

Camera dei Deputati - Senato della Repubblica  
Commissione Parlamentare di vigilanza sull'anagrafe tributaria  
Organismo Italiano di Contabilità

CONVEGNO DI STUDI  
“Crisi dei mercati finanziari e implicazioni, anche fiscali, sui bilanci delle imprese”

**“La crisi finanziaria e il principio del Fair Value”**

*Intervento del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia  
Giovanni Carosio*

Roma, 3 dicembre 2008

Nel complesso dibattito sulle regole, innescato dalla crisi finanziaria, sugli effetti che esse hanno avuto, sulla necessità di rivederle, una parte importante hanno avuto le regole contabili e in particolare il principio del Fair Value.

Due diversi ordini di problemi sono emersi, l'uno connesso con la difficoltà di stimare un fair value attendibile, l'altro con le implicazioni di valori in rapida caduta per i bilanci bancari.

Le difficoltà di misurazione si sono improvvisamente manifestate con il crollo della domanda e quindi dei prezzi di alcuni tipi di titoli, con il rarefarsi delle transazioni che potessero fungere da riferimento per il fair value, con la difficoltà di collegare il valore di strumenti finanziari strutturati ed estremamente complessi con quello dei titoli sottostanti.

D'altra parte, la rapida emersione di perdite estremamente ampie su tali strumenti ha messo in evidenza gli effetti pro-ciclici che si determinano attraverso i bilanci degli intermediari finanziari. La estrema sensibilità delle valutazioni di bilancio basate sul FV alle mutevoli condizioni del mercato, se da un lato ha il pregio di fotografare esattamente la situazione del momento, dall'altro contribuisce a rendere più incerte le aspettative dei *market participants* e ad innescare spirali di comportamento negative (prezzi decrescenti-perdite di bilancio-vendite sul mercato-ulteriore spinta verso il basso dei prezzi).

Nel settore bancario la forte caduta dei prezzi degli strumenti finanziari e la registrazione di significative svalutazioni ha determinato una sensibile contrazione dei patrimoni bancari e una conseguente pressione sui coefficienti di vigilanza. Oggi la preoccupazione riguarda non tanto la stabilità degli intermediari, quanto la possibile contrazione dell'offerta di credito.

Già nel settembre del 2007 il Financial Stability Forum ha chiesto agli organismi internazionali per le regole contabili (IASB e FASB) di ridurre l'incertezza sui criteri di valorizzazione e di rivedere, se necessario, le regole. Gli standard setter internazionali hanno risposto operando lungo tre direttrici:

- dando alcune indicazioni relative all'applicazione del principio del FV nel caso di strumenti negoziati su mercati illiquidi. In particolare le indicazioni fornite <sup>(1)</sup> tendono a chiarire che – nelle fasi in cui i mercati sono stressati e i valori osservati poco affidabili – è consentito operare valutazioni che contengono un maggiore elemento di giudizio (“*more judgemental*”), purché nell'ambito di predeterminate e trasparenti politiche contabili;
- individuando modi per migliorare la trasparenza delle informative pubbliche nella parte che riguarda l'illustrazione delle metodologie di stima del FV nonché la “qualità” dei *fair values* riportati in bilancio <sup>(2)</sup>;
- infine favorendo il trasferimento degli strumenti finanziari dai portafogli valutati al FV (*trading, available-for-sale*) verso quelli valutati al costo ammortizzato (*loans&receivable, held-to-maturity*) <sup>(3)</sup>; la revisione dei criteri sui trasferimenti ha riconosciuto il venir meno,

---

<sup>1</sup> Il FASB attraverso alcuni chiarimenti, lo IASB, indirettamente, attraverso i risultati di un approfondimento (*Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in market that are no longer active*, Ottobre 2008) condotto da un gruppo di esperti (*IASB Expert Advisory Panel*).

<sup>2</sup> Questa misura si presenta attualmente nella forma di proposta di emendamento dell'IFRS 7 “*Financial Instruments: disclosures*”.

<sup>3</sup> Questa misura è stata adottata con uno specifico emendamento dello IAS 39 (*Reclassification of financial assets*, Ottobre 2008), prontamente omologato dalla Commissione Europea.

nelle circostanze eccezionali che si sono manifestate, dell'originale intendimento di utilizzare determinati strumenti per il *trading* e ha attenuato l'impatto negativo sui conti economici e sui patrimoni delle società.

Le iniziative degli *standard setters* internazionali sono state accompagnate da un vivace dibattito che ha toccato diversi aspetti dello IAS 39, oltre quelli sopra considerati, alcuni dei quali molto specifici (revisione della c.d. *tainting rule*, riprese di valore delle attività finanziarie allocate nel portafoglio disponibile per la vendita ecc.). La punta più avanzata della critica propone di rimettere in discussione l'intero modello contabile disegnato dallo IAS 39.

Allo stato è molto difficile formulare una previsione sulla futura evoluzione dello IAS 39. Mi limito a rilevare che, da un lato, si registrano forti richieste di cambiamento per una riduzione dell'ambito di applicazione del FV e, dall'altro, lo International Accounting Standard Board (IASB) sembra resistere a qualsiasi tentativo di modifica importante dello IAS 39. E' emblematico, al riguardo, che nello scorso mese di marzo lo IASB abbia pubblicato un documento "*Reducing complexity in Reporting Financial Instruments*", nel quale continua a indicare come prospettiva futura l'adozione del principio del FV per tutti gli strumenti finanziari (c.d. *Full Fair Value Accounting*).

In questa sede ritengo più utile formulare alcune considerazioni che, a mio giudizio, andrebbero tenute presenti nelle riflessioni sullo IAS 39, onde evitare scelte normative eccessivamente condizionate dal contesto odierno.

Molte delle critiche che abbiamo ascoltato al principio del FV riflettono le difficoltà di stima sperimentate nell'attuale contesto. Tali difficoltà riguardano una situazione eccezionale, caratterizzata dalla enorme diffusione di prodotti finanziari particolarmente complessi e dall'improvviso inaridimento di numerosi mercati. Ma queste difficoltà applicative contingenti del FV non possono essere invocate per giustificare l'abbandono del principio del FV o il suo drastico ridimensionamento. In effetti non sono emersi argomenti che inducano a rivedere l'assunto che l'attuale modello contabile "misto" (cioè basato in parte sul fair value e in parte sul costo), unito ad una maggiore informazione sui sistemi di gestione e di valutazione dei rischi nonché sulle plus/minusvalenze latenti nelle attività e passività valutate al costo, continua a rimanere il modello contabile più efficace per rappresentare l'operatività finanziaria. Occorre anche notare che, mentre è probabile un ridimensionamento della tendenza a trasformare qualunque attività finanziaria in uno strumento negoziato sul mercato, rimarrà comunque elevata nei bilanci bancari la parte costituita da strumenti per i quali il fair value o è l'unico criterio valutativo possibile, come è il caso dei derivati (che altrimenti avrebbero un valore patrimoniale nullo ed evidenzerebbero in bilancio i relativi effetti economici soltanto al momento del realizzo), ovvero è il parametro più significativo, perché più aggiornato e più capace di incorporare rischi e rendimenti, come è il caso del portafoglio di negoziazione.

Piuttosto, occorrerebbe approfondire il tema della valutazione al FV nei casi in cui il mercato non funziona bene, cioè quando non possono dirsi soddisfatte le condizioni sottostanti alla stessa definizione di FV (piena libertà delle parti a negoziare, disponibilità delle informazioni necessarie, condizioni di mercato "normali"). Alcune prime riflessioni sono state condotte dal gruppo di esperti che ha lavorato su incarico dello IASB (cfr. nota 2), ma sarebbe necessario che le principali indicazioni scaturite da tale lavoro (nozione di mercato attivo, ecc.) venissero inserite nelle istruzioni applicative dello IAS 39 (*Application Guidance*), così da fornire un riconoscimento normativo cogente ai comportamenti valutativi che le imprese devono tenere in tali circostanze.

Nell'ambito degli accorgimenti che potrebbero essere presi per curare i "difetti del FV", vi potrebbe essere anche quello di consentire alle imprese di operare aggiustamenti ("*value adjustments*") delle stime prodotte con il *mark-to-model*, per incorporare nei valori riportati in bilancio quel fattore di "incertezza" che non risulta modellizzabile. Questi aggiustamenti, che risponderebbero a un generale principio di cautela e si fonderebbero sull'esperienza, andrebbero effettuati quando, ad esempio, gli input del modello sono in prevalenza stimati all'interno dell'azienda ("*entity-specific*"), quando si ha consapevolezza che il modello non coglie alcune recenti modifiche strutturali del mercato e, in generale, tutte le volte che vi è una parte del fenomeno che non viene spiegata dalle variabili considerate. Questa politica valutativa andrebbe applicata in modo coerente nel tempo e andrebbe accompagnata da una adeguata informativa pubblica relativa alle metodologie di stima utilizzate e alle motivazioni sottostanti agli aggiustamenti effettuati.

Il miglioramento delle regole sul FV deve accompagnarsi al contestuale miglioramento di altre regole contabili. Se si guarda alla lista delle possibili cause "contabili" dell'attuale crisi, se ne intravedono altre non meno rilevanti del FV:

- a) mancato consolidamento dei veicoli: ciò ha permesso alle aziende di rilevare "fuori bilancio" talune attività, così da sottostimare la loro complessiva esposizione ai rischi;
- b) errata classificazione degli strumenti finanziari nei portafogli contabili: taluni strumenti, ora difficilmente valutabili, non avevano già al momento della loro acquisizione le caratteristiche di liquidità e di conoscibilità necessarie per una loro allocazione nel portafoglio di negoziazione (es. quote di hedge funds);
- c) corretta applicazione delle regole di "cancellazione" delle attività dallo stato patrimoniale: la cancellazione dal bilancio di un'attività finanziaria operata senza tenere nella giusta considerazione i rischi rimasti in capo alla società ha determinato in alcuni casi una significativa sottostima dei rischi aziendali.

Un altro aspetto dell'intreccio fra regole contabili e instabilità finanziaria sul quale vorrei tornare è quello della prociclicità indotta dall'interazione tra svalutazioni degli attivi registrati al FV, contrazione dei patrimoni degli intermediari, necessità da parte di questi ultimi di cedere attivi, ulteriore spinta alla caduta dei prezzi.

Il problema della prociclicità è assai rilevante e va affrontato con determinazione. Ma sicuramente non può essere risolto piegando i principi contabili internazionali a logiche diverse da quelle connesse a una rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale. Occorre trovare la soluzione in un campo normativo diverso. I vantaggi – in termini di maggiore trasparenza informativa – connessi con la valorizzazione ai valori correnti delle attività e passività finanziarie – possono essere conservati, pur attenuando opportunamente le "ricadute operative" del bilancio, visto come norma organizzativa. In particolare, è possibile limitare l'impatto del FV sulle regole che incidono sul comportamento degli operatori: distribuzione degli utili, sistemi incentivanti e di remunerazione del management, coefficienti di vigilanza.

Quest'ultimo punto, la ricerca cioè di "filtri prudenziali" che siano in grado di smussare nel tempo le oscillazioni del patrimonio delle banche utile a fini regolamentari, è una delle maggiori priorità nel lavoro che gli organismi internazionali di vigilanza devono compiere nel prossimo futuro per rispondere ai problemi messi in evidenza dalla crisi.

Prima di concludere vorrei fare qualche considerazione sull'obiettivo della convergenza tra i principi contabili IAS/IFRS e quelli americani. L'importanza di questo obiettivo, ribadita anche nel recente documento conclusivo del G-20, è apparsa chiara con lo svelarsi, nel corso dei recenti

avvenimenti, di incertezze interpretative e arbitraggi normativi generati dall'assenza di un singolo insieme di regole contabili "globali", che costituirebbe una delle condizioni per assicurare l'efficiente funzionamento del sistema finanziario internazionale. Ma è inutile nascondere che la convergenza che sembrava realizzabile in tempi brevi appare ora più incerta, anche a causa delle pressioni che le contingenze della crisi hanno posto sulla ricerca di soluzioni ai problemi di natura contabile. E' necessario da un lato ribadire che gli standard setter contabili internazionali devono avere come unica variabile-guida la elevata qualità, sul piano tecnico, dei principi contabili emanati, dall'altro evitare atteggiamenti dogmatici e accrescere la capacità di ascolto delle esigenze dei diversi *stakeholder*.