



CONSIGLIO NAZIONALE  
DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

FONDAZIONE  
**ARISTEIA**

ISTITUTO DI RICERCA  
DEI DOTTORI  
COMMERCIALISTI



# DOCUMENTI ARISTEIA

**documento n. 30**

*Le valutazioni di bilancio secondo  
il criterio del fair value*

giugno 2003

**LE VALUTAZIONI DI BILANCIO  
SECONDO IL CRITERIO DEL FAIR  
VALUE**

LE VALUTAZIONI DI BILANCIO SECONDO IL CRITERIO DEL FAIR VALUE

SOMMARIO: 1. Introduzione – 2. L’ingresso del fair value nel quadro normativo comunitario e nazionale – 2.1. La direttiva n. 2001/65/CE – 2.2. Il regolamento sull’applicazione dei principi contabili internazionali n. 1606/02 – 2.3. Verso le nuove direttive comunitarie in materia di bilanci ordinari e consolidati – 2.4. Il fair value nella riforma del diritto societario e contabile italiano: la legge delega 1° marzo 2002 n. 39 ed il d.lgs. N. 6/2003 – 3. Elementi per un inquadramento sistematico del concetto di fair value – 4. Le valutazioni al fair value delle immobilizzazioni immateriali di durata indefinita e degli strumenti finanziari, con particolare riguardo agli strumenti finanziari derivati – 4.1. La valutazione al fair value delle immobilizzazioni immateriali di durata indefinita ed i suoi riflessi sulle operazioni di merger and acquisitions (M&A) – 4.2. La valutazione al fair value degli strumenti finanziari, con particolare riguardo agli strumenti finanziari derivati – 5. Un’analisi costi-benefici dell’adozione del modello contabile orientato al fair value

1. INTRODUZIONE

Il presente documento intende fornire un inquadramento del concetto di «*fair value*», indagandone le principali conseguenze e ripercussioni in ordine alla formazione del bilancio d’esercizio ed al sottostante procedimento di analisi e valutazione contabile. Nell’ambito di tale percorso di conoscenza ed analisi, particolare attenzione è dedicata al trattamento contabile degli strumenti finanziari, in particolare di quelli detenuti ad uso speculativo o immunizzativo ed il più delle volte aventi la natura di strumenti finanziari derivati.

L’importanza di una focalizzazione sul c.d. *fair value accounting* è resa palese da almeno tre fattori:

- la particolare enfasi ed evidenza deputata a tale criterio valutativo dalla migliore prassi contabile internazionale, ovvero dai principi contabili emanati dallo IASC;
- la convergenza degli normativi più recenti, emersi a livello tanto comunitario quanto nazionale, verso l’adozione dei suddetti principi contabili internazionali e, più in particolare, del *fair value*;
- le recenti dinamiche e tendenze effettuali dei mercati finanziari regolamentati e dei sistemi economici occidentali, che lasciano presumere una nuova attenzione alla questione della trasparenza e completezza dell’informativa contabile delle imprese, soprattutto se operanti e quotate a livello internazionale. Infatti, è oramai sempre più evidente che l’attività di emissione di titoli e, quindi, l’investimento si presenta come un fenomeno sensibilmente internazionalizzato, il quale interessa

sempre meno un singolo mercato o un singolo Paese, coinvolgendo contesti nazionali all'interno dell'Unione o, addirittura, extracomunitari.

L'adozione del *fair value* nella redazione del bilancio, con riguardo a talune voci dello stesso, sembra essere una delle condizioni attualmente ritenute più importanti per addivenire ad superiore un livello di trasparenza informativa (*disclosure*), compatibile con le crescenti attese e richieste dei molteplici pubblici di riferimento (*stakeholder*). Insomma, l'introduzione e l'ammissione del *fair value* quale apposito e legittimo criterio di valutazione di bilancio sembrano qualificarsi come un aspetto determinante di quella ricerca di «eccellenza informativa» che ha assunto una crescente ed inedita rilevanza sullo scenario internazionale attuale, anche e soprattutto in conseguenza di alcuni recenti eventi non trascurabili, tra i quali:

- la non lieve volatilità e turbolenza registratasi negli ultimi anni sui diversi mercati finanziari regolamentati (in particolare, quello nipponico, le altre piazze asiatiche e le borse sudamericane);
- gli scandali finanziari che hanno coinvolto anche grandi imprese operanti su mercati finanziari regolamentati ritenuti molto sviluppati, efficienti e trasparenti, come quello statunitense;
- la complessiva involuzione verificatasi nella generalità dei mercati finanziari regolamentati, con la sensibile caduta di corsi e quotazioni ed il rischio di perdita di fiducia da parte degli investitori, specialmente dei piccoli risparmiatori.

Se l'oggetto del presente documento è la delineazione e l'analisi delle caratteristiche qualificanti e del campo di applicazione del *fair value*, fornendone un primo inquadramento sistematico, il suo scopo è la valutazione in ordine alla ricaduta dell'adozione del suddetto criterio sulla funzione e la valenza informativa ed esplicativa del bilancio nell'attuale fase storica, contraddistinta appunto da crescenti interconnessione dei mercati, competizione tra imprese e sistemi economici e rapidità della circolazione informativa. Infatti, è evidente che, in un periodo di elevata finanziarizzazione dell'economia e di accentuata abbondanza dell'offerta di alternative di investimento, devono essere attentamente riconsiderate e contestualizzate le tipiche e prioritarie finalità del bilancio rispetto al singolo lettore od interessato, le quali possono essere compendiate nelle seguenti aspettative o interessi:

- comparabilità intersoggettiva, più intertemporale, delle informazioni fornite;
- evidenza del risultato della gestione e, conseguentemente, dell'andamento dell'organizzazione aziendale nel suo mercato di riferimento;
- immediatezza di impiego delle informazioni desumibili dal bilancio ai fini dell'effettuazione di decisioni di investimento.

Declinando le suddette funzioni dell'informazione rinvenibile nel bilancio in considerazione delle attuali esigenze ed aspettative rispettivamente palesate e proiettate sull'informativa esterna d'impresa da mercati finanziari più efficienti e liquidi, da risparmiatori più attenti e critici e da istituzioni maggiormente sensibili al fabbisogno informativo degli operatori, deriva una visione del ruolo dell'informazione contabile di bilancio essenzialmente incentrata sulla comunicazione dei seguenti aspetti problematici:

- l'andamento anche stagionale dei risultati della gestione;

- il valore economico del capitale di impresa, inteso nella sua effettività e completezza;
- la qualità del governo del *business* aziendale.

Evidentemente, tali interessi prioritari non possono non comportare un'evoluzione, un mutamento della disciplina e della prassi inerenti alla redazione del bilancio. Infatti, l'ancoramento, integrale o prevalente, al criterio del costo storico e la forte diversificazione nazionale della normativa sulla formazione del bilancio e dei principi contabili sono condizioni che non favoriscono il soddisfacimento delle suddette esigenze informative. Conseguentemente, l'introduzione del criterio del *fair value* e l'apertura del legislatore, prima comunitario e poi nazionale, al suo impiego nel bilancio d'esercizio e consolidato appaiono segnali importanti e manifesti di un cambiamento in atto, la cui direzione sembra orientata, da un lato, all'armonizzazione delle prassi contabili su scala internazionale e, dall'altro, alla formulazione di una rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria e della gestione economica caratterizzata dai tratti dell'attualità, della completezza e della superiore chiarezza ed effettività.

## 2. L'INGRESSO DEL FAIR VALUE NEL QUADRO NORMATIVO COMUNITARIO E NAZIONALE

### 2.1. LA DIRETTIVA N. 2001/65/CE

Al di là delle tendenze evolutive indotte dai mercati finanziari e dall'attività degli stessi variegati portatori d'interessi che ruotano attorno all'informativa di bilancio, l'avvento del *fair value* è stato negli ultimi anni testimoniato ed affermato esplicitamente da emanazioni normative su scala comunitaria e nazionale.

In primo luogo, la direttiva comunitaria sugli strumenti finanziari (Direttiva n. 2001/65/CE) ha modificato le vigenti normative europee (precisamente, la Direttiva 78/660/CE sui conti annuali delle società non finanziarie, meglio nota come IV Direttiva CEE, la Direttiva 83/349/CE sui conti consolidati delle società non finanziarie, meglio nota come VII Direttiva CEE, e la Direttiva 86/635/CE in materia di conti annuali e consolidati delle banche e degli altri istituti finanziari), prevedendo esplicitamente l'ipotesi dell'iscrizione in bilancio al *fair value* degli strumenti finanziari, ivi compresi gli strumenti finanziari derivati. Ciò in ottemperanza al principio contabile internazionale IAS n. 39, che disciplina appunto la valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari, con particolare attenzione agli strumenti della cd. finanza derivata ed innovativa.

Evidentemente, la Direttiva in commento si propone l'obiettivo di armonizzare le norme comunitarie in materia di bilanci con quanto previsto dai principi contabili internazionali. Pertanto, essa rappresenta una tappa importante del cammino intrapreso verso il traguardo dell'armonizzazione transnazionale dei principi e delle prassi contabili: tale percorso è stato avviato il 14 novembre 1995 con la Comunicazione n. 508 «*Accounting Harmonisation: a New Strategy vis-à-vis International Harmonisation*», è proseguito con la Direttiva stessa, è stato confermato con il Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo

all'applicazione dei principi contabili internazionali n. 1606/02 del 19 luglio 2002 (ma già approvato il 7 giugno del 2001) ed ha segnato un ulteriore avanzamento con la Proposta di modifica della IV e VII Direttive CEE del 9 luglio 2002.

I benefici attesi dall'armonizzazione contabile sono evidenti e noti. Per gli analisti finanziari e gli investitori, l'armonizzazione dell'informativa di bilancio consentirebbe una più agevole e sicura comparabilità internazionale, con conseguenti minori costi di analisi ed un superiore livello di trasparenza e comprensibilità. Per le società emittenti si registrerebbero minori costi di riconciliazione e conversione dell'informativa sulla base dei diversi *standards* locali, con una conseguente maggiore facilità nel reperimento dei capitali ed un incentivo alla globalizzazione ed all'internazionalizzazione delle attività di *business*. Per gli esperti contabili (dottori commercialisti, revisori contabili ecc.), tale omogeneizzazione consentirebbe l'acquisizione di competenze internazionali, l'aggiornamento delle conoscenze e capacità professionali secondo i più moderni orientamenti emergenti dal mercato e minori complicazioni in fase sia di redazione che di controllo e verifica dei bilanci. Infine, per i Paesi di nuova industrializzazione e le piazze finanziarie emergenti, tale prospettiva permetterebbe di evitare i costi e i tempi dell'emanazione di *standard* appositi e locali e la maggiore facilità di attrazione di imprese ed investitori, grazie all'adesione ad uno *standard* ampiamente condiviso.

Come premesso, il riferimento della Direttiva 2001/65/CE ai principi contabili internazionali risiede nel fatto che l'International Accounting Standard Board (IASB) ha emanato, in materia di strumenti finanziari, due appositi principi contabili: lo IAS n. 32, avente ad oggetto gli «Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio d'esercizio e informazioni integrative», e lo IAS n. 39, riguardante gli «Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione», nel quale ultimo trova enunciazione il criterio del *fair value*. Secondo quest'ultimo documento, per «strumento finanziario» si intende qualsiasi contratto che dia origine ad un'attività finanziaria per un'impresa e ad una passività finanziaria o a uno strumento rappresentativo di capitale per un'altra impresa; mentre lo «strumento finanziario derivato» è il particolare strumento finanziario in cui risultano soddisfatte tre condizioni essenziali:

- la funzionalità o reattività del valore rispetto allo stato di un predeterminato tasso di interesse, presso di una merce, tasso di cambio in valuta estera, indice di prezzi o di tassi, *rating* di credito o altra variabile definita talora «sottostante»;
- l'assenza o relativa esiguità dell'investimento netto iniziale rispetto ad altre tipologie di contratti aventi analoga reattività a mutamenti delle condizioni di mercato;
- il regolamento ad una data futura.

La Direttiva 2001/65/CE rifugge dalla definizione del concetto tanto di «strumento finanziario» quanto di «strumento finanziario derivato», allo scopo di evitare classificazioni rese rapidamente obsolete dall'evoluzione della tecnica finanziaria e, seguendo l'impostazione dello IAS n. 39, statuisce che gli strumenti finanziari interessati dalla valutazione al *fair value* sono:

- gli strumenti finanziari non derivati, vale a dire qualsiasi contratto che dia origine ad un'attività finanziaria per un'impresa e ad una passività finanziaria o a uno strumento rappresentativo di capitale per un'altra impresa;
- gli strumenti finanziari derivati, ossia qualsiasi strumento finanziario il cui valore dipenda da uno strumento finanziario sottostante

Diversamente, sono esclusi dalla valutazione al *fair value* i seguenti strumenti finanziari:

- strumenti finanziari non derivati detenuti fino a scadenza;
- prestiti e crediti originati dalla società e non detenuti a scopo di negoziazione;
- partecipazioni in imprese controllate, collegate e *joint venture*;
- azioni proprie;
- contratti che prevedano un corrispettivo condizionato nell'ambito di un'operazione di aggregazione di imprese;
- altri strumenti finanziari che per la loro specificità esigono una contabilizzazione diversa da quella degli altri strumenti finanziari.

Ovviamente, gli strumenti finanziari ai quali non può essere applicata la valutazione al *fair value* sono valutati secondo i criteri attualmente previsti, a seconda che si tratti di attività finanziarie o di passività finanziarie. Alla precedente circoscrizione dell'ambito di applicazione deve aggiungersi la cautela secondo cui le passività finanziarie che possono essere iscritte al *fair value* sono esclusivamente quelle aventi natura di strumenti finanziari derivati oppure detenute come elementi del portafoglio di negoziazione (vendite allo scoperto di titoli).

In definitiva, in obbedienza al documento IAS n. 39, è possibile individuare quattro macrocategorie di strumenti finanziari, in ragione della finalità per la quale tali strumenti sono stati presi in considerazione e trattati dall'impresa. Le macrocategorie sono sintetizzabili nella seguente tassonomia:

- strumenti finanziari per la negoziazione (*held for trading*);
- strumenti finanziari per la detenzione, in quanto mezzo per la conduzione di attività di gestione e controllo (*held to maturity*);
- prestiti emessi dall'impresa;
- strumenti finanziari suscettibili di negoziazione (*available for sale*).

Nel prospetto di seguito presentato sono riportate alcune informazioni ulteriori sulla tassonomia richiamata.

Classe di strumenti finanziari	Dettaglio della classe
Strumenti di negoziazione ( <i>held for trading</i> )	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Attività e passività finanziarie acquisite principalmente con lo scopo di generare profitto dalle fluttuazioni di breve periodo del <i>fair value</i></li> <li>• Tutti i derivati (ad esclusione di quelli di copertura )</li> </ul>
Crediti originati dall'impresa	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Attività finanziarie originate dall'impresa fornendo denaro (o</li> </ul>

	altri beni) ad un debitore. Non vengono incluse fra quelle mantenute a scadenza e vengono trattate separatamente
Investimenti posse-duti sino a scadenza ( <i>held to maturity</i> )	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Attività finanziarie a scadenza fissa e con pagamenti fissi (o determinabili) che un'impresa ha l'intenzione e la capacità di mantenere sino alla scadenza</li> </ul>
Attività finanziarie disponibili per la vendita ( <i>available for sale</i> )	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Attività finanziarie residuali e che non rientrano fra: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Strumenti finanziari di negoziazione</li> <li>• Crediti originati dall'impresa</li> <li>• Investimenti posseduti sino a scadenza</li> </ul> </li> </ul>

Essenzialmente, il principio contabile internazionale richiamato autorizza una valutazione sulla base del *fair value* limitatamente per gli strumenti destinati *ab origine* alla negoziazione o, comunque, suscettibili di scambio, come evidenziato dal prospetto di seguito riportato.

<b>Tipologia di strumento finanziario</b>	<b>Valorizzazione iniziale in bilancio</b>	<b>Destinazione delle variazioni del valore di carico</b>
<i>Held for trading</i>	<i>Fair value</i>	Conto Economico
<i>Held to maturity</i>	<i>Amortized cost</i>	Conto Economico (per l'importo differenziale)
<i>Available for sale</i>	<i>Fair value</i>	Conto Economico / Stato Patrimoniale (riserva di PN, imputata a CE al momento del trasferimento a terzi o dell'incasso)

## 2.2. IL REGOLAMENTO SULL'APPLICAZIONE DEI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI N. 1606/02

Se la Direttiva n. 2001/65/CE ha introdotto per la prima volta il criterio del *fair value* nel quadro della disciplina positiva in materia di redazione dei bilanci ordinari e consolidati europei, è con il Regolamento 1606/02 – approvato il 27 maggio 2002, pubblicato il 19 luglio 2002 e preceduto dalla Comunicazione della Commissione «La strategia dell'UE in materia di informativa finanziaria: la via da seguire» del 13 giugno 2000 – che l'approccio del *fair value accounting* è ufficialmente entrato a far parte, in maniera sistematica, del novero dei criteri di valutazione che contraddistinguono il sistema normativo comunitario sulla predisposizione dei conti annuali delle imprese, finanziarie e non. Infatti, il provvedimento richiamato, informato ai principi della trasparenza informativa e dell'adeguata comparabilità dei valori di bilancio:



- dispone, per le società dell'Unione Europea quotate in un mercato regolamentato, l'obbligo di presentare i bilanci consolidati relativi ad esercizi iniziati a decorrere dal 1° gennaio 2005 conformemente ai principi contabili internazionali IAS emanati dallo IASB;
- conferisce agli Stati membri la facoltà di permettere o imporre alle società quotate l'applicazione degli IAS nella redazione dei conti annuali ordinari (non consolidati);
- conferisce agli Stati membri la facoltà di permettere o imporre alle società non quotate l'applicazione degli IAS nella redazione dei conti annuali ordinari e dei conti consolidati.

La piena e sistematica adesione agli IAS sancita dal Regolamento trova motivazione e fondamento nella convinzione secondo cui, ai fini di un migliore funzionamento del mercato interno, occorre obbligare le società i cui titoli sono negoziati in mercati pubblici ad applicare un insieme unico di principi contabili internazionali di elevata qualità per la redazione dei loro bilanci consolidati. Inoltre, è importante che i principi dell'informativa finanziaria applicati dalle società comunitarie attive nei mercati finanziari regolamentati siano accettati a livello internazionale e costituiscano statuizioni di carattere veramente globale. Ciò implica una maggiore convergenza dei principi contabili attualmente utilizzati a livello internazionale, con l'obiettivo finale di conseguire un insieme unico di principi contabili su scala mondiale.

Pertanto, obiettivo del Regolamento è quello di contribuire ad un funzionamento efficiente, sotto il profilo operativo e dei costi, dei mercati dei capitali, a beneficio della tutela degli investitori e del mantenimento della fiducia, attraverso il rafforzamento della libertà di movimento dei capitali nel mercato interno ed il tentativo di porre le imprese comunitarie nelle condizioni di competere senza penalizzazione alcuna per l'allocazione delle risorse finanziarie disponibili nei mercati comunitari dei capitali, nonché in quelli mondiali. Il Regolamento, in piena continuità con la Direttiva 2001/65/CE e la proposta di modificazione della IV e VII Direttive CEE, fa esplicito riferimento all'esigenza di convergenza dei principi seguiti in Europa per redigere i bilanci con quelli internazionali, allo scopo di:

- elevare il grado di competitività dei mercati comunitari dei capitali;
- eliminare le barriere alle operazioni transfrontaliere di negoziazione dei titoli;
- promuovere l'ammissione alla quotazione degli emittenti sui mercati finanziari di qualsiasi nazionalità;
- incrementare il grado di sicurezza ed affidabilità delle transazioni, fornendo agli investitori la possibilità di comparare le voci di bilancio delle diverse società.

Invero, il Regolamento in commento non contiene diretti e specifici riferimenti alla valutazione secondo il *fair value*; nondimeno, nella previsione della creazione di un «meccanismo di omologazione» comunitario (*endorsement mechanism*) per sovrintendere all'introduzione nell'U.E. dei nuovi principi IAS, esso riconosce sistematicamente l'esistenza ed il ruolo non secondario del criterio valutativo del *fair value*, ammettendone – a regime – l'utilizzo per la valutazione non soltanto degli strumenti finanziari, ma anche delle altre poste per le quali i principi contabili internazionali lo prevedono.

### 2.3. VERSO LE NUOVE DIRETTIVE COMUNITARIE IN MATERIA DI BILANCI ORDINARI E CONSOLIDATI

L'ultima espressione dell'interesse del legislatore comunitario per la questione delle valutazioni di bilancio secondo il *fair value* è rappresentata dalla Proposta di modifica della IV e VII Direttive CEE, contenuta nella Proposta di Direttiva COM(2002)259/2final del 9 luglio 2002, in attesa di approvazione. Tale provvedimento intende perseguire il duplice obiettivo di eliminare conflitti ed incompatibilità tra le Direttive contabili originarie e gli IAS in vigore ed aggiornare la struttura delle Direttive contabili, modernizzandole. Allo scopo di non privare di effettività il Regolamento 1606/02, la Direttiva dovrebbe essere approvata, presumibilmente, entro il 2003 e dovrebbe essere recepita dagli Stati membri entro il 2005.

Le nuove Direttive contabili comportano mutamenti piuttosto profondi nell'informativa di bilancio e nella sua disciplina positiva, intervenendo anche piuttosto sensibilmente sulla composizione del documento del bilancio e sulla struttura delle sue parti. Tra le altre modifiche prefigurate dalla Proposta di modifica, figura il diretto riconoscimento del criterio del *fair value* e la sua ulteriore estensione oltre l'ambito di applicazione degli strumenti finanziari individuato dalla Direttiva 2001/65/CE, al punto che il *fair value* si prefigurerebbe come criterio generale di valutazione di bilancio e le nuove Direttive ne assicurandone l'ampio impiego, rimuovendo gli ostacoli che le normative nazionali di recepimento delle Direttive originarie attualmente frappongono.

Quindi, la principale e più rilevante novità delle nuove Direttive contabili dovrebbe appunto essere la previsione generale, in deroga al criterio del costo storico, del principio di valutazione al *fair value* per tutte le attività e passività, anche non legate agli strumenti finanziari, con la rilevazione nel conto economico delle differenze di valore, persino quando il *fair value* risulti superiore al costo storico e si determini, quindi, una vera e propria rivalutazione. Conseguenza diretta di tale apertura al *fair value* sarebbe la previsione di un nuovo prospetto della gestione economica, il quale dovrebbe evidenziare, oltre ai costi e ricavi realizzati, in un'apposita sezione anche gli utili e le perdite non realizzati, derivanti principalmente dalla volatilità dei *fair values* delle attività e passività presenti in bilancio.

In definitiva, gli indirizzi emergenti dalla Proposta di modifica sembrano lasciare trasparire l'adozione di un metodo contabile misto, in cui il riferimento al principio del costo viene ridimensionato in favore della valutazione al *fair value*.

### 2.4. IL FAIR VALUE NELLA RIFORMA DEL DIRITTO SOCIETARIO E CONTABILE ITALIANO: LA LEGGE DELEGA 1° MARZO 2002 N. 39 ED IL D.LGS. N. 6/2003

In considerazione della sensibile evoluzione in atto nel quadro giuridico comunitario e coniugando l'esigenza di adattamento allo stesso con la volontà di ammodernamento e revisione della disciplina civilistica

societaria interna, il legislatore nazionale ha manifestato anch'esso una non trascurabile apertura al *fair value*, introducendolo ed ammettendone l'impiego almeno con riguardo a due diverse voci di valutazione.

Infatti, in primo luogo, con la Legge delega 1° marzo 2002 n. 39 («Legge comunitaria 2001»), il legislatore ha previsto (art. 1 c. 1) il recepimento della Direttiva 2001/65/CE sulla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari. Tuttavia, rispetto a tale provvedimento – il quale prevedeva come termine di recepimento il mese di aprile 2003 – la successiva «Legge comunitaria 2002» ha concesso una proroga della scadenza originaria, posticipandola al mese di ottobre 2003. Si tratta, in ogni caso, di un rinvio del termine ultimo che non lascia, verosimilmente, presagire un *revirement* del legislatore, essendo ormai evidente che la mancata applicazione del *fair value* comporta:

- l'ancoramento delle valutazioni ad un costo storico sempre meno rappresentativo delle rapide dinamiche del mercato finanziario;

oppure

- la mancata rilevazione in bilancio di molte transazioni di cagione prettamente finanziaria, le quali troverebbero rappresentazione semplicemente «sotto la linea», ossia come «operazioni fuori bilancio» iscritte nei conti d'ordine, con ciò alterando l'originaria natura residuale di questi ultimi e limitando l'effettiva chiarezza dell'informativa contabile.

In secondo luogo, con il decreto legislativo 17 gennaio 2003 n. 6 (pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 17 del 22 gennaio 2003 - S. O. n. 8) di «Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366», viene espressamente riconosciuto che il criterio del *fair value* possa essere adottato anche in sede di bilancio d'esercizio per la valutazione dell'avviamento di durata indefinita. Invero, dall'art. 6 (Disciplina del bilancio) della Legge delega 3 ottobre 2001 n. 366, si evince una più ampia, seppure implicita ed ellittica, apertura al *fair value*, giacché la norma stabilisce che «la revisione della disciplina del bilancio è ispirata ai seguenti principi e criteri direttivi: (...) dettare una specifica disciplina in relazione al trattamento delle operazioni denominate in valuta, degli strumenti finanziari derivati, dei pronti contro termine, delle operazioni di locazione finanziaria e delle altre operazioni finanziarie; (...) prevedere le condizioni in presenza delle quali le società, in considerazione della loro vocazione internazionale e del carattere finanziario, possono utilizzare per il bilancio consolidato principi contabili riconosciuti internazionalmente (...)». La norma richiamata sancisce, di fatto, la piena sistematizzazione, nel sistema giuridico interno, del principio di omologazione alle convenzioni contabili osservate nei maggiori mercati finanziari regolamentati introdotto per la prima volta dalla c.d. «Riforma Draghi» con l'art. 117 del d.lgs. n. 58/98 (meglio noto come «Decreto Draghi» o Testo Unico della Finanza), il quale riconosce la «possibilità per le imprese quotate anche in Paesi stranieri di redigere il bilancio consolidato secondo “principi riconosciuti in ambito internazionale”». Al di là del richiamo alla riforma dei mercati mobiliari del 1998, in merito ai principi ispiratori della delega legislativa, si può constatare che essi lasciano ragionevolmente presumere, almeno in prospettiva – ossia una volta rimossi gli attuali ostacoli codicistici al superamento delle valutazioni del costo storico delle voci di bilancio – una non marginale

applicazione del criterio del *fair value* con riguardo non soltanto alle operazioni strettamente finanziarie, ma anche alle altre poste per le quali già attualmente i principi contabili internazionali prescrivono o consentono la valutazione con siffatto criterio.

Ad ogni conto, in attuazione della delega parlamentare, il decreto di riforma del diritto societario stabilisce all'art. 2427 n. 3 *bis*, che la Nota Integrativa del bilancio deve indicare, oltre a quanto stabilito da altre disposizioni, «la misura e le motivazioni delle riduzioni di valore applicate alle immobilizzazioni immateriali di durata indeterminata, facendo a tal fine esplicito riferimento al loro concorso alla futura produzione di risultati economici, alla loro prevedibile durata utile e, per quanto determinabile, al loro valore di mercato, segnalando altresì le differenze rispetto a quelle operate negli esercizi precedenti ed evidenziando la loro influenza sui risultati economici dell'esercizio e sugli indicatori di redditività di cui sia stata data comunicazione». Dunque, il nuovo articolato relativo alla disciplina del bilancio d'esercizio annovera una specifica disposizione che riconosce il principio del *fair value* attraverso la prescrizione secondo cui nella Nota Integrativa deve essere data obbligatoriamente informazione circa la determinazione dell'entità e le motivazioni delle riduzioni di valore applicate alle immobilizzazioni immateriali di durata indeterminata, segnalando in modo adeguato il loro impatto sul risultato di gestione attuale e sulla prevedibile attitudine reddituale dell'impresa.

Insomma, con il nuovo quadro del diritto societario, trova esplicitazione nel bilancio d'esercizio, sia pure a livello di informativa di tipo integrativo, il c.d. capitale immateriale d'impresa o, meglio, complesso degli *intangible assets*. Nello specifico, particolare rilievo assume la questione dell'avviamento, il quale – in conformità dei prevalenti orientamenti rinvenibili nella prassi contabile internazionale – viene trattato non attraverso il consueto procedimento di ammortamento, bensì mediante quello di valutazione ed iscrizione, appunto, al *fair value*.

### 3. ELEMENTI PER UN INQUADRAMENTO SISTEMATICO DEL CONCETTO DI FAIR VALUE

Dall'esame delle più recenti evoluzioni normative interne, nazionali e comunitarie, è emersa l'estrema attualità delle valutazioni di bilancio al *fair value*, i cui primi segnali di affermazione nell'ambito della disciplina positiva del bilancio sono ormai particolarmente evidenti e sembrano avanzare congiuntamente con la tendenza all'internazionalizzazione dell'informativa esterna d'impresa e con l'armonizzazione delle prassi promosse dai principi contabili. Tuttavia, la normativa primaria non offre una chiara ed esauriente contestualizzazione e specificazione del criterio del *fair value*: al contrario, la Direttiva 2001/65/CE rinuncia *a priori* a fornire una definizione ufficiale di tale criterio, rinviando ai principi contabili internazionali e richiamando in ogni caso l'idea di equità e libertà dello scambio. Invero, ancora oggi non esiste un definitivo inquadramento della nozione di *fair value*, per quanto siano molteplici i tentativi interpretativi formulati al riguardo.

È evidente che il riferimento primario per tutti gli operatori è rappresentato dallo IAS n. 39, il quale qualifica, al paragrafo 8 e richiamando lo IAS n. 32, il *fair value* come «il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, tra parti consapevoli e disponibili, in una transazione equa». In sostanza, il principio citato postula una correlazione tra l'espressività e la significatività del valore contabile in esame e lo stato di consapevolezza e consenso delle parti coinvolte in un ipotetico scambio, il quale si atteggia come una libera ed equilibrata contrattazione. Sebbene l'ambito di applicazione del *fair value* secondo i principi elaborati dello IASB non sembri offrire di per sé elementi immediatamente utili ad una maggiore e più definita esplicitazione della suddetta definizione, appare opportuno precisare che la valutazione secondo il criterio in commento risulta espressamente richiesta dallo:

- IAS 16 in tema di «Property, plant equipment» (immobilizzazioni materiali);
- IAS 38 in tema di «Intangible assets» (immobilizzazioni immateriali);
- IAS 39 in tema di «Financial instruments» (Immobili mantenuti a scopo di investimento);
- IAS 40 in tema di «Agricultural Products» (prodotti delle attività agricole e dell'allevamento del bestiame);
- IAS 41 in tema di «Investment property» (immobili mantenuti a scopo di investimento).

Volendo esaminare più attentamente e criticamente il concetto di concetto di *fair value*, si può osservare che esso è stato reso in termini di:

- «valore corretto», ossia determinato e migliore. La debolezza di fondo di tale accezione è la qualificazione in chiave assoluta e deterministica, che postula una condizione di certezza ed univocità del dato contabile in realtà non verificabile;
- «valore equo», come recita la stessa traduzione italiana della Direttiva 2001/65/CE, intendendosi come tale il prezzo al quale un'attività potrebbe essere scambiata o una passività regolata tra due parti informate agenti in tuta libertà in un'operazione realizzata alle condizioni di mercato. Il limite principale di tale interpretazione è il richiamo all'idea di equità, la quale postula implicitamente che configurazioni alternative del valore di un'attività o passività siano inique, non giustificate e razionali;
- «valore neutrale», ossia come valore tendenzialmente neutro ed oggettivo, equidistante dalle diverse particolari categorie *stakeholder* e verificabile. Anche tale costruzione, che pure generalmente trova accordo tra gli interpreti, non è esente da obiezioni, soprattutto perché postula l'ipotesi di un valore per così dire medio, asettico, che difficilmente può trovare conferma nella vasta dottrina aziendalistica che postula l'irriducibile soggettività e relatività di qualsiasi configurazione e metrica del valore;
- «valore coerente o congruo», in considerazione del rispetto di un insieme di principi contabili e giuridici. Tale definizione appare condivisibile e, almeno superficialmente, non particolarmente criticabile sul piano concettuale. Tuttavia, a ben vedere, essa risulta sostanzialmente autoreferenziale e formalistica, in quanto nulla dice nel merito dell'indirizzo valutativo concretamente promanante dai principi contabili e giuridici assunti a riferimento e potrebbe, anzi, essere sottoposta alla contestazione

secondo cui, specialmente nei confronti delle valutazioni al *fair value*, il ruolo omogeneizzante degli *standards* appare relativamente «debole»;

- «valore corrente» (*current value*) o «valore di mercato» (*market value*), in quanto corrispondente alle quotazioni ed ai prezzi desumibili da fenomeni e processi di negoziazione relativamente stabili, omogenei ed efficienti. Il limite principale di tale impostazione è nel postulare l'esistenza di un mercato attivo, affidabile ed efficiente per qualsiasi attività, con la conseguente banalizzazione del concetto di *fair value* a quello di mero prezzo rinvenibile sul mercato in un dato istante. In realtà, tale coincidenza può verificarsi in condizioni particolari, ma non esprime la regola definitoria e, quindi, il contenuto più consistente della nozione di *fair value*. In ogni caso, l'istituzione di una corrispondenza biunivoca tra *fair value* e valore di mercato postulerebbe il riferimento ad una configurazione di valore estremamente volatile, instabile e precaria, soggetta alla massima storicità spazio-temporale;
- «valore adeguato», qualificato come indicazione documentabile e non tendente a privilegiare alcun particolare tipo di *stakeholder* dell'utilità di un determinato oggetto, la quale tiene conto sia delle condizioni di mercato sia delle caratteristiche specifiche del singolo bene nel momento e nelle condizioni assunti a riferimento per la sua valutazione. Tale accezione presenta un deciso avanzamento e ampliamento rispetto al mero concetto di valore di mercato, perché introduce la specificità della singola potenziale transazione e del suo contenuto. Tuttavia, essa contiene ancora una non celata aspirazione alla neutralità, all'equidistanza, addirittura all'oggettività, sia pure tendenziale, che non consentono una completa adesione. In altre parole, il costante riferimento all'assenza di vincoli, distorsioni o asimmetrie informative e/o negoziali tra le parti sembra richiamare con forse eccessiva insistenza il concetto dello scambio in ipotesi di ideale perfezione ed efficienza dei mercati, condizioni difficilmente rinvenibili nella realtà;
- «valore normale», nel senso di valore più probabile, ragionevole e verosimile rispetto ad una distribuzione attesa e prevista di possibili valori, dipendenti da diversi scenari di riferimento.

Per poter comprendere appieno la portata esplicativa dell'ultima accezione – fatti salvi tutti gli spunti interessanti comunque offerti dalle altre indicazioni – occorre richiamare la stessa genesi del criterio del *fair value* e, dunque, l'evoluzione dei principi contabili nordamericani. Infatti, nel dicembre del 1991, il FAS 107 impose l'obbligo di rendere noto, sia all'interno del bilancio che nelle note di accompagnamento, il «*fair value*» o valore normale di tutti gli strumenti finanziari per i quali risulta possibile calcolare tale valore, a prescindere dall'eventualità che detti strumenti siano o meno stati contabilizzati nel bilancio d'esercizio. In questo contesto il *fair value* è descrivibile come «il valore al quale lo strumento può essere scambiato tra le parti in causa in una operazione monetaria, e non in una vendita forzata o in una liquidazione». Nel caso in cui il suddetto valore non possa essere calcolato per motivi di impossibilità tecnica o di antieconomicità (ad esempio, per via di inesistenza o irreperibilità dei dati oppure di costi eccessivi), devono essere fornite informazioni qualitative equivalenti, quali potrebbero essere rappresentate dal valore netto iscritto (*carrying*

*amount*) dello strumento finanziario, il suo tasso di interesse attuale, la sua scadenza e le cause per le quali non è possibile procedere al calcolo del *fair value*.

In definitiva, dall'evoluzione degli stessi principi contabili statunitensi e internazionali, è possibile riscontrare un progressivo affrancamento del concetto di *fair value* dal valore di mercato e l'approdo verso una determinazione più relativa di valore, per quanto comunque orientata a cogliere una dinamica ordinaria, verificabile e non particolaristica di scambio. In questo senso, dunque, il *fair value* assurge ad identificare quell'ammontare per il quale un'attività può essere scambiata o una passività può essere estinta tra parti indipendenti, consapevoli e determinate a concludere l'operazione.

In concreto, le situazioni nelle quali il *fair value* è misurabile attendibilmente comprendono:

- la quotazione pubblicata in un mercato regolamentato;
- la valutazione da parte di un'agenzia primaria di rating;
- l'esistenza di un appropriato modello valutativo, con dati provenienti da mercati attivi.

Quando non esiste una valutazione attendibile del *fair value* nel senso appena richiamato, allora occorre applicare un procedimento analogico, facendo ricorso a parametri e situazioni od oggetti di scambio analoghi, comparabili.

In sostanza, come si può comprendere, il criterio del *fair value* intrattiene un rapporto anche molto stringente con il valore di mercato, ossia con valori rilevati in base alle quotazioni in un mercato attivo. Ma questo legame risulta dotato di senso solo a condizione che le quotazioni suddette riflettano transazioni normali e siano facilmente e regolarmente disponibili dagli operatori finanziari. In assenza di un mercato attivo, occorre far riferimento a transazioni recenti relative alle attività da valutare, secondo un approccio sostanzialmente retrospettico. Se anche questi elementi di giudizio risultano non disponibili o poco significativi, bisogna ricorrere all'applicazione di tecniche o modelli di valutazione di generale utilizzo nei mercati finanziari, che facciano riferimento a valori correnti di mercato relativi ad altre attività simili oppure alla tecnica del valore attuale dei flussi finanziari futuri generati dall'elemento di valutare, a quelle per il calcolo del valore delle opzioni o ancora ad altri modelli probabilistici e di analisi più o meno raffinati formalizzati dalla tecnica finanziaria.

#### 4. LE VALUTAZIONI AL FAIR VALUE DELLE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI DI DURATA INDEFINITA E DEGLI STRUMENTI FINANZIARI, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

##### 4.1. LA VALUTAZIONE AL FAIR VALUE DELLE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI DI DURATA INDEFINITA ED I SUOI RIFLESSI SULLE OPERAZIONI DI MERGER AND ACQUISITIONS (M&A)

Come precedentemente notato, con la riforma del diritto societario, è stata prevista la segnalazione in Nota Integrativa della valutazione delle immobilizzazioni immateriali con durata indeterminata (avviamento) al

*fair value* e l'evidenziazione dei suoi effetti sulle *performance* dell'organizzazione. In verità, la nuova disciplina dettata dal legislatore nazionale non menziona direttamente il concetto di *fair value* e non specifica in maniera esauriente e dettagliata la configurazione di tale valore, facendo rinvio al valore di mercato, con ciò istituendo una corrispondenza non proprio esente da eccezioni tra i due termini. Comunque sia, la regola sancita dall'art. 2427 n. 3 *bis* cod. civ. produce un evidente effetto sul risultato della gestione, nel senso che nel conto economico trovano accoglimento non gli ammortamenti relativi all'avviamento, ma esclusivamente le eventuali perdite durevoli di valore dello stesso, salvo oltretutto il caso che esse non riducano una rivalutazione precedentemente effettuata.

L'impatto dell'applicazione sistematica del suddetto trattamento dell'avviamento direttamente nel bilancio potrebbe essere, presumibilmente, quello di una certa variabilizzazione e volatilità dei risultati di gestione, in quanto le perdite durevoli di valore tendono ad essere inevitabilmente meno costanti e di incidenza superiore rispetto al processo di ammortamento sistematico. Questa considerazione sembra peraltro corroborata dalla constatazione per cui la migliore prassi contabile internazionale adotta una nozione di immobilizzazioni immateriali più restrittiva di quella nostrana, in quanto comprensiva dei beni immateriali, ma non delle spese e degli oneri pluriennali. Infatti, l'orientamento dominante a livello internazionale non ammette il procedimento della c.d. capitalizzazione o patrimonializzazione dei costi ad utilità pluriennale (spese di costituzione, consulenze e spese notarili in momenti particolari dell'esistenza aziendale, altre spese connesse ad operazioni straordinarie, spese d'impianto ed ampliamento, spese di ricerca, spese di pubblicità di lancio ecc.), per cui il capitale immateriale cui potrebbe nel prossimo futuro applicarsi la valutazione al *fair value* risulterebbe oltretutto maggiormente soggetto, rispetto a quello prevalente nei bilanci attuali delle società italiane, a perdite periodali di valore, essendo composto pressoché integralmente da brevetti, marchi, *know how*, spese di sviluppo ed altre attività non di rado sottoposte a rapidi processi di obsolescenza per motivi tecnologici o mercatistico-competitivi.

È noto, infatti, che, secondo l'impostazione d'analisi anglosassone (specialmente nordamericana), l'avviamento si configura come un bene con vita indefinita, il quale non va assoggettato al processo di ammortamento, bensì semplicemente sottoposto a verifica annuale della presenza di perdite di valore, da iscrivere in conto economico. Coerentemente con tale inquadramento, lo IAS n. 38 prevede, per le immobilizzazioni immateriali, il divieto di iscrizione degli oneri pluriennali ed un ammortamento in venti anni.

Giova, ad ogni conto, ribadire che la previsione inserita per la prima volta dal legislatore nell'art. 2427 cod. civ. novellato trova applicazione esclusivamente con riguardo al contenuto della Nota Integrativa, in qualità di informazione non tanto aggiuntiva e di dettaglio rispetto ai valori esposti nello Stato Patrimoniale e nel Conto Economico, quanto piuttosto sostitutivo-complementare degli stessi. Tale soluzione, che probabilmente importa una complicazione ulteriore nel processo di formazione e redazione del bilancio, è essenzialmente dipesa dall'impossibilità, per il legislatore delegato, di innovare direttamente i criteri di



valutazione del bilancio *ex art.* 2426 cod. civ. e, quindi, da un limite di delega e dal conseguente rischio di incorrere in un vizio di incostituzionalità.

In definitiva, si può osservare che, con l'emanazione della nuova disciplina del diritto societario ed in attesa delle prossime Direttive contabili e del loro recepimento, il legislatore interno, ancora vincolato alle Direttive contabili originarie, abbia inteso compiere, con l'art. 2427 n. 3 *bis* cod. civ., un primo e pur lieve allineamento o avvicinamento alle tendenze in atto nella disciplina comunitaria del bilancio, ammettendo – per quanto nella sola informazione riportata dalla Nota Integrativa – l'estensione alle immobilizzazioni immateriali di durata indeterminata – della possibilità di rivalutazione sistematica e periodica. Possibilità che, all'epoca del recepimento della IV e VII Direttive CEE originarie, configuravano metodi di valutazione alternativi al criterio del costo storico e dei quali il legislatore italiano allora non intese avvalersi.

Per quanto concerne l'accertamento di perdite di valore dell'avviamento, i principi contabili internazionali – più precisamente, lo IAS n. 36 – predispose il c.d. procedimento dell'*impairment test*, ossia il calcolo del valore recuperabile dell'avviamento attraverso l'attualizzazione dei flussi di cassa futuri, con la conseguente effettuazione di svalutazioni delle immobilizzazioni qualora il valore attuale netto dell'avviamento risulti inferiore al valore attualmente iscritto in bilancio. Tale verifica risponde, essenzialmente, al principio della prudenza e non è del tutto inedita nella disciplina comunitaria dei conti annuali ordinari e consolidati, albergando già nelle originarie Direttive contabili e nelle discipline nazionali del bilancio d'impresa, come nel caso degli artt. 2426 nn. 3 e 6 cod. civ.

L'applicazione del *fair value* all'avviamento richiama, infine, la questione delle operazioni straordinarie di concentrazione o disaggregazione societaria (fusioni proprie o per con cambio, fusioni improprie o per incorporazione, scissioni totali o parziali ecc.), nelle quali generalmente la negoziazione determina, per così dire, «premi e sanzioni» sottoforma di riconoscimento alla controparte dell'avviamento (*goodwill*) o disavviamento (*badwill*). In tali situazioni, il complesso delle attività e passività costituenti le aziende trasferite subisce un processo di ridefinizione e riassegnazione dei rispettivi valori, che è strettamente connesso:

- alle previsioni reddituali della o delle organizzazioni aziendali scaturenti dall'operazione straordinaria;
- alle dinamiche negoziali tra le parti interessate.

In simili situazioni, la valutazione al *fair value* rappresenta una soluzione rilevante, che può condurre ad una rivalutazione delle attività e passività anche indipendentemente dal rispettivo costo sostenuto o dalla percentuale di controllo, ovvero ad una svalutazione dell'avviamento e, in caso di insufficienza di questo, ad una svalutazione in modo proporzionale delle stesse attività acquisite o assorbite.

#### 4.2. LA VALUTAZIONE AL FAIR VALUE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Ancorché il trattamento delle immobilizzazioni immateriali secondo il criterio del *fair value* fornisca elementi di non secondario interesse per il redattore di bilancio, al momento l'ambito principale e prioritario di applicazione del suddetto criterio resta l'iscrizione e valorizzazione contabile degli strumenti finanziari, in particolare degli strumenti finanziari. Tale rappresentazione richiede che lo strumento finanziario venga inizialmente iscritto in bilancio al costo sostenuto per la sua acquisizione, in quanto quest'ultimo risulta rappresentativo del valore di mercato. Successivamente, lo strumento finanziario deve essere valutato al *fair value*, il quale, come anticipato, può corrispondere a:

- il valore di mercato, nell'ipotesi in cui allo strumento finanziario considerato sia possibile riferire un mercato attivo ed affidabile;
- un valore discendente dal valore di mercato, nell'ipotesi in cui non sia possibile selezionare un mercato di riferimento per lo strumento finanziario esaminato, ma sia comunque possibile identificare un mercato affidabile o per strumenti finanziari analoghi o per le singole componenti dello strumento;
- il valore risultante da modelli e tecniche di valutazione generalmente noti e condivisi (in quanto metodologicamente consolidati ed orientati all'approssimazione dell'ipotetico valore di mercato), nell'ipotesi in cui per lo strumento finanziario non sia possibile selezionare un mercato attivo ed affidabile.

Nel caso alcuna delle tre ipotesi sopra richiamate sia ragionevolmente perseguibile, lo strumento finanziario deve essere valutato secondo i criteri attualmente previsti, a seconda che si tratti di attività finanziarie o di passività finanziarie. In ogni caso, ammettendo che la valutazione in bilancio dello strumento finanziario secondo il *fair value* sia fattibile, si possono presentare tre diverse situazioni:

L'iscrizione in bilancio dello strumento finanziario secondo il criterio del *fair value* può determinare le seguenti situazioni:

- in primo luogo, può verificarsi la rilevazione di un utile, quantunque non realizzato. Ciò avviene quando il *fair value* di un'attività finanziaria risulta maggiore del valore attualmente iscritto in bilancio, oppure quando il *fair value* di una passività finanziaria risulta inferiore al valore attualmente iscritto in bilancio. Il valore dello strumento finanziario deve essere modificato attraverso un intervento di adeguamento nello Stato Patrimoniale e l'iscrizione nel Conto Economico del rispettivo «utile», in deroga al principio della prudenza;
- in secondo luogo, può verificarsi la rilevazione di una perdita, quantunque non realizzata. Ciò avviene quando il *fair value* di un'attività finanziaria risulta inferiore al valore attualmente iscritto in bilancio, oppure quando il *fair value* di una passività finanziaria risulta superiore al valore attualmente iscritto in bilancio. Il valore dello strumento finanziario deve essere modificato attraverso un intervento di adeguamento nello Stato Patrimoniale e l'iscrizione nel Conto Economico della rispettiva perdita;

- infine, può verificarsi che i differenziali positivi di valore tra la valutazione al fair value e quella preesistente siano direttamente imputati in una riserva adeguatamente identificata del patrimonio netto. Tale opzione è possibile soltanto quanto le variazioni di valore registrare abbiano a riferimento strumenti finanziari utilizzati nell'ambito di un sistema di copertura, quindi per scopi immunizzativi, oppure una differenza di cambio su un elemento monetario che è parte di un investimento netto della società in un'impresa estera. Un esempio di investimento netto in un'impresa di diversa nazionalità potrebbe essere l'utilizzo di uno *swap* per la copertura del rischio di cambio su incassi di interessi denominati in valuta estera, mentre un esempio di uso immunizzativo di strumenti derivati per la copertura di flussi finanziari potrebbe essere il ricorso ad uno *swap* per lo scambio di un debito a tasso variabile con uno a tasso fisso, in cui flussi futuri sono rappresentati dai flussi futuri di interessi.

Giova precisare che il trattamento contabile accordato alla valutazione al *fair value* degli strumenti derivati acquisiti a scopo immunizzativo deve essere interpretato in senso residuale, in quanto nello IAS n. 39 si presume che le attività e le passività finanziarie derivate siano sempre detenute in previsione della negoziazione (fine speculativo), a meno che non siano designate come strumenti di copertura e siano efficaci per tale funzione. D'altra parte, le condizioni per il riconoscimento della funzione immunizzativa assunta da uno strumento sono le seguenti:

- esistenza di documentazione iniziale (formale);
- chiara definizione del legame fra strumento di copertura e attività/passività aperte;
- efficacia (intesa come è il livello al quale è ottenuta dallo strumento di copertura la compensazione dei cambiamenti di *fair value* o di flussi finanziari attribuibili a un rischio coperto);
- alta probabilità dei flussi di cassa attesi, nel caso di strumenti derivati per le coperture di flussi di cassa;
- misurabilità dell'efficacia in maniera affidabile e riconoscibile per tutto l'esercizio in corso.

Più precisamente, ai fini contabili, la copertura o immunizzazione è la designazione di uno o più strumenti (quasi esclusivamente derivati) di copertura, cosicché i loro cambiamenti di *fair value* determinino una compensazione, per intero o in parte, del cambiamento di *fair value* o dei flussi finanziari di un elemento coperto. Quest'ultimo, a sua volta, è un'attività, passività, impegno irrevocabile od operazione futura prevista che:

- espone l'impresa al rischio di cambiamenti di *fair value* o di flussi finanziari futuri;
- ai fini della contabilizzazione di copertura è designata come coperta.

Nel prospetto di seguito riportato, si illustra l'effetto compensativo dell'impiego di uno strumento derivato a fini immunizzativi. Si presuppone, una volta registrato in chiusura del primo esercizio il *fair value* dello strumento finanziario coperto, di cautelarsi da variazioni della variabile sottostante, che regola l'andamento dello strumento detto.

<b>Esercizio X</b>	
• Acquisto dello strumento finanziario coperto	€ 2.000
• Rilevazione del <i>fair value</i> a fine anno	€ 2.400
• Situazione di bilancio:	
• Strumento finanziario coperto	€ 2.400
• Fondo patrimoniale	€ 400
<b>Esercizio X+1</b>	
• Utile dello strumento derivato di copertura	€ 200
• Rilevazione del <i>fair value</i> a fine anno	€ 2.200
• Situazione di bilancio:	
• Strumento finanziario coperto (in Stato Patrimoniale)	€ 2.200
• Fondo patrimoniale (in Stato Patrimoniale)	€ 400
• Strumento finanziario derivato (in Stato Patrimoniale)	€ 200
• Utili su strumento derivato (in Conto Economico)	€ 200
• Perdite su strumento finanziario coperto (in Conto Economico)	€ 200

Nelle scritture successive, si riassumono brevemente ed in modo semplificato le diverse situazioni cui può approdare l'iscrizione in bilancio e la valutazione contabile degli strumenti finanziari *al fair value*:

Acquisto di un titolo (strumento finanziario) in data 31/01/2003

Strumento finanziario	a	Banca		€ 10.000
-----------------------	---	-------	--	----------

Rilevazione di una perdita in data 31/12/2003

Strumento finanziario	a	Utile su strumento finanziario		€ 1.500
-----------------------	---	--------------------------------	--	---------

Rilevazione di un utile in data 31/12/2003

Perdita su strumento finanziario	a	Strumento finanziario		€ 1.000
----------------------------------	---	-----------------------	--	---------

Iscrizione del maggior valore in una riserva patrimoniale in data 31/12/2003

Strumento finanziario	a	Riserva adeguamento al fair value		€ 1.200
-----------------------	---	-----------------------------------	--	---------

Indipendentemente dalla situazione verificatasi nei prospetti contabili e dalla stessa adozione del *fair value* per le valutazioni di bilancio, in Nota Integrativa devono risultare esposte le informazioni legate alla valutazione degli strumenti finanziari secondo il criterio in esame. Nel caso specifico in cui il *fair value* venga selezionato quale criterio di iscrizione e valutazione in bilancio degli strumenti finanziari, l'impresa è tenuta a fornire nella Nota Integrativa le seguenti informazioni:

- nell'ipotesi di determinazione del valore «equo» mediante il ricorso a *pricing model*, devono essere spiegati gli assunti sui quali si fondano i modelli e le tecniche di valutazione;
- per ciascuna categoria di strumento finanziario, l'indicazione del valore equo, delle variazioni di valore iscritte in Conto Economico e delle variazioni di valore iscritte nella riserva di patrimonio netto;
- per ciascuna categoria di strumento finanziario, le indicazioni sull'entità e sulla natura degli strumenti. In particolare, devono essere specificate le condizioni significative che possono condizionare l'importo e la scadenza, nonché la certezza dei flussi finanziari futuri;
- l'inserimento di un prospetto gabbellare recante le variazioni intervenute nell'esercizio nella riserva di patrimonio netto che accoglie i maggiori ed i minori valori derivanti dall'applicazione del valore equo.

Diversamente, nel caso specifico in cui il *fair value* non sia selezionato quale criterio di iscrizione e valutazione in bilancio degli strumenti finanziari, l'impresa deve fornire in Nota Integrativa le seguenti informazioni:

- per ciascuna categoria di strumento finanziario, l'indicazione del valore equo (determinato secondo una delle tre modalità precedentemente richiamate), nonché l'entità e la natura degli strumenti finanziari;
- per gli strumenti finanziari immobilizzati, iscritti ad un valore superiore al valore equo e non svalutati per perdite durevoli di valore, l'indicazione del valore contabile precedente e del valore equo delle singole attività o di appropriati raggruppamenti di tali attività, nonché delle motivazioni che hanno indotto a non effettuare la svalutazione e, pertanto, a ritenere recuperabile il valore contabile.

In definitiva, dall'applicazione del criterio del *fair value* agli strumenti finanziari, in particolare derivati, emerge la netta contrapposizione tra la valutazione al costo storico e quella al *fair value*, la quale si qualifica agli occhi dell'esperto contabile e del redattore del bilancio come un approccio contabile e valutativo del tutto distinto ed autonomo, in quanto dotato di una sua impostazione, sia pure ancora in attesa di un completo consolidamento teorico-scientifico e metodologico, soggetta ad assestamento pratico e non priva di margini di indeterminatezza ed evanescenza. In particolare, il passaggio dai tradizionali sistemi di valutazione al costo storico a quelli incentrati sul valore corrente in circostanze ordinarie di scambio comporta il delinearli della distinzione tra alcune tipiche configurazioni di valore, quali:

- il valore contabile o valore nominale o prezzo storico, che in sostanza coincide con il prezzo originario di acquisto/entrata nel portafoglio della società, comprensivo dei costi di negoziazione;

- il prezzo storico rettificato, che è pari al prezzo storico aumentato o diminuito dell'*amortized cost*, ossia del costo residuo derivante dall'attualizzazione dei *cash flow* attesi;
- il prezzo contabile lordo, da intendersi come il valore iscritto in bilancio ed adeguato al «*fair value*»;
- il prezzo contabile netto, che coincide con il prezzo contabile lordo al netto di eventuali *impairment* (svalutazioni permanenti).

Sarà proprio nella dialettica tra tali configurazioni che si consumerà, nel corso dei prossimi anni, la transizione dal consueto approccio del costo storico a quello, più dinamico ed innovativo, del *fair value*.

## 5. UN'ANALISI COSTI-BENEFICI DELL'ADOZIONE DEL MODELLO CONTABILE ORIENTATO AL FAIR VALUE

Dalle notazioni precedentemente svolte, emerge innanzitutto una fondamentale ed indefettibile considerazione: che l'adozione di un criterio di valutazione più orientato e, per così dire, «sensibile» alle vicende evolutive dei mercati ed ai riflessi sulla determinazione del reddito di periodo e del capitale di funzionamento della crescente competizione osservabile su scala planetaria appare un'esigenza ampiamente condivisibile e difficilmente procrastinabile. Infatti, risulta quantomeno arduo ritenere che sistemi di rappresentazione contabile di bilancio integralmente o prevalentemente incentrati sul costo storico possano essere sostenibili nel lungo periodo, in uno scenario economico rappresentato dall'elevato grado di finanziarizzazione dell'economia, dalla crescente saturazione della domanda e da una superiore intensità competitiva, la quale si riverbera in cicli innovativi sempre più brevi e frequenti, alta propensione ad investimenti ad alta immaterialità, forte reattività dell'immagine e della reputazione aziendale alle informazioni presenti sui mercati ecc. In un simile contesto, ben diverso da quello che favorì nel corso del secolo scorso l'affermazione della contabilità al costo storico, la redazione di bilanci essenzialmente ispirati al costo storico più o meno rettificato può risultare foriera di distorsioni o rischiare di scadere in formalismi altamente convenzionalizzati ma scarsamente rispondenti alle esigenze informative dei portatori d'interesse. In altri termini, l'adozione del *fair value* sembra rivelarsi una risposta opportuna e congeniale alle attese dei principali pubblici di riferimento dell'informativa di bilancio, nonché un criterio in grado di far emergere con maggiore evidenza le capacità amministrative e le *best practices* aziendali.

Tuttavia, la prospettiva di una modernizzazione della disciplina della redazione del bilancio fortemente proiettata verso l'adozione sistematica del criterio del *fair value* non appare priva di criticità e perplessità e suscita non pochi interpretativi. Il riferimento dei principi contabili internazionali alla valutazione al *fair value* cela, per un verso, degli elementi di ambiguità e rigidità e, per un altro verso, profili di indeterminazione forse anche superiori a quanto registrato in passato con riguardo all'adozione del criterio del costo storico. In primo luogo, l'ambiguità e rigidità dell'orientamento al *fair value* risiede nell'aspirazione, sottostante a tale criterio, ad un massiccio orientamento ai valori di mercato, che negli ultimi tempi hanno dimostrato una volatilità non trascurabile e, quindi, una scarsa efficienza e stabilità. Un

eccessivo orientamento ai prezzi ed alle quotazioni di mercato può essere anacronistico ed inadeguato almeno quanto il mantenimento della consueta valutazione di bilancio al costo storico, perché la trasparenza e la capacità segnaletica dei prezzi e dei corsi azionari sono condizioni spesso semplicemente illusorie, non effettive, validi in intervalli di tempo estremamente esigui e in situazioni negoziali non proprio definibili come «ordinarie», «normali» e «consuete». Soprattutto, però, alla base del *fair value* è facile riscontrare anche una ricerca di neutralità ed oggettività che può essere fuorviante. Sicuramente, la ricerca di valori più proiettati verso il futuro ed attenti al presente che tesi al passato può favorire una maggiore attenzione alla pluralità di fabbisogni informativi che ruotano attorno al bilancio e, quindi, una superiore misura e cautela nella predisposizione dell'informativa di bilancio; ma potrebbe risultare inopportuno o semplicemente infondato pensare che si possa raggiungere mai una vera imparzialità ed impersonalità della rappresentazione contabile.

Ancora più consistenti, ma non per questo insormontabili, sono gli interrogativi che suscitano alcuni profili di incertezza ed indeterminatezza metodologica del criterio del *fair value*, che si caratterizza ancora per la sua relativa giovinezza e per la sua vocazione essenzialmente pragmatica ed operativa. D'altra parte, non si deve dimenticare che tutto il fenomeno della contabilizzazione delle operazioni fuori bilancio (in particolar modo quelle in strumenti finanziari derivati) e il successivo sviluppo di impostazioni che hanno ammesso la rappresentazione nel bilancio di quelle stesse operazioni sono il prodotto di esigenze contingenti e di principi che si sono sviluppati in modo frammentario, cercando di affrontare i problemi che, non ultima, l'innovazione finanziaria solleva costantemente con il proprio dinamismo. In quest'ottica, il *fair value* è sia il portato ultimo di tale sviluppo non regolato, sia un tentativo di fornire gradualmente un quadro generale coerente per la valutazione e rappresentazione dei nuovi strumenti finanziari.

È in considerazione di questi aspetti che pare opportuno tentare di addivenire ad una riflessione conclusiva in ordine ai benefici, ai vantaggi ed ai costi attesi dell'assunzione del *fair value accounting* quale criterio valutativo guida nell'elaborazione dei conti annuali, ordinari e consolidati.

Al riguardo, è chiaro che la definitiva e sistematica adozione del modello del «*full fair value*» comporta un impatto piuttosto netto e macroscopico sulla rappresentazione contabile, il quale può essere sinteticamente descritto con una sorta di sensibile incremento del dinamismo dei valori, massicciamente transitanti nel Conto Economico. Infatti, con il passaggio al valore equo, risulteranno iscritte al Conto Economico molte delle variazioni relative alle attività e passività sganciate dalla valutazione al costo storico. A fronte di questa apparente complicazione del processo di valutazione, appare tuttavia evidente che il ricorso al criterio del *fair value* risponde meglio e prontamente a quelle aspettative del mercato incentrate sull'utilizzo agevole, diretto ed immediato dei dati di bilancio per le decisioni finanziarie. In particolare, tale valutazione consente di ottenere la misura del flusso di reddito coerente con un patrimonio valutato secondo il sistema di prezzi relativi in cui l'impresa si trova ad operare alla data del bilancio.

Ancora, con il proprio orientamento alla dinamica attuale ed attesa dei rendimenti, dei corsi e dei prezzi del mercato, la valutazione secondo il *fair value* consente di apprezzare la qualità della gestione degli

amministratori, valutando, tra l'altro, se ed in quale misura il *management* e la direzione siano stati in grado di cogliere le opportunità finanziarie espresse dal mercato. Tali capacità ed abilità saranno, evidentemente, direttamente connesse all'adeguato sfruttamento o meno degli andamenti di variabili quali prezzi, tassi di interesse, tassi di cambio, *ratings* ecc.

Insomma, il passaggio al c.d. valore equo consentirebbe all'informativa di bilancio di essere maggiormente espressiva, trasparente e reattiva al mutare dei contesti mercatistici. Eppure, tale maggiore rispondenza e capacità segnaletiche potrebbero non compensare adeguatamente il rischio di instabilità del capitale e dei risultati di gestione. Infatti, è indubbio che l'adozione del *fair value* può ingenerare una superiore variabilità dei risultati economici delle imprese, ma è da ritenere che quella variabilità corrisponda unicamente ad una rappresentazione fedele della concreta situazione economica che l'impresa si trova a dover fronteggiare nell'attuale panorama globale, caratterizzato da complessità, dinamismo, turbolenza. Tale realtà verrebbe ad essere così più chiaramente rappresentata e comunicata agli investitori, ai potenziali clienti ed alle istituzioni, in modo da evitare visioni distorte e incompatibili delle situazioni aziendali e dei loro assetti organizzativi e produttivi.

Alla maggiore variabilità intertemporale, dovrebbe pure affiancarsi una crescente eterogeneizzazione e astrazione del risultato economico, nel senso che, all'interno del risultato di esercizio, si amplierà la componente prettamente valutativa, estimatoria, con conseguente perdita di rilevanza o, quantomeno, evidenza della componente effettivamente realizzata. Eppure, simile conseguenza non significa un maggiore «inquinamento contabile» ed un innalzamento del grado di oscurità informativa, poiché si tratterà piuttosto di porre maggiore attenzione alle questioni delle interferenze fiscali e della distribuzione degli utili tra i componenti della compagine societaria.

In definitiva, dalle considerazioni finora svolte, si può concludere che l'adozione del *fair value* comporterà certamente alcuni benefici, tra i quali:

- il maggiore dinamismo dei valori, quale condizione di crescente adeguamento alle dinamiche effettuali dei mercati;
- la valorizzazione esplicita e compiuta degli *intangibles*;
- l'aggiornamento delle consistenze patrimoniali, anche mediante cospicue variazioni;

Nondimeno, alcuni effetti appaiono piuttosto inquietanti e meritano di essere tenuti in attenta considerazione.

Tra questi, è possibile annoverare:

- la significativa volatilità dei risultati conseguiti;
- la soggettività delle ipotesi adottate, soprattutto per la determinazione di valori in mercati non attivi o non attendibili;
- la complicatezza delle proiezioni necessarie per la stima dei valori recuperabili;
- la necessità di modificare il sistema di *reporting* ed i sistemi informativi attuali per l'adeguamento ai nuovi fabbisogni di informazione emergenti all'interno dell'organizzazione societaria;



- la maggiore laboriosità delle analisi e delle elaborazioni dei dati per comprendere, motivare e illustrare i risultati conseguiti;
- il tendenziale peggioramento dell'analisi comparativa intertemporale o dinamica e la necessità di rielaborare i dati degli esercizi precedenti al passaggio al nuovo regime;
- la maggiore difficoltà di adattamento delle organizzazioni con modesti sistemi informativi (le PMI) e radicate in sistemi socioeconomici fortemente orientati alla valutazione al costo storico (come l'Italia).



---

**FONDAZIONE ARISTEIA – Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti**

Via Torino 98 – 00184 Roma

Tel. 06/4782901 – Fax 06/4874756 – [www.aristeia.it](http://www.aristeia.it)