prevede che vengano spiegate le variazioni delle disponibilità liquide e dei mezzi equivalenti (*cash and cash equivalents*). Lo IAS 7 precisa che i "mezzi equivalenti" sono costituiti dagli investimenti ad alta liquidità che possono essere facilmente convertiti in valori di cassa con un irrilevante rischio di variazione del loro valore.

I prestiti bancari, rientrano normalmente, tre le attività finanziarie. Tuttavia lo IAS 7, al paragrafo 8, precisa che gli scoperti bancari che sono rimborsabili a vista formano parte integrante della gestione delle disponibilità liquide dell'impresa. In questi casi, gli scoperti bancari devono essere inclusi tra i "mezzi equivalenti". Sempre per lo IAS 7 una caratteristica di tali saldi è che il loro importo tende ad oscillare tra valori positivi e negativi. Questo aspetto presenta alcune difficoltà applicative nel nostro paese in quanto non è inusuale che le imprese si finanzino a medio termine anche a mezzo di scoperti di conto corrente rimborsabili a vista.

Se in alcuni casi questi saldi effettivamente tendono ad oscillare tra importi positivi e importi negativi vi sono anche situazioni in cui essi mantengono valori negativi per lunghi periodi di tempo e può essere pertanto difficile stabilire se si tratti o meno di "mezzi equivalenti".

L'OIC ha quindi ritenuto di non includere i "mezzi equivalenti" tra le disponibilità liquide a causa delle possibili incertezze applicative che ne potrebbero derivare.

5.2. Il significato del rendiconto finanziario

Una importantissima differenza tra il rendiconto finanziario e gli altri due prospetti di bilancio previsti dall'articolo 2423 del codice civile (stato patrimoniale e conto economico) è che il rendiconto finanziario è costruito con dati sostanzialmente certi, mentre gli altri due prospetti risentono di numerose valutazioni di bilancio che richiedono stime e congetture.

Infatti l'evoluzione delle norme per la redazione del bilancio hanno incrementato sempre più le voci di bilancio la cui quantificazione include stime e congetture che risentono del giudizio degli amministratori che le elaborano, quali ammortamenti, accantonamenti a fondi rischi, svalutazioni.

Anche voci apparentemente semplici quali potrebbero apparire le giacenze di magazzino o i crediti sono oggetto di un processo di stima ai fini della loro quantificazione ed esposizione in bilancio.

Ad esempio il calcolo del valore di un prodotto finito include la stima dei costi di produzione che a sua volta richiede la stima dei costi orari del personale produttivo, la stima dei costi indiretti di produzione, la valutazione dell'obsolescenza della merce, la stima della capacità produttiva "normale". La stima dei crediti include valutazioni di carattere soggettivo quale il rischio di mancato incasso e, nel caso di valutazione al costo ammortizzato, di parametri finanziari di calcolo.

Ancora più complessa è la valutazione di voci quali l'avviamento per la quale, a titolo di esempio, è richiesto il calcolo della sua vita utile, la cui durata non deriva da una dato certo ma è soggetta a complessi procedimenti di stima. In alcuni casi anche la distinzione tra spese di manutenzione ordinaria (che devono essere imputate al conto economico) e straordinaria (che devono essere capitalizzate) possono richiedere un elevato grado di giudizio.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Anche se i principi contabili richiedono che le stime siano predisposte tenendo in considerazione tutte le informazioni pertinenti disponibili utilizzando criteri di giudizio di carattere professionale, non vi è dubbio che le voci oggetto di stima siano quelle più facilmente passibili di improprie politiche di bilancio.

D'altra parte il rendiconto finanziario spiega la variazione di valori certi: le disponibilità liquide iniziali e finali attraverso i movimenti che le hanno generate. L'importo tanto delle disponibilità liquide inziali e finali, quanto i loro movimenti, sono facilmente riscontrabili mediante estratti conto ed altri documenti bancari[111].

In questo senso i dati presentati dal rendiconto finanziario sono "implacabili": a meno di evidenti errori aritmetici, o improprie compensazioni tra entrate ed uscite, essi sono costituiti da saldi facilmente verificabili con documenti certi prodotti da controparti terze (generalmente il sistema bancario).

Il semplice esame delle tre principali voci del rendiconto finanziario (flusso finanziario dell'attività operativa, dell'attività di finanziamento e dell'attività di investimento) permettono di formulare piuttosto facilmente un primo giudizio circa l'equilibrio della gestione finanziaria.

In linea teorica è evidente che una società sana ed equilibrata dovrebbe disporre di un flusso di cassa della gestione operativa positivo, e questo flusso dovrebbe essere sufficiente sia a coprire gli investimenti necessari a mantenere, o migliorare, la posizione competitiva dell'impresa, sia a consentire il rimborso dei finanziamenti e la remunerazione dei soci. Qualora il flusso finanziario dell'attività operativa non sia sufficiente a finanziare gli investimenti e remunerare i soci la società può naturalmente assumere nuovi finanziamenti o apporti di capitale, naturalmente nei limiti di un corretto rapporto tra mezzi propri o mezzi di terzi ed al fine di portare avanti i propri programmi di sviluppo.

Qualora il rendiconto finanziario presenti evidenti squilibri della gestione finanziaria è necessario approfondirne i motivi. In taluni casi gli squilibri possono essere giustificati, ad esempio dal fatto che una impresa si trovi in fase di start-up, o che abbia subito perdite di carattere contingente e non ripetitivo. Al contrario nei casi in cui non via siano adeguate giustificazioni dovranno essere prese adeguate contromisure per ripristinare l'equilibrio finanziario.

Un caso che si presenta frequentemente è quello di aziende che presentano un utile economico positivo ed un flusso di cassa dell'attività operativa negativo, anche per più esercizi consecutivi.

Questo, in molti casi, deriva da politiche di forte investimento della società che danno luogo a uscite monetarie che non si riflettono in costi nel conto economico in quanto questi importi vengono "capitalizzati" nelle voci dell'attivo patrimoniale.

In questi casi è sempre opportuno tenere presente che un flusso di cassa negativo è un dato certo, mentre la capitalizzazione di costi richiede che vi sia una ragionevole aspettativa che gli stessi producano in futuro flussi di cassa almeno sufficienti a compensare il loro costo, che verrà attribuito al conto economico durante la loro vita utile mediante il processo di ammortamento. L'utilizzatore dell'informazione finanziaria dovrebbe quindi sempre approfondire la natura degli investimenti effettuati mediante informazioni anche di natura extra bilancio o extra contabile per valutare quale sia la rischiosità degli investimenti effettuati, la probabilità che essi generino in futuro flussi di cassa positivi e, nei limiti del possibile escludere che siano state poste in atto improprie politiche di bilancio (ad esempio capitalizzazioni improprie di costi di periodo al fine di migliorare il risultato economico).

[111] Le disponibilità liquide includono naturalmente anche le giacenze di cassa, il cui uso improprio, o la loro errata quantificazione potrebbero generare ammanchi o scorrette rappresentazioni in bilancio. Tuttavia, tranne casi particolari, per la maggior parte delle imprese la cassa è ormai utilizzata solo per operazioni di importi del tutto trascurabile.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

5.3. Metodo diretto e metodo indiretto

I flussi finanziari derivanti dall'attività operativa, sono determinabili tramite due metodologie differenti. La prima è il metodo diretto, che prevede l'esposizione delle varie tipologie di incassi e di pagamenti correlati alla gestione operativa (ad esempio incassi da clienti, pagamenti a fornitori, al personale ecc…). La seconda metodologia è quella di ricostruire i flussi finanziari dell'attività con un metodo indiretto che parte dall'utile d'esercizio e lo depura da quei costi e quei ricavi che non generano flussi finanziari e dall'assorbimento o rilascio di risorse finanziarie dovute alla variazione del capitale circolante netto.

Entrambi i metodi, come si dimostrerà poco oltre, devono condurre ad un identico risultato in termini di flussi finanziari generati (o assorbiti) dalla attività operativa.

Entrambi i metodi presentano alcuni pregi.

In particolare il metodo indiretto consente di scomporre i flussi finanziari derivanti dalle attività operative in due componenti:

- i flussi derivanti dalla vera e propria attività operativa che misurano come le operazioni di acquisto e vendita siano in grado o meno di generare risorse finanziarie per l'impresa.
- ed i flussi derivanti dalla evoluzione del capitale circolante netto che evidenziano come la capacità dell'impresa di gestire i propri rapporti commerciali (termini di incasso e pagamento) e ottimizzare la gestione delle rimanenze influiscono sui flussi finanziari.

Si tratta indubbiamente di informazioni di elevato valore segnaletico in quanto, ad esempio, in una fase di espansione delle vendite è abbastanza normale che la necessità di finanziare i crediti verso clienti e l'aumento delle scorte di magazzino non sia compensata da un pari incremento dell'indebitamento concesso dai fornitori. Il metodo indiretto permette quindi di segnalare quale parte del flusso derivante dalla gestione operativa sia strettamente attinente all'economicità delle vendite, e quale parte sia invece correlata alla gestione dei termini di incasso e pagamento contrattati con clienti e fornitori, ed alla efficienza nella gestione del magazzino (maggiore o minore rotazione delle giacenze).

Il metodo diretto ha invece il vantaggio di fornire una lettura molto semplice dei flussi finanziari evidenziando direttamente i percettori dei flussi.

Ancorché pressoché tutte le imprese italiane applichino il metodo indiretto per calcolare i flussi finanziari derivanti dalla gestione operativa ritengo opportuno soffermare l'analisi anche sul metodo diretto.

Se vogliamo il metodo diretto è il metodo più "naturale" per predisporre il rendiconto finanziario in quanto evidenzia i flussi di cassa così come essi si generano: incassando dei clienti, pagando i fornitori, i dipendenti, le banche, le autorità fiscali, gli azionisti eccetera.

Nella sostanza il rendiconto finanziario redatto con il metodo diretto non è altro che una sintesi dei movimenti dei conti relativi alle disponibilità liquide.

E' evidente quindi che la predisposizione di un rendiconto finanziario con il metodo diretto non può rappresentare un problema insormontabile per le imprese. Al fine di disporre delle informazioni necessarie alla sua predisposizione sarebbe necessario unicamente che ad ogni movimento di cassa venisse assegnata una "etichetta" che ne rappresenti la destinazione nel rendiconto finanziario. Ciò può essere facilmente automatizzato prevedendo l'attribuzione alle diverse causali di incasso e pagamento la relativa collocazione nel rendiconto finanziario (incassi da clienti, pagamenti a fornitori ecc…).

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

5.4. Il Rapporto tra rendiconto finanziario e gli altri prospetti di bilancio

Al fine di evidenziare i rapporti tra il prospetto relativo al rendiconto finanziario e gli altri prospetti contabili si espone una "tavola di sintesi" (Tabella 1) che, completando l'esempio riportato nell'appendice A del principio contabile OIC 10 "Rendiconto finanziario", permette:

- di avere sott'occhio tutti i dati relativi ai vari prospetti contabili;
- apprezzare tutte le relazioni esistenti tra le componenti patrimoniali, economiche e finanziarie del bilancio;
- avere a disposizione i dati per la predisposizione del rendiconto finanziario sia con il metodo diretto che con quello indiretto al fine di poterne apprezzare analogie e differenze.

La prima colonna riporta le operazioni poste in essere dall'impresa, mentre le colonne successive riportano voci dello stato patrimoniale e del conto economico.

Sulle righe, oltre ai saldi iniziali e finali delle voci dello stato patrimoniale ed i saldi finali del conto economico, vengono riportate le operazione contabilizzate in partita doppia (Dare segno +; Avere segno -). Ad esempio le vendite dell'anno, che ammontano a 1.460 vengono rappresentate come un aumento dei crediti commerciali ed un incremento dei "Ricavi delle vendite"[112].

In base ai dati contenuti in questa tavola di sintesi è possibile costruire:

- lo stato patrimoniale di inizio e fine esercizio (Tabella 2);
- il conto economico di fine esercizio (Tabella 3);
- l'analisi dei movimenti del patrimonio netto dell'esercizio (Tabella 4);
- Il rendiconto finanziario predisposto con il metodo diretto (Tabella 5)
- Il rendiconto finanziario predisposto con il metodo indiretto (Tabella 6).

Tutti i prospetti citati corrispondono a quelli riportati nell'appendice A del Principio Contabile OIC 10 "Rendiconto finanziario", ad eccezione del prospetto del rendiconto finanziario elaborato con il metodo diretto ("Tabella 5") che ho elaborato per consentire di apprezzare le differenze tra il metodo "diretto" ed il metodo "indiretto".

Si noti che il rendiconto finanziario elaborato con il metodo diretto riporta, seppure con un diverso ordinamento, gli stessi identici importi presenti nella colonna "C.IV disponibilità liquide" della "Tavola di analisi delle operazioni dell'esercizio X" ("Tabella 1").

[112] Per semplicità espositiva non viene considerata la problematica dell'IVA, che qualora considerata dovrebbe essere trattata con identica metodologia. Ad esempio l'IVA sulle vendite da luogo ad un incremento dei crediti commerciali e del debito verso l'erario, oltre che ad un versamento periodico dell'IVA a debito.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

TABELLA 1

Tavola di analisi delle operazioni dell'esercizio X

	Saldi patrimoniali											Saldi economici										
	C.IV Disponibilità liquide	B.I Imm.ni materiali	C.I Rimanenze	C.II Crediti	D. Risconti attivi	C. TFR	D.4 Debiti verso banche	D.7 - Debiti verso fornitori	D12 - Debiti tributari	E - Ratei passivi	Patrimonio netto	A1 Ricavi delle vendite e delle prestazioni	A2 - Variazione prodotti finiti	A5 - Altri ricavi	B6 Acquisti di materie prime	B7 Costi per servizi	B8 Costi per il personale	B10 Amm.ti e svalutazioni	B11 - Variazione materie prime	C - Proventi ed oneri finanziari	20 Imposte	Utile netto
Saldi anno X-1	100	700	600	400	20	(50)	(550)	(335)	(40)	(25)	**820**											**0**
											0										0	**0**
Vendite				1.460							**1.460**	(1.460)										**(1.460)**
Incassi da clienti	1.360			(1.360)							**0**											**0**
											0											**0**
Acquisti di materie prime								(450)			**(450)**				450							**450**
Pagamenti ai fornitori per materie prime	(430)							430			**0**											**0**
Acquisti di immobilizzazioni		710						(710)			**0**											**0**
Pagamenti ai fornitori di immobilizzazioni	(460)							460			**0**											**0**
Costi per servizi								(350)			**(350)**					350						**350**
Pagamento di costi per servizi	(255)							255			**0**											**0**
Costo del personale	(450)										**(450)**						450					**450**
Accantonamento TFR						(30)					**(30)**						30					**30**
Erogazione TFR	(20)					20					**0**											**0**
Accensione nuovi mutui	150						(150)				**0**											**0**
Incrementi debiti banche a breve	200						(200)				**0**											**0**
Rimborso rate mutui	(50)						50				**0**											**0**
Vendita di immobilizzazioni materiali	40	(30)									**10**			(10)								**(10)**
Variazione ratei e risconti					(10)						**(10)**	10										**10**
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali ed immateriali		(130)									**(130)**							130				**130**
											0											**0**
Variazione delle rimanenze			100								**100**		(50)						(50)			**(100)**
											0											**0**
Dividendi erogati	(20)										**(20)**											**0**
Aumento di capitale a pagamento	150										**150**											**0**
Costi per interessi							(50)				**(50)**									50		**50**
Liquidazione interessi	(25)						50			(25)	**0**											**0**
Liquidazione di imposte	(40)								40		**0**											**0**
Acc.to di imposte									(50)		**(50)**										50	**50**
											0											**0**
Saldi anno X	250	1.250	700	500	10	(60)	(850)	(700)	(50)	(50)	**1.000**	(1.450)	(50)	(10)	450	350	480	130	(50)	50	50	**(50)**

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Tabella 2 - Stato patrimoniale		
	Anno X	**Anno X-1**
Attività:		
Immobilizzazioni materiali	1.250	700
CI - Rimanenze	700	600
CII Crediti	500	400
CIV - Disponibilità liquide	250	100
E - Risconti attivi	10	20
Totale attivo	**2.710**	**1.820**
Patrimonio netto	1.000	820
Passività:		
C - Fondo TFR	60	50
D4 Debiti verso banche	850	550
D7 - Debiti verso fornitori	700	335
D12 - Debiti tributari	50	40
E - Ratei passivi	50	25
Totale passivo e PN	**2.710**	**1.820**

Tabella 3 - Conto economico	
	Anno X
Valore della produzione:	
A1 Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.450
A2 - Variazione prodotti finiti	50
A5 - Altri ricavi	10
Totale valore della produzione	***1.510***
Costi della produzione:	
B6 Acquisti di materie prime	(450)
B7 Per servizi	(350)
B8 Costi per il personale	(480)
B10 Ammortamenti e svalutazioni	(130)
B11 - Variazione materie prime	50
Totale costi della produzione	***-1.360***
Differenza tra valore e costi della produzione	150
C - Proventi ed oneri finanziari	(50)
20 Imposte	(50)
Utile netto	***50***

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

TABELLA 4 RENDICONTO FINANZIARIO	
METODO INDIRETTO	***Anno X***
A. Flussi finanziari derivanti dall'attività operativa	
Utile (perdita) dell'esercizio	**50**
Imposte sul reddito	50
Interessi passivi	50
Plusvalenze derivanti dalla cessione di attività	-10
1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione	**140**
Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto:	
Accantonamenti TFR	30
Ammortamenti delle immobilizzazioni	130
Totale rettifiche elementi non monetari	**160**
2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn	**300**
Variazioni del capitale circolante netto:	
Incremento delle rimanenze	-100
Incremento dei crediti vs clienti	-100
Incremento dei debiti verso fornitori Materie prime e servizi	115
Decremento risconti attivi	10
Totale variazioni capitale circolante netto	**-75**
3. Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn	**225**
Altre rettifiche	
Interessi pagati	-25
Imposte sul reddito pagate	-40
Utilizzo TFR	-20
Totale altre rettifiche	-85
Flusso finanziario dell'attività operativa (A)	**140**
B. Flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento	
Immobilizzazioni materiali:	
- Investimenti	-460
- disinvestimenti	40
Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)	**-420**
C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento	
Incremento debiti a breve verso banche	200
Accensione finanziamenti	150
Rimborso finanziamenti	-50
Aumento di capitale a pagamento	150
Dividendi pagati	-20
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)	**430**
Incremento delle disponibilità liquide (A ± B ± C)	**150**
Disponibilità liquide al 1° gennaio 200X	100
Disponibilità liquide al 31 dicembre 200X	**250**

TABELLA 5 – RENDOCONTO FINANZIARIO	
METODO DIRETTO	**Anno X**
A. Flussi finanziari derivanti dell'attività operativa:	
Incassi da clienti	1.360
Pagamenti a fornitori per acquisti	(430)
Pagamenti a fornitori per servizi	(255)
Pagamenti al personale	(470)
Altri pagamenti:	
Imposte sul reddito pagate	(40)
Interessi incassati/(pagati)	(25)
Flusso finanziario dell'attività operativa (A)	**140**
B. Flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento	
Immobilizzazioni materiali:	
Investimenti	(460)
- Disinvestimenti	40
Flusso finanziario dall'attività di investimento (B)	**(420)**
C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento	
Incremento debiti a breve verso banche	200
Accensione finanziamenti	150
Rimborso finanziamenti	(50)
Aumento di capitale a pagamento	150
(Dividendi pagati)	(20)
Flusso finanziario dall'attività di finanziamento (C)	**430**
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A ± B ± C)	**150**
Disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	100
Disponibilità liquide alla fine dell'esercizio	**250**

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Tabella 5 - Analisi dei movimenti del patrimonio netto				
	Capitale sociale	**Riserve**	**Utile netto**	**Totale**
Patrimonio netto X-1	**700**	**80**	**40**	**820**
Destinazione a riserva utile X-1		20	-20	
Aumento di capitale	150			**150**
Distribuzione dividendi			-20	**-20**
Utile dell'esercizio			50	**50**
Patrimonio netto X	**850**	**100**	**50**	**1.000**

Le precedenti tabelle, ed in particolare la "Tavola di analisi delle operazioni dell'esercizio X" **(Tabella 1), permettono di verificare come le operazioni generate dall'impresa presentino una** triplice dimensione: patrimoniale, economica e finanziaria e come la loro rappresentazione chiara veritiera e corretta sintetizzata dal bilancio di esercizio non possa prescindere dal rappresentare ciascuna di queste tre dimensioni aziendali.

Si noti inoltre come tanto il rendiconto finanziario redatto con il metodo diretto, quanto quello con il metodo indiretto presentano lo stesso "Flusso finanziario dell'attività operativa" (140 nel caso in esame).

La tavola delle operazioni dell'esercizio è stata qui utilizzata per l'analisi di un bilancio consuntivo, ma potrebbe anche essere utilizzata al fine di costruire e/o verificare la coerenza tra gli elementi patrimoniali, economici e finanziari di un *budget* o *business plan*.

Inoltre, inserendo in una apposita zona del foglio di calcolo le assunzioni relative alle variabili del budget (ammontare previsto delle vendite, percentuale dei costi per le materie prime rispetto alle vendite, tasso di rotazione delle giacenze, dei crediti e dei debiti ecc…), è possibile verificare i cambiamenti dei risultati economici, finanziari e patrimoniali al variare delle assunzioni.

Troppo spesso infatti capita di osservare, soprattutto nel caso piccole e medie imprese, budget economici che non sono accompagnati da una adeguata dimostrazione degli impatti patrimoniali e finanziari delle operazioni previste.

5.5. Rendiconto finanziario e posizione finanziaria netta

Come ben noto il rendiconto finanziario ha l'obiettivo di illustrare, meglio dello stato patrimoniale, le ragioni dell'evoluzione della situazione finanziaria dell'azienda e non vi è chi non veda che la sua focalizzazione sulla variazione delle disponibilità liquide potrebbe non essere stata la scelta più appropriata.

Infatti come illustra Franco Artini[113] una valutazione circa lo stato di tensione o di tranquillità dell'impresa non dovrebbe basarsi tanto sulla variazioni della sua liquidità, quanto quella su una spiegazione di come e perché sia variata la sua Posizione Finanziaria Netta. Ciò presupporrebbe un rendiconto finanziario basato appunto sulla variazione della Posizione Finanziaria Netta.

La predisposizione di un prospetto relativo alla Posizione Finanziaria netta ad oggi è purtroppo limitato alle società quotate che in base alla comunicazione CONSOB n. DEM/6064293 del 28/07/2006 devono fornire nella nota integrativa un calcolo analitico della propria posizione

[113] Franco Artini, Rendiconto Finanziario, Guida alla Contabilità & bilancio, aprile 2016 - Sole 24Ore.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

finanziaria netta, così come riportata nella Raccomandazione del CESR (3) del 10 febbraio 2005. Per le modalità di calcolo Consob rinvia alla importate Raccomandazione CESR n. 54/b del 2005 che inserisce tra gli indicatori alternativi di performance la Posizione finanziaria netta determinata come segue:

Issuers should be provide disclosure of Net indebtedness in the short term and in the medium-long term:

A. Cash
B. Cash equivalent (Detail)
C. Trading securities
D. Liquidity (A)+(B)+(C)
E. Current Financial Receivable
F. Current Bank debt
G. Current portion of non current debt
H. Other current financial debt
I. Current Financial Debt (F)+(G)+(H)
J. Net Current Financial Indebtedness (I)-(E)-(D)
K. Non current Bank loans
L. Bonds Issued
M. Other non current loans
N. Non current Financial Indebtedness (K)+(L)+(M) O. Net Financial Indebtedness (J)+(N)

Per quanto riguarda tutte le altre imprese purtroppo né i principi contabili nazionali OIC, né i principi contabili internazionali IAS/IFRS ne specificavano le modalità di calcolo, almeno fino all'introduzione del Principio Contabile OIC 6 ''Ristrutturazione del debito'' del luglio 2011 che ha stabilito che le società che hanno ristrutturato il proprio indebitamento devono inserire nella nota integrativa un prospetto che evidenzi l'andamento della posizione finanziaria netta a partire dall'esercizio anteriore a quello in cui la ristrutturazione dell'indebitamento diviene efficace.

Il principio OIC 6 quindi non prevede una estensione generalizzata alla redazione ed inserimento nella nota integrativa della Posizione Finanziaria Netta, ma limitata ai casi di ristrutturazione aziendale.

La Posizione Finanziaria Netta di una impresa, e la sua evoluzione, forniscono informazioni rilevanti in particolare quando viene messa in relazione ad altre voci del bilancio quali il Margine Operativo Lordo, l'EBITDA, o il patrimonio netto. Questi indici sono largamente utilizzati per la verifica della situazione di equilibrio finanziario dell'impresa.[114]

Rendiconto finanziario e prospetto della posizione finanziaria netta sono due prospetti che ben si integrano a vicenda esponendo il primo una fotografia dei saldi finanziari ed il secondo i flussi finanziari nel corso dell'esercizio.

[114] Relativamente alla Posizione Finanziaria Netta si rinvia anche all'articolo di Alessandro Panizza e Gilberto Montecchi "La posizione finanziaria netta: definizione, composizione, segno algebricoe sua interpretazione", in Amministrazione e Finanza 1/2016.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

5.6. Rendiconto finanziario e crisi di impresa

L'importanza della situazione finanziaria è estremamente significativa anche ai fini dell'individuazione e gestione della crisi di impresa.

Il principio di Revisione ISA 570 "continuità aziendale" indica numerosi esempi di eventi o circostanze che, considerati individualmente o nel loro complesso, possono far sorgere dubbi significativi sul presupposto della continuità aziendale. Tra questi il principio cita numerose circostanze di carattere finanziario quale ad esempio: "bilanci storici o prospettici che mostrano flussi di cassa negativi". E' evidente l'accertamento di questa circostanza è ampiamente facilitato dal fatto che il bilancio includa un prospetto finanziario correttamente redatto.

La più recente evoluzione normativa, ed anche il recente schema di Decreto Legislativo sulla crisi di impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 155 del 19 ottobre 2017, prevedono norme volte all'emersione anticipata della crisi di impresa attraverso il monitoraggio di strumenti allerta basati anche sull'analisi di indici di carattere finanziario.

Ancorché l'identificazione dello stato di crisi di impresa debba essere basato su dati che includano:

- sia elementi storici che previsionali in merito alle prospettive aziendali;
- sia elementi desumibili dai bilanci che da altre fonti, includendo anche dati di natura qualitativa quali la perdita di amministratori o dirigenti chiave, perdita di mercati fondamentali, concessioni ecc…).

è indubbio che il rendiconto finanziario contenga informazioni estremamente rilevanti a questo fine.

A titolo di esempio, ai fini di accertare l'eventuale stato di crisi o meno assume un rilievo molto significativo la capacità dell'impresa di ripianare i propri debiti finanziari, che può essere indagata esaminando il rapporto tra il Margine Operativo Lordo (MOL) e la Posizione Finanziaria Netta o utilizzando degli indici di bilancio costruiti come rapporto tra autofinanziamento (cash flow) e posizione debitoria[115].

Non si può infine dimenticare che le imprese di dimensioni minori spesso non hanno la capacità e/o le risorse per produrre tempestivamente budget o business-plan completi e dettagliati. In questo caso la semplice predisposizione di budget finanziari (nella sostanza rendiconti finanziari preventivi anziché consuntivi) costituisce già un'importante miglioramento del loro sistema di controllo interno e di strumento per l'individuazione anticipata di possibili crisi di impresa o anche semplici difficolta finanziarie di carattere temporaneo.

[115] In questo senso si veda: Informativa e valutazione di impresa – Consiglio Nazionale Dottori Commercialisti – Roma, 30 ottobre 2015, in particolare pagine 18 e 19.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

5.7. Conclusioni

Se l'obiettivo del Quaderno in cui questo articolo si inserisce è innanzitutto verificare l'impatto sulla clausola generale di redazione del bilancio delle introdotte con il dlgs 139/15, non si può che condividere l'estensione dell'obbligatorietà del rendiconto finanziario per tutte le società che superino i limiti del bilancio per la redazione del bilancio abbreviato.

Come ampiamente dimostrato nell'articolo, gli accadimenti aziendali generano implicazioni sia di carattere patrimoniale (la modificazione di elementi dell'attivo e del passivo, e di conseguenza del patrimonio netto), sia di carattere economico (generazione di costi e ricavi e di conseguenza utili e perdite), sia di carattere finanziario (e quindi flussi di cassa positivi e negativi e, conseguentemente modificazione positiva o negativa della posizione finanziaria netta). Queste tre "dimensioni" degli accadimenti aziendali, tra loro strettamente interconnesse, devono trovare tutte una rappresentazione veritiera e corretta nel bilancio. Fino ad oggi tuttavia l'obbligo di redazione del rendiconto finanziario ai soli enti di interesse pubblico, privava gli *stakehoders* di un gran numero di società di una adeguata informativa circa la dimensione finanziaria dell'impresa.

L'importanza del rendiconto finanziario risiede inoltre nel fatto di non richiedere stime e congetture: le informazioni che esso fornisce in termini di Flussi di cassa derivanti dell'attività "operativa", di "investimento" e "finanziaria" presentano un elevato grado di "certezza", mentre i saldi esposti nei prospetti di stato patrimoniale e conto economico, riflettendo largamente di processi di stima, risentono di un certo grado di discrezionalità e sono maggiormente suscettibili di manipolazioni da parte di chi redige il bilancio.

Infine la produzione di flussi di cassa positivi, almeno nel medio termine, è al contempo l'obiettivo di ogni impresa a fini di lucro e la condizione indispensabile per prevenire le crisi di impresa. In questo senso il rendiconto finanziario, unitamente alla analisi della Posizione Finanziaria Netta dell'impresa costituiscono al momento i migliori strumenti quantitativi per valutare l'esistenza di questa condizione.

D'altra parte la mera introduzione dell'obbligo di redazione del rendiconto finanziario per una larga platea di imprese non è sufficiente, da sola, a migliorare l'informativa societaria. E' necessaria anche una adeguata attività di formazione e diffusione della cultura finanziaria. L'obbligo di redazione del rendiconto finanziario non deve essere visto quindi come un ulteriore onere per le imprese che devono redigerlo ed un ulteriore oscuro prospetto per tutti gli utilizzatori dell'informativa di bilancio. Al contrario è importante che si diffonda una cultura che veda nel rendiconto finanziario un prospetto che si integra e completa i prospetti di conto economico e stato patrimoniale e che può fornire utilissime informazioni circa l'andamento aziendale e la capacità dell'impresa a continuare ad operare nel futuro.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

CAPITOLO 6
Le false comunicazioni sociali

Sommario: 6. Introduzione - 6.1. La fattispecie - 6.2. I c.d. fatti materiali rilevanti - 6.3. Casi pratici di falso in bilancio - 6.4. I falsi valutativi - 6.5. Considerazioni conclusive

6. Introduzione

La fattispecie di false comunicazioni sociali (c.d. falso in bilancio), pietra miliare del diritto penale societario, è stata da sempre oggetto di scelte politico-criminali ondivaghe, che sono culminate nella legge 27 maggio 2015, n. 69 che ha riscritto completamente la disciplina in esame di cui agli articoli 2621 e 2622 c.c.
La suddetta riforma aspira a restituire severità ed effettività all'intervento punitivo nell'ambito dell'inasprimento delle misure di contrasto alla corruzione, posto che tale reato rappresenta sempre più la spia di dinamiche corruttive alla base delle transazioni illecite.
Prima di procedere all'analisi della fattispecie, occorre premettere che la riforma del 2002, nel riscrivere la materia del falso in bilancio, aveva comportato la trasformazione del reato *de quo* in contravvenzionale, prevedendo il legislatore dell'epoca una bipartizione (declinata sulla diversa gradazione offensiva della condotta) tra l'illecito contravvenzionale previsto dall'originario art. 2621 c.c. (procedibile a querela di parte), nonché l'introduzione di specifiche soglie di rilevanza penale scandite da precisi riferimenti percentuali al di sotto dei quali la falsità realizzata diveniva trascurabile.
L'assetto della riforma del 2002 è stato oggetto, oltre che di un giudizio critico unanime da parte della dottrina, di cospicue censure di legittimità volte a denunciarne sia profili di irragionevolezza sul fronte costituzionale che profili di adeguatezza e compatibilità rispetto agli obblighi imposti dall'Unione europea.
Malgrado tali criticità, occorre rilevare che l'assetto normativo del falso in bilancio è rimasto sostanzialmente invariato sino alla riforma del 2015, posto che le riforme intervenute *medio tempore* hanno interessato solo aspetti limitati, senza stravolgere la struttura complessiva della norma. Più precisamente, nel 2005 si assisteva a un nuovo intervento del legislatore, che tuttavia si limitava ad ampliare il novero dei soggetti attivi dei reati di false comunicazioni sociali, introducendo al contempo alcune ipotesi di illecito amministrativo.
La novella del 2015 ha invece profondamente inciso sulla precedente fisionomia della fattispecie di false comunicazioni sociali, prevedendo oggi una distinzione basata non più sul disvalore della condotta idonea a cagionare *"un danno patrimoniale"* (come richiedeva il vecchio articolo 2622 c.c.), bensì sulla differente tipologia del contesto societario ove può realizzarsi la falsità: il legislatore distingue infatti, agli articoli 2621 e 2622 c.c., due distinte tipologie di reato, a seconda che si tratti di società non quotate o quotate, entrambi concepiti come delitti di pericolo e procedibili d'ufficio.
Nell'ottica di un significativo ripristino dell'effettività della tutela penale della correttezza e della trasparenza nelle comunicazioni sociali, si segnala dunque il passaggio da un reato contravvenzionale ad un delitto, con le inevitabili conseguenze (vantaggi) che ne derivano in tema di prescrizione[116].
Un ulteriore intervento incisivo riguarda l'eliminazione delle soglie di punibilità che sono state espunte dal nuovo testo, nonché l'introduzione di due nuovi articoli: da un lato, l'art. 2621-bis c.c., che prevede una diminuzione di pena in caso di fatti di lieve entità e, dall'altro, l'art. 2621-ter c.c. che prevede la non punibilità per particolare tenuità del fatto, da valutare tenendo conto dell'entità del danno cagionato alla società, ai soci o ai creditori.

[116] L'art. 157 del codice penale, modificato dalla legge 5 dicembre 2005 n. 251, prevede che la prescrizione estingue il reato decorso il tempo corrispondente al massimo della pena edittale stabilita dalla legge e comunque un tempo non inferiore a sei anni se si tratta di delitto e a quattro anni se si tratta di contravvenzione, ancorché puniti con la sola pena pecuniaria.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

6.1. La fattispecie

L'art. 2621 c.c., come modificato dalla L. 69/2015, dispone: *"Fuori dai casi previsti dall'art. 2622, gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori, i quali, al fine di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto, nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali dirette ai soci o al pubblico, previste dalla legge, consapevolmente espongono fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero ovvero omettono fatti materiali rilevanti la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale la stessa appartiene, in modo concretamente idoneo ad indurre altri in errore, sono puniti con la pena della reclusione da uno a cinque anni.*
La stessa pena si applica anche se le falsità o le omissioni riguardano beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi".
L'individuazione del **bene giuridico** protetto dalla norma in discorso risulta piuttosto controversa. Parte della dottrina, richiamando il contenuto della relazione governativa, ritiene che lo stesso sia da identificare nella trasparenza dell'informazione societaria[117]; secondo invece un diverso orientamento, più semplicemente, l'oggettività giuridica è il patrimonio.
Quanto ai **soggetti attivi**, il reato in commento è un reato proprio che annovera fra gli autori del fatto penalmente rilevante gli amministratori, i direttori generali, i sindaci, i liquidatori ed i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari. A tali soggetti vanno poi aggiunti coloro ai quali, per effetto di norme speciali, si applica il medesimo trattamento sanzionatorio tramite il richiamo disposto dall'art. 2621 c.c. Inoltre, in forza dell'art. 2639, comma 1, c.c.[118], il reato può essere commesso anche dai soggetti che svolgono la medesima funzione indicata dalla norma incriminatrice, pur se diversamente qualificata, e da coloro che esercitano in via di fatto, purché in modo continuativo e significativo, i poteri tipici inerenti la qualifica o la funzione.
Le ipotesi di concorso commissivo dell'*extraneus* nel reato in questione ricorrono nei casi in cui taluno non è investito formalmente dei poteri gestionali tipici, né li esercita di fatto, ma dà un qualsivoglia contributo attivo (materiale o morale) all'illecito. Secondo i principi generali sul concorso di persone nel reato occorre un soggetto attivo dotato, di diritto o di fatto, delle funzioni tipiche della norma, di cui l'*extraneus* abbia conoscenza. E' altresì necessario che venga posta in essere con la partecipazione di entrambi un'attività causale al verificarsi dell'evento e che l'*extraneus* agisca con il dolo del fatto tipico (si pensi al professionista che coadiuvi l'amministratore nel creare "fondi neri" in bilancio).
In merito, invece, ai **soggetti passivi**, se si ritiene che il bene protetto sia la trasparenza societaria, essi si identificano non solo nei soci e nei creditori, ma in tutti coloro che vengono a contatto con la documentazione falsa rimanendovi ingannati (ad es.: i futuri soci o i futuri creditori); se invece si ritiene che il bene protetto sia il patrimonio, allora soggetti passivi sono soltanto i soci o i creditori, le cui risorse sono state esposte a pericolo a causa del comportamento incriminato[119].
Sotto il profilo dell'**elemento oggettivo**, occorre premettere che la falsità, di tipo ideologico (da intendersi quale divergenza tra fatti reali e quanto rappresentato), deve riguardare i bilanci, le

[117] Si legge infatti, nella relazione governativa, che il bene protetto dalla disposizione incriminatrice in disamina è la "fiducia che deve esser riposta da parte dei destinatari nella veridicità dei bilanci o delle comunicazioni della impresa organizzata in forma societaria".

[118] Art. 2639, comma 1, c.c.: "Per i reati previsti dal presente titolo al soggetto formalmente investito della qualifica o titolare della funzione prevista dalla legge civile è equiparato sia chi è tenuto a svolgere la stessa funzione, diversamente qualificata, sia chi esercita in modo continuativo e significativo i poteri tipici inerenti alla qualifica o alla funzione".

[119] La specifica direzionalità della documentazione verso i soci o il pubblico costituisce una significativa novità e vale ad espungere dal penalmente rilevante eventuali falsità commesse in documenti a carattere interorganico e intraorganico ovvero rivolti ad un unico destinatario, come le comunicazioni indirizzate ad Autorità di controllo e ad Autorità di vigilanza (ad es., Consob, Banca d'Italia, Isvap, Ministero dell'industria, Ministero del lavoro, anche per ottenere sovvenzioni, potendo oggi, ove ne ricorrano tutti gli estremi, configurarsi solo il reato di truffa in caso di informazioni false) o al fisco.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

relazioni o le altre comunicazioni sociali previste dalla legge, dirette ai soci o al pubblico. Si segnala che quello delle false comunicazioni sociali è un falso ideologico in scritture private ed è un'ipotesi eccezionale nel nostro ordinamento, dal momento che il codice penale conosce solo ipotesi di falso materiale in scrittura privata (artt. 485 e 486 c.p.).
La condotta tipica può assumere due diverse forme: la prima è di tipo attiva, e cioè l'esposizione di *"fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero"*, ancorché oggetto di valutazioni. Si può, quindi, affermare che nella condotta devono ricomprendersi non solo i fatti non veri oggetto di valutazioni, ma anche i fatti veri oggetto di valutazioni non conformi alla realtà. Tale conformità va individuata e ciò non in relazione a un impossibile raffronto con un'astratta verità, ma in base alla loro corrispondenza ai criteri di legge. Devono rientrare nel concetto di fatti materiali le valutazioni verificabili attraverso parametri idonei, escludendo rilevanza alle valutazioni di natura schiettamente soggettiva o comunque frutto di considerazioni estimative non controllabili nel loro *iter* logico.
La seconda forma è a carattere omissivo, consistente nell'omettere informazioni imposte dalla legge. Il reato è quindi a condotta mista, potendo la medesima essere alternativamente attiva od omissiva. La falsità, di tipo ideologico, o l'omissione devono comunque riguardare la situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società o del gruppo al quale la medesima appartiene, ovvero le informazioni concernenti beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi.
Quanto alla categoria dei ***bilanci***, essa ricomprende il bilancio di esercizio (o ordinario) e quello straordinario. In base all'art. 2423 c.c. il bilancio d'esercizio è composto dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal rendiconto finanziario e dalla nota integrativa. I primi tre documenti hanno natura squisitamente contabile e accolgono quantità monetarie; il quarto è un documento descrittivo che espone i criteri di valutazione applicati, chiarimenti sulle quantità dei documenti contabili, informazioni su specifici stati ed eventi.
Il bilancio costituisce uno strumento di informazione per i soggetti esterni all'impresa, esso ha la funzione di consentire agli interessati di formulare un giudizio sulla situazione della società e dunque si compone necessariamente di fatti, anche se essi, nella quasi totalità, promanano da valutazioni: che si tratti di *"fatti materiali non rispondenti al vero, ancorché oggetto di valutazioni"* o di *"fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero"* non implica, pertanto, alcuna conseguenza pratica, poiché alle due espressioni deve attribuirsi un identico significato[120].
Anche il bilancio consolidato, ossia il documento contabile destinato a fornire un quadro della situazione economica e finanziaria del gruppo societario unitariamente considerato, può contenere le falsità cui si riferisce l'art. 2621 c.c.

[120] Il riferimento vuole essere un confronto tra la vecchia e la nuova disciplina, infatti il testo previgente dell'art. 2621 c.c. recitava: *"Salvo quanto previsto dall'articolo 2622, gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori, i quali, con l'intenzione di ingannare i soci o il pubblico e al fine di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto, nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali previste dalla legge, dirette ai soci o al pubblico, espongono fatti materiali non rispondenti al vero ancorché oggetto di valutazioni ovvero omettono informazioni la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene, in modo idoneo ad indurre in errore i destinatari sulla predetta situazione, sono puniti con l'arresto fino a due anni.*
La punibilità è estesa anche al caso in cui le informazioni riguardino beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi. La punibilità è esclusa se le falsità o le omissioni non alterano in modo sensibile la rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene. La punibilità è comunque esclusa se le falsità o le omissioni determinano una variazione del risultato economico di esercizio, al lordo delle imposte, non superiore al 5 per cento o una variazione del patrimonio netto non superiore all'1 per cento. In ogni caso il fatto non è punibile se conseguenza di valutazioni estimative che, singolarmente considerate, differiscono in misura non superiore al 10 per cento da quella corretta. Nei casi previsti dai commi terzo e quarto, ai soggetti di cui al primo comma sono irrogate la sanzione amministrativa da dieci a cento quote e l'interdizione dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese da sei mesi a tre anni, dall'esercizio dell'ufficio di amministratore, sindaco, liquidatore, direttore generale e dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, nonché da ogni altro ufficio con potere di rappresentanza della persona giuridica o dell'impresa". Vedi *amplius* in paragrafo 4.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Il termine *relazione* è invece usato nella disciplina civilistica per indicare dei particolari rapporti informativi dei soggetti qualificati, caratterizzati dalla forma scritta e obbligatori qualora ricorrano situazioni normativamente stabilite.
All'evidente scopo di tipizzare il più possibile il fatto, accanto all'analitica descrizione dell'elemento oggettivo, il legislatore richiede che la condotta debba essere idonea ad indurre in errore i destinatari della comunicazione. Da tale previsione, che caratterizza in termini di pericolo concreto il reato, traspare l'esigenza di mantenere la norma penale autonoma da quelle civilistiche. Si evita così di punire mere violazioni di queste ultime, conferendo concreta offensività alla fattispecie e lasciando che operino i rimedi di natura civilistica nei casi in cui il reale pericolo di lesione difetti.
Per quanto riguarda l'**elemento soggettivo**, il dolo richiesto è duplice, in quanto oltre alla consapevolezza della falsità dei dati esposti, la norma esige che la condotta sia finalizzata allo scopo di *"conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto"* (dolo specifico).
Il reato ha natura istantanea e pertanto si perfeziona e consuma nel momento in cui avviene la comunicazione falsa o incompleta. Il tentativo è ammissibile.
Va osservato, inoltre, che l'art. 2621 c.c. esordisce con la clausola di riserva *"salvo quanto previsto dall'art. 2622 c.c."*: per quanto riguarda i rapporti fra questi due illeciti, giurisprudenza e dottrina concordano nel ritenere che fra le due norme sia ravvisabile una relazione di specialità unilaterale per aggiunta, essendo le stesse fattispecie identiche quanto al bene tutelato, ai soggetti attivi, alla condotta, all'oggetto materiale e all'elemento soggettivo, distinguendosi unicamente per la tipizzazione dell'evento del danno materiale (l'art. 2622 c.c. si riferisce alle sole società quotate).

6.2. I c.d. "fatti materiali rilevanti"

Occorre adesso evidenziare che con la novella della L. n. 69/2015 sono state eliminate le c.d. "soglie di punibilità" (tanto discusse sia in dottrina che in giurisprudenza), sicché il reato si perfeziona anche senza il superamento dei precedenti parametri[121].
Tuttavia il legislatore ha inserito nel nuovo art. 2621 c.c. (ma non anche nell'art. 2622 c.c.) l'attributo *"rilevanti"* rispetto ai fatti materiale. Tale inserimento si giustifica per la soppressione dei commi 3 e 4 dell'art. 2621 c.c. e dei commi 7 e 8 dell'art. 2622 c.c., contenenti le soglie di non punibilità del 5%, dell'1% e del 10% e, più in generale, l'esigenza che le falsità o le omissioni alterino *"in modo sensibile la rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene"*.
L'espressione *"fatti rilevanti"* va intesa sotto il profilo qualitativo e non quantitativo, come accadeva con le vecchie soglie di punibilità e con il preesistente requisito dell'alterazione sensibile. Dunque, la rilevanza penale delle false comunicazioni sociali non è più ancorata ad un criterio quantitativo, in senso assoluto o percentuale, bensì qualitativo, visto dal punto di vista dei destinatari dell'informazione, cioè con riguardo all'attitudine decettiva della falsa informazione e alla conseguente potenziale incidenza sulle loro determinazioni. In altri termini, ciò che rileva non è la rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria di una società in una

[121] La fissazione ad opera del legislatore del 2002 di tali soglie rispondeva a sentite esigenze di determinatezza della fattispecie. Il legislatore (delegato) aveva previsto da un lato la soglia della non alterazione in modo sensibile della rappresentazione della situazione economica, finanziaria e patrimoniale della società e dall'altro la soglia quantitativa di non punibilità in casi di variazione del risultato economico di esercizio nella misura non superiore al 5% al lordo delle imposte o del patrimonio netto nella misura non superiore all'1%. Circa il funzionamento del meccanismo delle soglie quantitative, deve notarsi che operavano in modo disgiuntivo (nel senso che la mancanza del superamento di una delle due escludeva la punibilità) e che il loro superamento non era sufficiente ai fini del perfezionamento dell'ipotesi criminosa descritta dalla precedente norma. Occorreva, infatti, oltre al superamento dei parametri percentuali, che la falsità o le omissioni avessero determinato un'alterazione sensibile della rappresentazione della situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società. Era, inoltre, previsto che, in ogni caso, il fatto non era punibile se le valutazioni estimative, singolarmente considerate, fossero differite in misura non superiore al 10% da quella corretta.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

dimensione meramente contabile, bensì in rapporto alle scelte di investimento o disinvestimento da parte dei destinatari delle comunicazioni.
D'altronde, l'aggiunta della clausola *"in modo concretamente idoneo a indurre in errore"*, che rimanda anch'essa ad una valutazione in termini relazionali, denota l'importanza che nella struttura del reato assume l'idoneità decettiva, segno di una valorizzazione della componente ingannatoria, intorno alla quale ruotano le fattispecie degli artt. 2621 e 2622 c.c.
In questa nuova ottica è punibile il falso qualitativo, riguardante non l'entità delle poste attive o passive, ma la causale di operazioni realizzate dalla società (si pensi al caso della tangente corrisposta a fini corruttivi e annotata come spesa di consulenza). Nel vigore della normativa previgente la dottrina prevalente escludeva la punibilità del falso qualitativo a causa della mancata incidenza sul risultato economico di esercizio, mentre oggi una siffatta conclusione è smentita dal venir meno dell'elemento quantitativo in favore di quello valutativo, sì da poter conferire rilevanza anche alle false causali dell'informazione societaria circa la provenienza delle poste attive o passive.

6.3. Casi pratici di falso in bilancio

Per comprendere a fondo come si può commettere un reato di falso in bilancio (e per meglio comprendere il prossimo paragrafo) è opportuno effettuare degli esempi pratici:

STATO PATRIMONIALE			
Immobilizzazioni materiali	100	Capitale sociale	80
Crediti	40	Perdita	-30
Banca	10	Patrimonio netto	**50**
		Debiti finanziari	50
		Debiti commerciali	50
Totale Attivo	**150**	**Totale Passivo**	**150**

CONTO ECONOMICO	
A) Valore della produzione	100
B) Costi della produzione	130
(A-B)	-30
C) Proventi e oneri finanziari	-
D) Rettifiche attività finanziarie	-
Risultato prima imposte	-30
Perdita	**-30**

Questo sopra analizzato è un esempio di bilancio, molto schematizzato, di una società che non naviga in ottime acque: come si evince dal conto economico i ricavi sono 100 e i costi annuali della produzione 130, pertanto c'è una perdita di 30. L'amministratore, al fine di migliorare la redditività aziendale, decide di spostare dei costi in parte di natura annuale, "inventandosi" per es. delle immobilizzazioni immateriali. Queste sono dei particolari tipi di immobilizzazioni, costituite da beni non tangibili che hanno una utilità pluriennale (ad es.: l'avviamento, costi di impianto e di ampliamento, costi di ricerca, sviluppo e di pubblicità); vengono definite dall'art. 2424-bis, co. 1, c.c., come degli elementi patrimoniali ad utilizzo durevole.
A seguito dell'intervento dell'amministratore, i ricavi saranno 100, i costi della produzione 80 e l'utile 20. Tutta questa macchinazione viene operata non solo nel conto economico, ma anche nello stato patrimoniale, laddove per far tornare i conti col patrimonio netto manomesso (le due sezioni devono necessariamente pareggiare) verrà aggiunta la voce "B) I – *Immobilizzazioni immateriali*", che prima non c'era. Ecco dunque che il nuovo bilancio, falso, si presenta nel modo seguente:

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

STATO PATRIMONIALE			
Immobilizzazioni materiali	100	Capitale sociale	80
Immobilizzazioni immateriali	50	Perdita / Utile	20
Crediti	40	Patrimonio netto	**100**
Banca	10	Debiti finanziari	50
		Debiti commerciali	50
Totale Attivo	**200**	**Totale Passivo**	**200**

CONTO ECONOMICO	
A) Valore della produzione	100
B) Costi della produzione	80
(A-B)	20
C) Proventi e oneri finanziari	-
D) Rettifiche attività finanziarie	-
Risultato prima imposte	20
Perdita / Utile	**20**

Il falso, nel caso di specie, si manifesta nell'aver inserito nell'attivo dello stato patrimoniale un fatto (la voce immobilizzazioni immateriali) priva di valore in quanto rappresentante un costo di esercizio e non una attività pluriennale che dipanerà la sua utilità nel tempo sotto forma di un aumento del fatturato o in una riduzione dei costi. Tale *modus operandi* depaupera il patrimonio aziendale anno dopo anno ledendo il legittimo affidamento dei terzi.
Poniamo adesso un altro esempio: ammettiamo che un dato bilancio sia scritto correttamente, cioè che le spese non siano state inventate, bensì realmente esistenti. Dunque che i "Costi della produzione", indicati alla lettera B) nel conto economico, siano reali. Tuttavia l'amministratore ha inserito quello che intende far passare per spese sostenute per una consulenza ciò che in realtà è una tangente corrisposta a fini corruttivi. Formalmente parlando il bilancio parrebbe esser corretto, tuttavia, come verrà trattato ampiamente nel prossimo paragrafo, trattasi di falso c.d. valutativo.
Un ultimo esempio: le rimanenze si identificano in diverse tipologie di beni (es., merci destinate alla rivendita, materie prime e materie sussidiarie alla produzione, prodotti finiti o semilavorati). Salvo rari e virtuosi casi, nella vita operativa di una azienda ci saranno delle rimanenze fin dal primo anno di attività. Dunque nella contabilità queste dovranno esser evidenziate sia nello stato patrimoniale che nel conto economico, dato che rappresentano sia un valore per l'azienda che una diminuzione o un accrescimento del risultato di esercizio.
Tuttavia, capita che le rimanenze di merci in bilancio non coincidono con quelle presenti nei magazzini delle società. Ciò è dovuto al fatto che le rimanenze indicate nei bilanci di tali società sono il risultato di aggiustamenti di fine anno per allinearsi alle risultanze da studio di settore. L'amministratore, per motivi fiscali, preferisce aumentare fittiziamente il valore del magazzino merci o prodotti rispetto all'ipotesi di adeguarsi agli studi di settore. La non coincidenza tra i valori contabili e la realtà rappresenta una classica ipotesi di annacquamento patrimoniale, che mina i diritti patrimoniali dei creditori sociali. Dunque anche il *"rilevante"* scostamento di questi valori porta con sé conseguenze penali.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

6.4. I falsi valutativi

Il vero nodo centrale della riforma del 2015 riguarda la riconducibilità dei c.d. "falsi valutativi" entro il perimetro di tipicità della fattispecie, ossia la rilevanza penale delle valutazioni scorrette inserite nelle scritture obbligatorie previste dalla legge. In altri termini, è stato dibattuto se la norma in parola incrimini solo la falsità concernente i dati oggettivi della realtà sensibile, ovvero anche le valutazioni di bilancio.
La questione, che da tempo ha alimentato il dibattito dottrinale e l'esegesi giurisprudenziale, sembrava aver trovato una definitiva risposta in senso positivo con la riforma del 2002 che, riscrivendo il testo dell'art. 2621 c.c., faceva riferimento a *"fatti materiali non rispondenti al vero ancorché oggetto di valutazione"*, disponendo una particolare soglia di punibilità per le valutazioni estimative. Attenta dottrina ha osservato come la riforma del 2002 avesse l'intenzione di escludere la rilevanza penale delle mere valutazioni soggettive, posto che l'inserimento della suddetta locuzione sembrava riferirsi esclusivamente a dati oggettivi.
Il legislatore del 2015, disorientando gli interpreti, è intervenuto sul punto obliterando l'inciso *"ancorché oggetto di valutazioni"*, unitamente alla mancata riproposizione della soglia di punibilità riguardante le valutazioni estimative (vecchio comma 4).
Sin da subito i primi commentatori si sono chiesti se la eliminazione della predetta locuzione fosse da intendere come *abolitio criminis* con effetti retroattivi ai sensi dell'art. 2, comma 2, c.p., ovvero se si trattasse di una mera modifica letterale che lasciava così inalterata la posizione delle valutazioni rispetto al fatto tipico. Alcuni autori, aderendo alla soluzione che esclude le valutazioni dall'ambito di rilevanza penale della norma, attribuiscono decisiva importanza all'eliminazione dell'inciso sopraddetto, frutto di un emendamento legislativo che per il resto lascia il passaggio relativo ai *"fatti materiali"* inalterato. Inoltre, si evidenzia il fatto che nella fattispecie di cui all'art. 2638 c.c., relativo all'ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza, il medesimo inciso (*"ancorché oggetto di valutazioni"*) è rimasto inalterato, delimitando il novero delle falsità rilevanti ai fini del fatto tipico.
Di diverso avviso altri autori che ritengono che la fattispecie in parola sia da considerarsi inalterata quanto alla rilevanza penale del falso valutativo, posto che l'inciso espunto dalla riforma aveva esclusivamente valore di specificazione dei *"fatti materiali non rispondenti al vero"*, nulla aggiungendo al sintagma che lo precede. Ne consegue, in via logico-deduttiva, che una volta eliminata la specificazione non deve ritenersi eliminata la generale rilevanza dei falsi, compresi i falsi c.d. Valutativi. Tale orientamento osserva inoltre che l'esclusione della rilevanza penale dei falsi valutativi sarebbe priva di qualsiasi logica, atteso che essi, rispetto ai falsi materiali in senso stretto, costituiscono il nucleo centrale su cui si fonda la trasparenza e la veridicità delle comunicazioni sociali.
Su questo scenario si innestano i primi arresti giurisprudenziali che, come era prevedibile, hanno fornito una interpretazione discordante circa la rilevanza penale dei falsi valutativi alla luce della novella del 2015.
Una prima pronuncia della Corte di Cassazione (**sentenza Crespi, Cass. Pen., sez. V, 30 luglio 2015, n. 33774**) escludeva le valutazioni dall'ambito di rilevanza della fattispecie incriminatrice, posto che l'eliminazione dell'inciso *"ancorché oggetto di valutazione"* ha comportato un ridimensionamento dell'elemento oggettivo delle false comunicazioni sociali con effetto parzialmente abrogativo, e conseguente operatività retroattiva, ex art. 2, comma 2, c.p., delle nuove norme idonee a travolgere il giudicato.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Analizzando i fatti, si evince che gli imputati esponevano nel bilancio, con l'intenzione di ingannare i soci o il pubblico e al fine di conseguire un ingiusto profitto, fatti materiali non rispondenti al vero in ordine alla situazione economico-patrimoniale della società ed in particolare: iscrivevano all'attivo dello stato patrimoniale **crediti** inesistenti, inesigibili o irrealizzabili per un importo complessivo di € 13.212.274,14 a fronte di una voce pari a € 37.388.692,00 (specificamente iscrivevano all'attivo dello stato patrimoniale crediti verso clienti per fatture da emettere, nel conto economico tra i ricavi dei crediti inesistenti, nonché crediti inesistenti verso controllate al solo fine di migliorare il risultato d'esercizio), iscrivevano all'attivo dello stato patrimoniale tra le **immobilizzazioni finanziarie** delle partecipazioni in una s.r.l., le quali venivano iscritte per un valore di € 8.853.500,00, ma che in realtà il loro valore era ben inferiore, e iscrivevano nello stato patrimoniale tra le **immobilizzazioni immateriali** l'avviamento relativo ad una società, pari a € 1.500.000,00, nonostante che il suddetto valore di avviamento fosse del tutto inesistente. Inoltre, essendo l'acquisto del ramo d'azienda negozio simulato effettuato al solo fine di compensare dei crediti, migliorando al contempo il risultato di bilancio, l'avviamento non avrebbe potuto esser iscritto in bilancio ai sensi dell'art. 2426, co. 1, c.c., in quanto non acquisito a titolo oneroso.

Quanto alle ragioni che hanno portato il Supremo Collegio a ravvisare l'irrilevanza penale di detti falsi, i canoni ermeneutici seguiti dalla Corte riguardano, da un lato, la necessità di valorizzare l'interpretazione letterale delle disposizioni e dall'altro, l'esigenza di una lettura sistematica della norma.

In primo luogo, la Suprema Corte dà piena attuazione al canone interpretativo di cui all'art. 12 delle preleggi, a mente del quale nell'applicare la legge non si può ad essa attribuire altro senso che quello fatto proprio dal significato letterale delle parole secondo la connessione di esse, e dall'intenzione del legislatore. Dunque una condotta tipizzata sulla locuzione *"fatti materiali"* è già di per se sufficiente ad escludere la rilevanza penale dei falsi valutativi.

Sul versante sistematico, i giudici di Palazzo Cavour sottolineano il dato testuale della nuova norma, il confronto con la previgente formulazione degli articoli 2621 e 2622 c.c., nonché il parallelismo tra le nuove comunicazioni sociali e l'art. 2638 c.c., la cui formulazione, al contrario del nuovo art. 2621 c.c., continua a prevedere un esplicito riferimento alle valutazioni. Ebbene, ad avviso della Corte, la disomogeneità tra le due disposizioni non può che stare a significare che la legge attribuisce rilevanza alle valutazioni solo laddove esplicitamente citate, dato che, in ossequio al noto brocardo latino *ubi lex voluit dixit, ubi noluit tacuit (trad. "Dove la legge ha voluto ha detto, dove non ha voluto ha taciuto"),* non troverebbe alcuna giustificazione una modifica legislativa dell'estensione della condotta tipizzata in paralleli ambiti operativi che, pur tutelando beni giuridici diversi, sono finalizzati a sanzionare la frode nell'adempimento dei doveri informativi.

Qualche mese dopo la succitata pronuncia prendeva posizione sulla questione l'Ufficio del Massimario della Suprema Corte, il quale si discostava ampiamente dalle conclusioni interpretative raggiunte dalla Suprema Corte. In particolare, si affermava come la locuzione *"fatti materiali"* corrispondesse a *"fatti"*, in quanto il predetto aggettivo non va letto come riferimento alla concretezza del fatto, quanto invece come un'inutile aggiunta legislativa, posto che appare del tutto illogico parlare in termini giuridici di *"fatti immateriali"*. Per il Massimario, un fatto contenuto nelle scritture contabili non è nient'altro che una informazione da comunicare ai soci e al pubblico, di tal ché i fatti "materiali" non avrebbero un significato più stringente dei "fatti", né più selettivo rispetto alle "informazioni". Quanto alla citata eliminazione dell'inciso *"ancorché oggetto di valutazioni"*, si osserva come tale locuzione, sin dalla sua introduzione del 2002, fosse inutile e priva di alcuna rilevanza semantica. In definitiva, secondo l'Ufficio del Massimario, le valutazioni continuano a rientrare nel perimetro di tipicità del reato di false comunicazioni sociali, dovendosi escludere le sole opinioni di natura strettamente soggettiva, da intendersi quali pronostici e mere opinioni.

La Cassazione, con una nuova pronuncia (**sentenza Giovagnoli, Cass. Pen., sez. V, 12 gennaio 2016, n. 890**) operava un *revirement* sostenendo, in adesione agli argomenti spesi dall'Ufficio del Massimario e da parte della dottrina, la rilevanza penale delle false valutazioni, che rientrano pertanto nell'ambito di tipicità della fattispecie.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Il caso di specie riguardava il fallimento di una Società a responsabilità limitata, fallita nel 2006, il cui amministratore unico, al fine di ingannare il pubblico ed ottenere un ingiusto profitto, aveva indicato nei bilanci di esercizio fatti non corrispondenti al vero. In particolare, l'imputato aveva aggravato il dissesto mediante l'indicazione dell'esistenza di una quantità rilevante di crediti "incagliati", ossia esposizioni creditizie di fatto inesigibili. Ora, a fronte dell'incontestabile realtà dei crediti, la società aveva proceduto all'indicazione in bilancio di un improbabile valore di realizzo (della cui infondatezza l'imputato era pienamente consapevole) ed aveva omesso di effettuare una tempestiva svalutazione, con l'effetto di generare una artificiosa rappresentazione sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società, mediante mendace esposizione di fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero. In sostanza, non era in discussione la fondatezza della pretesa creditoria e quindi la veridicità di un fatto materiale (l'esposizione creditizia), quanto piuttosto la concreta esigibilità dello stesso credito e la falsa rappresentazione del suo valore di realizzo, ovverosia la valutazione di tale fatto esposto nelle scritture contabili.

La Suprema Corte, chiamata nuovamente a confrontarsi con la questione dei falsi valutativi, ha fondato il proprio provvedimento su motivazioni molto distanti rispetto alla pronuncia precedente. Sul piano lessicale e testuale, infatti, la Corte ritiene che l'eliminazione dell'inciso *"ancorché oggetto di valutazione"* fosse priva di alcuna rilevanza, atteso che la locuzione *"ancorché"* avrebbe un valore meramente esplicativo e chiarificatore della proposizione principale, nulla aggiungendo al suo nucleo sostanziale. In sostanza, tale elisione nulla aggiunge al valore semantico della norma, espungendo una precisazione reputata come una mera superfetazione linguistica.
Sul piano logico-sistematico, la Cassazione ha analizzato l'art. 2621 c.c., concentrando il suo sforzo esegetico sulle tre parole *"fatti", "materiali"* e *"rilevanti"*.
In primo luogo, riprendendo le considerazioni svolte dall'Ufficio del Massimario e da una parte della dottrina, il Collegio evidenzia come gli aggettivi "materiali" e "rilevanti" siano termini tecnici e non comuni, che trovano il loro pieno significato nella disciplina economica anglo-americana, e successivamente in quella comunitaria.
Sotto tale prospettiva, l'aggettivo "materiale" andrebbe inteso quale sinonimo di "essenziale", nel senso che nella redazione del bilancio devono trovare ingresso solo i dati informativi essenziali, restandone al di fuori tutti i profili marginali e secondari. Infatti, il termine materiale deve sganciarsi dal significato comune e riconnettersi invece al concetto tecnico di *"materiality"* (essenzialità), che da tempo gli economisti angloamericani hanno adottato quale criterio guida nella redazione del bilancio.
Quanto al termine "rilevanti", esso trova diretto aggancio nella normativa comunitaria che definisce rilevanti quelle informazioni la cui omissione o alterazione potrebbe ragionevolmente influenzare le decisioni prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio. Al pari della materialità, la rilevanza va apprezzata con riferimento alla capacità di assolvere al principio generale di origine comunitaria del *"True and Fair View"* (traducibile letteralmente: "vero e giusto punto di vista"), recepito nel nostro ordinamento dall'art. 2423, comma 2, c.c., che prevede che il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società.
In particolare secondo la Suprema Corte, la rilevanza va apprezzata, da un lato, in rapporto alla funzione precipua dell'informazione, in modo che essa non sia fuorviante e, dall'altro, con riferimento ad un approccio selettivo, capace di lasciar fuori dalle scritture contabili tutti gli aspetti privi di tale ragionevole rilievo.
Sotto tale prospettiva, anche il termine "fatti" non può essere inteso nella sua accezione comune di accadimento del mondo fenomenico, dovendosi invece intendere come dato informativo della realtà che i bilanci devono proiettare verso l'esterno. A giudizio della Corte, la circostanza che a un certo punto dei lavori preparatori il legislatore abbia sostituito il termine "informazioni" con "fatti" a nulla rileva, posto che il termine "fatti", essendo più duttile, si presta meglio a essere contestualizzato nelle varie fattispecie. Pertanto, i criteri ermeneutici utilizzati dal Collegio Supremo portano quindi a intendere la locuzione *"fatti materiali rilevanti"* come *"dati informativi essenziali e potenzialmente fuorvianti"*.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Sulla scorta di quanto affermato, la Corte ha ritenuto che le valutazioni e le stime rientrino senz'altro entro il perimetro di tipicità della fattispecie, tenuto conto che il bilancio si compone per la stragrande maggioranza di enunciati valutativi ed estimativi.
Inoltre, sempre sul piano sistematico, la Corte, svolgendo talune considerazioni di politica criminale, ha affermato come l'esclusione della rilevanza penale delle false valutazioni avrebbe effetti dirompenti sull'effettivo perseguimento dell'illecito, posto che si sostanzierebbe in una *interpretatio abrogans* della fattispecie.
Sul versante della ragionevolezza, la Corte osserva come sia del tutto illogico e irragionevole continuare a punire la rappresentazione dei falsi valutativi alle autorità di vigilanza (art. 2638 c.c.), e non la medesima rappresentazione al pubblico o ai soci di cui agli articoli 2621 e 2622 c.c.
Alla luce del contrasto interpretativo venutosi a creare all'interno della giurisprudenza di legittimità, la questione venne rimessa, nel marzo 2016, al vaglio delle Sezioni Unite a cui è spettato il non facile compito di stabilire se la modifica dell'art. 2621 c.c., per effetto della riforma del 2015, abbia determinato o meno un effetto parzialmente abrogativo della fattispecie.
In sintesi, le Sezioni Unite (**Cass., S.U. 31 marzo 2016, n. 6919**, ric. Passarelli), confermando la rilevanza penale delle valutazioni, hanno sancito che sussiste il delitto di false comunicazioni sociali, con riguardo alla esposizione o alla omissione di fatti oggetto di valutazione se, in presenza di criteri di valutazione normativamente fissati o di criteri tecnici generalmente accettati (vedi l'O.I.C.), l'agente da tali criteri se ne discosti consapevolmente e senza darne adeguata informazione giustificativa, in modo concretamente idoneo ad indurre in errore i destinatari delle comunicazioni. Affermano, inoltre, che la quasi totalità delle poste in bilancio abbia carattere valutativo e, quindi, "*sterilizzare il bilancio con riferimento al suo contenuto valutativo significherebbe negarne la funzione e stravolgerne la natura*"; di tal ché, a sostegno della tesi abrogazionista, verrebbe ad operare un'"*interpretatio abrogans*" del delitto di false comunicazioni sociali ed il recente *corpus* normativo portato dalla riforma del 2015 "*finirebbe per presentare una significativa falla nella sua trama costitutiva, prestandosi a una lettura depotenziata proprio nella parte che dovrebbe essere una delle più qualificanti: quella della trasparenza aziendale, quale strumento di contrasto alla economia sommersa e all'accumulo di fondi occulti, destinati non raramente ad attività corruttive.*"
Nella sentenza dei giudici di legittimità si afferma che si ha falso in bilancio "valutativo" ogni volta che l'impresa si sia "discostata consapevolmente e senza darne adeguata giustificazione" dai criteri di valutazione fissati dalle norme civilistiche e dalle prassi contabili generalmente accertate, "in modo concretamente idoneo a indurre in errore i destinatari delle comunicazioni". La valutazione non può trasformarsi in una scommessa o in un pronostico ma deve essere rigorosamente legata ai criteri generalmente riconosciuti in questa materia. Chi vuole discostarsene deve dare una spiegazione articolata, non dimenticando che, nel caso dei bilanci, viene in rilievo una discrezionalità essenzialmente tecnica del valutatore.
Il falso valutativo, dunque, dovrà "*riguardare dati informativi essenziali idonei a ingannare e a determinare scelte potenzialmente pregiudizievoli per i destinatari*".
La potenzialità ingannatoria "*ben può derivare, oltre che dalla esposizione in bilancio di un bene inesistente o dalla omissione di un bene esistente, dalla falsa valutazione di un bene che pure è presente nel patrimonio sociale*". L'alterazione dei dati del bilancio – spiega la sentenza – "*non deve necessariamente incidere solo sul versante quantitativo, ben potendo anche il c.d. falso qualitativo avere una attitudine ingannatoria e una efficacia fuorviante nei confronti del lettore del bilancio. Invero, l'impropria appostazione di dati veri, l'impropria giustificazione causale di "voci", pur reale ed esistenti, ben possono avere effetto decettivo (ad esempio: mostrando una situazione di liquidità finanziaria) e quindi incidere negativamente su quel bene della trasparenza societaria, che si è visto costituite il fondamento della tutela penalistica del bilancio*".
Ecco che sulla base di argomentazioni indubbiamente più razionali sul piano sistematico e teleologico, le Sezioni Unite hanno affermato il seguente principio di diritto: "*Sussiste il delitto di false comunicazioni sociali, con riguardo alla esposizione o alla omissione di fatti oggetto di "valutazione" se, in presenza di criteri di valutazione normativamente fissati o di criteri tecnici generalmente accettati, l'agente da tali criteri si discosti consapevolmente e senza darne adeguata informazione giustificativa, in modo concretamente idoneo ad indurre in errore i destinatari delle comunicazioni".*

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

A fronte di quanto trattato dalle Sezioni Unite nel 2016, nel febbraio 2018 la Corte di Cassazione ha affrontato un caso analogo. Precisamente, il fatto concerne l'iscrizione nell'attivo patrimoniale di immobilizzazioni immateriali, senza che fossero mai effettuate variazioni di valore nei vari anni (successivi alla prima iscrizione), né avendo mai esplicato le ragioni nelle note integrative del perché tali immobilizzazioni immateriali non ridimensionassero il loro valore. La Corte con questa sentenza ribadisce che il bilancio, in tutte le sue componenti (stato patrimoniale, conto economico, rendiconto finanziario, nota integrativa), è un documento dal contenuto essenzialmente valutativo, nel quale confluiscono, oltre ai dati "certi", anche dati "stimati" e dati "congetturali" (es. le quote di ammortamento). Non ha perciò ragion d'essere la contrapposizione tra "i fatti materiali", da esporsi in bilancio, e le valutazioni, che pure nel bilancio compaiono. Pertanto, secondo questa sentenza, n. **5819/2018**, della Cassazione, anche la mancata svalutazione di beni immateriali costituisce un falso da valutare alla luce dei parametri oggettivi utilizzabili per la verifica della falsità. In un bilancio possono confluire sia dati certi che stimati o prudenziali, ma le valutazioni sottese a questi ultimi presuppongono comunque la conoscenza e applicazione di specifici criteri, tanto legali quanto tecnici.

6.5. Considerazioni conclusive

Da ultimo, significative innovazioni sono state introdotte dal D. Lgs. n. 139/2015, con efficacia a partire dai bilanci dell'esercizio 2016. Questo Decreto ha innovato il quarto comma dell'art. 2423 c.c., sancendo: *"Non occorre rispettare gli obblighi in tema di rilevazione, valutazione, presentazione e informativa quando la loro osservanza abbia effetti irrilevanti al fine di dare una rappresentazione veritiera e corretta. Rimangono fermi gli obblighi in tema di regolare tenuta delle scritture contabili. Le società illustrano nella nota integrativa i criteri con i quali hanno dato attuazione alla presente disposizione"*. Questa novità si inserisce in quadro normativo ben delineato dal legislatore, il quale negli articoli 2423 e 2426 c.c., esprimendo un "**principio di chiarezza**" del bilancio, non fa che sottolineare quanto le valutazioni siano importanti nella redazione di un bilancio, e quanto la violazione di tale complesso di norme non può che sfociare in un falso in bilancio.
Per esser più precisi: l'art. 2423 c.c. disciplina inoltre che *"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"*, nonché *"se le informazioni richieste da specifiche disposizioni di legge non sono sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, si devono fornire le informazioni complementari necessarie allo scopo"*; l'art. 2423-bis c.c. indica quelli che sono i principi di redazione del bilancio; infine l'art. 2426 c.c. consegna al redattore del bilancio i criteri di valutazione delle poste di bilancio.
Dunque in presenza di una normativa ampia ed esaustiva, il "**principio di chiarezza"** esprime la necessità che siano rispettati gli schemi e i contenuti specificamente previsti dagli artt. 2424 c.c. per lo stato patrimoniale, 2425 c.c. per il conto economico, 2425-ter c.c. per il rendiconto finanziario, dagli artt. 2427 c.c. e 2427-bis c.c. per la nota integrativa.
Le previsioni puntuali delle norme devono essere integrate in base a un criterio di ragionevole comprensibilità; quando necessario, le voci devono essere suddivise, raggruppate, aggiunte, adattate: art. 2423-ter c.c. Il **"principio di chiarezza"** si applica anche ai criteri di formazione delle quantità monetarie, ai chiarimenti e alle informazioni sugli stati di fatto di cui in nota integrativa.
Le norme suddette sono poi integrate dai principi emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità – O.I.C. -, cui il D.Lgs. n. 38/2005, come modificato dalla L. n. 116/2014, riconosce finalità di interesse pubblico.
È pertanto opportuno osservare che la determinazione delle attività di valutazione può essere dapprima apprezzata in termini di coerenza rispetto ai principi contabili applicabili e poi, nell'ambito di questi, in termini di ragionevolezza delle previsioni, dell'approssimazione a un vero non noto, della ripartizione nel tempo di quantità monetarie relative a più periodi amministrativi.

Copyright © AIAF Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria