Roberto Maglio

La rappresentazione degli strumenti finanziari nel bilancio dell'emittente

La distinzione tra passività finanziarie e mezzi propri nell'evoluzione internazionale



G. Giappichelli Editore – Torino

Indice

	pag.
Prefazione	1
Capitolo Primo La distinzione tra passività finanziarie e mezzi propri: le origini del problema e la sua soluzione nel bilan- cio redatto secondo il codice civile	
 Introduzione al problema della distinzione tra passività finanziarie e mezzi propri La necessità di conservare la separazione tra passività finanziarie e mezzi propri Brevi cenni alle tipologie di strumenti finanziari disponibili nel nostro ordinamento La rappresentazione degli strumenti finanziari da parte dell'emittente nel bilancio conforme al codice civile 	5 14 19 23
Capitolo Secondo La separazione tra passività finanziarie e mezzi propri nei principi contabili internazionali	
 La distinzione tra passività finanziarie e mezzi propri secondo l'attuale impostazione degli IAS/IFRS Le modifiche allo IAS 32 in tema di strumenti finanziari liquidabili su richiesta del possessore Gli ulteriori aspetti critici dello IAS 32 e la necessità di un nuovo approccio alla classificazione degli strumenti finanziari nel bilancio dell'emittente 	29 35 41
4. Cenni ai riflessi della classificazione degli strumenti finanziari sulla loro valutazione	45

VIII Indice

	pag.
Capitolo Terzo	
I nuovi criteri per la distinzione tra passività fina ziarie e mezzi propri nelle proposte di alcuni org nismi contabili internazionali	
1. I riflessi delle teorie dell'entità e della proprietà sulla distinzione passività finanziarie e mezzi propri	tra
2. La prima fase del progetto del FASB sulla separazione tra passiv finanziarie e mezzi propri	vità 55
3. Le nuove proposte del FASB e la loro derivazione dalla teoria de proprietà	ella 61
4. La proposta "europea" sulla distinzione tra passività finanziari mezzi propri: il <i>Discussion Paper</i> dell'EFRAG	е е 70
5. Considerazioni conclusive	75
Opere citate ed abbreviazioni usate nelle citazioni	79

Prefazione

Il presente lavoro tratta della rappresentazione degli strumenti finanziari nel bilancio dell'emittente e dei criteri in base ai quali distinguere gli strumenti che vanno riportati nei mezzi propri e quelli che, invece, vanno classificati tra le passività finanziarie.

La dottrina si è occupata, prevalentemente, della valutazione in bilancio degli strumenti finanziari intesi come investimenti e, dunque, quali poste attive del capitale; ciò soprattutto a seguito dell'adozione da parte di alcune imprese del nostro paese dei principi contabili internazionali, che in materia prevedono una serie di importanti innovazioni rispetto alla prassi contabile nazionale.

Ma meritevole di approfondimento è anche l'analisi degli strumenti finanziari nella prospettiva del soggetto finanziato; infatti, l'incessante innovazione finanziaria rende disponibili per i prenditori di fondi sempre nuove tipologie di strumenti finanziari. È difficile distinguere, all'interno dell'insieme quasi indefinito di strumenti finanziari, quelli che rappresentano raccolta di capitale proprio da quelli che, invece, rientrano nel circuito del capitale di credito; la classificazione resta, per vari motivi, indispensabile e le sue implicazioni operative non sono trascurabili.

Vengono utilizzati, a tal fine, diversi criteri ed esistono numerose – e, tra loro, contrastanti – proposte di cambiamento; lo IASB tratta dell'argomento in un principio contabile – lo IAS 32 – ma, riconoscendo l'esistenza di aspetti critici e contraddizioni, è orientato a modificare il suo approccio e, pertanto, ha diffuso un Discussion Paper che include la proposta dello standard setter statunitense (il FASB). Anche l'EFRAG, esprimendo il punto di vista dei paesi dell'Unione Europea, ha pubblicato un proprio Discussion Paper, suggerendo un ulteriore criterio.

L'obiettivo dello scritto è quello di evidenziare le origini del problema della distinzione tra passività finanziarie e mezzi propri, analizzare gli approcci correntemente seguiti nella redazione del bilancio sia secondo le regole del codice civile che secondo i principi IAS/IFRS e, infine, approfondire le proposte di cambiamento dei principali standard setters.

Il primo capitolo si occupa – oltre che delle origini del problema e dei motivi che non lo rendono risolvibile con il superamento della distinzione tra passività finanziarie e mezzi propri, come proposto nel Claims Approach – dei criteri con cui viene attuata la separazione tra le due categorie di strumenti finanziari nel bilancio redatto secondo il codice civile. Nella disciplina codicistica, tradizionalmente, la qualificazione formale dello strumento finanziario (azione/obbligazione) ha assunto decisivo rilievo ai fini della sua rappresentazione in bilancio; tuttavia, le nuove fattispecie riconosciute o ammesse dal legislatore – si pensi agli strumenti finanziari partecipativi – pongono alla dottrina ulteriori spunti di riflessione e di analisi dell'intera problematica della distinzione tra capitale proprio e capitale di credito.

Il secondo capitolo tratta dei criteri seguiti nei principi contabili internazionali e segnatamente nello IAS 32, che afferma il principio della prevalenza degli aspetti sostanziali su quelli formali per la rappresentazione degli strumenti finanziari. In particolare, si evidenziano le contraddizioni tra questo documento ed il Framework dello IASB e si analizzano le recenti modifiche che sono state apportate allo stesso IAS 32 riguardo la contabilizzazione degli strumenti finanziari liquidabili su richiesta del possessore. Infine, si accenna ai riflessi che la classificazione di uno strumento finanziario può comportare sulla sua valutazione, in base al modello contabile IAS/IFRS.

Nel terzo capitolo, il tema della separazione tra equity e liabilities viene inquadrato nel più ampio dibattito – di lunga data negli studi nordamericani di accounting – tra teoria della proprietà e teoria dell'entità; la scelta di una di queste due teorie su chi debba essere il beneficiario della rappresentazione contabile incide sull'individuazione dei mezzi propri e delle passività finanziarie. Successivamente, si passa all'esame dei criteri seguiti o suggeriti dal FASB; lo standard setter statunitense è, in realtà, da circa venti anni alla ricerca di un approccio unico per operare la distinzione tra equity e liabilities e, nel frattempo, si è limitato a prevedere specifiche regole – contraddittorie e, talvolta, di difficile ap-

Prefazione 3

plicazione – per regolamentare la contabilizzazione di singole fattispecie di strumenti finanziari. Recentemente, il FASB ha proposto un criterio distintivo (Ownership Approach), vicino all'impostazione della teoria della proprietà, che restringe al massimo l'area dell'equity; l'approccio suggerito dal FASB è stato ripreso – per stimolare commenti – dallo IASB, nell'ambito del percorso di convergenza tra i due standard setters. Diversa, invece, è la soluzione suggerita dall'EFRAG che classifica nei mezzi propri quegli strumenti finanziari che attribuiscono diritti patrimoniali che si riducono per effetto di perdite contabili subite dall'emittente (Loss Absorption Approach).

Aspetto comune alle proposte del FASB e dell'EFRAG è il tentativo di individuare in via diretta gli strumenti finanziari che rientrano nei mezzi propri, per evitare che il patrimonio netto, in quanto categoria residuale, si trovi a comprendere tipologie di strumenti finanziari fin troppo eterogenee.

A conclusione del terzo capitolo si presentano delle considerazioni di sintesi; si nota che l'approccio di recente consigliato dal FASB è funzionale allo scopo di consentire agli investitori di stimare il valore delle azioni ordinarie dell'azienda emittente, mentre il criterio dell'EFRAG privilegia, principalmente, le esigenze conoscitive dei creditori sociali.

La complessità della problematica affrontata, le sue inevitabili implicazioni operative, il carattere non definitivo delle proposte dei vari organismi contabili ed i prevedibili ulteriori affinamenti e cambiamenti delle stesse proposte, conferiscono al presente lavoro natura di iniziale tentativo di sistemazione della tematica, che funga da premessa per ulteriori e necessari sviluppi.

Università degli Studi di Napoli "Federico II"

Capitolo 1

La distinzione tra passività finanziarie e mezzi propri: le origini del problema e la sua soluzione nel bilancio redatto secondo il codice civile

SOMMARIO: 1. Introduzione al problema della distinzione tra passività finanziarie e mezzi propri. – 2. La necessità di conservare la separazione tra passività finanziarie e mezzi propri. – 3. Brevi cenni alle tipologie di strumenti finanziari disponibili nel nostro ordinamento. – 4. La rappresentazione degli strumenti finanziari da parte dell'emittente nel bilancio conforme al codice civile.

1. Introduzione al problema della distinzione tra passività finanziarie e mezzi propri

Per alimentare il proprio circuito della produzione, ogni azienda ha necessità di disporre di risorse monetarie che, se non derivano dal conseguimento di ricavi relativi alla chiusura di un precedente circuito produttivo, sono rese disponibili da finanziamenti attinti a titolo di capitale di proprietà o di prestito ¹.

Nella dottrina economico-aziendale italiana la distinzione tra i finanziamenti che costituiscono il capitale di proprietà e quelli che, invece, rientrano nel capitale di prestito non ha, tradizionalmente, richiesto particolari approfondimenti ².

¹ Si veda, per tutti, CAVALIERI, *Operazioni*, p. 156 e ss..

² Sulle diverse fonti di finanziamento dell'impresa si rinvia, per tutti, a CAPALDO, *Capitale proprio*, pp. 11-63.

Si è, generalmente, affermato che il capitale di proprietà viene conferito da parte dell'unico proprietario (nell'impresa individuale) o da parte dei soci (nell'impresa societaria) senza una data di rimborso predefinita e gode di una remunerazione variabile, decisa, di volta in volta, dalla stessa proprietà in relazione all'andamento della gestione; la restituzione di quanto inizialmente versato, nel caso del capitale proprio, è aleatoria nell'an e nel quantum e, comunque, subordinata, di norma, alla liquidazione della società, dopo che tutti i creditori siano stati soddisfatti.

Il capitale di prestito, viceversa, richiede una remunerazione predefinita contrattualmente e comporta l'obbligo di rimborso ad una scadenza prefissata.

La distinzione, solitamente, viene basata sulla qualificazione formale del finanziamento attinto e quando l'impresa non è giuridicamente obbligata alla restituzione le risorse monetarie si ritengono affluite a titolo di capitale di proprietà ³.

Lo scarso approfondimento che, per lungo tempo, nel nostro paese è stato dedicato al problema della separazione tra passività finanziarie e mezzi propri è spiegabile con lo scenario fortemente semplificato, proprio dell'originario Codice Civile del 1942, caratterizzato dalla netta distin-

In AIROLDI-BRUNETTI-CODA, *Economia Aziendale*, p. 441, si osserva che la distinzione tra capitale di prestito e di rischio "si pone in realtà solo a un livello di prima approssimazione, in quanto, nel concreto, si tratta di scegliere fra (...) forme riconducibili in parte al debito e in parte all'*equity* o, in alcuni casi di recente introduzione, forme ibride".

³ Ad esempio, l'OIC rileva che, nell'ambito della problematica relativa alla separazione tra le passività ed il patrimonio netto, particolare rilevanza assume l'analisi della natura di eventuali versamenti che i soci decidano di effettuare, anche senza procedere a formali aumenti del capitale sociale. I versamenti in questione, a seconda dei casi, possono assumere la natura di veri e propri conferimenti a titolo di dotazioni patrimoniali, oppure di finanziamenti a titolo di capitale di credito.

I "versamenti a titolo di finanziamento" sono quelli per i quali la società ha obbligo di restituzione; si tratta di importi che devono trovare collocazione in bilancio tra le passività, alla lettera D), punto 3) "debiti verso soci per finanziamenti". I "versamenti a fondo perduto" si hanno quando i soci, pur non volendo procedere ad un formale aumento di capitale, decidono di sopperire al fabbisogno di capitale di rischio con nuovi conferimenti; in tali casi, manca una specifica ed esplicita pattuizione da cui scaturisca un obbligo di restituzione ai soci dei versamenti effettuati e gli stessi si configurano, pertanto, come vere e proprie riserve di capitale, da collocare in bilancio all'interno del patrimonio netto, al punto VII "Altre riserve". OIC, *Principio contabile 28, Il patrimonio netto*.

zione tra strumenti di "finanziamento di rischio" (ossia le azioni) e strumenti di "finanziamento di debito" (ossia le obbligazioni), disciplinati, per di più, essenzialmente sulla base di norme imperative ed inderogabili.

Lo scarso interesse per il tema merita di essere riconsiderato alla luce dei seguenti fattori:

- anche nel nostro paese similmente a quanto avviene già da tempo nei paesi anglosassoni, caratterizzati da ordinamenti di *common law* e da mercati finanziari evoluti che tendono ad una continua innovazione delle forme di finanziamento alle imprese si stanno diffondendo strumenti finanziari "ibridi";
- nei principi contabili internazionali IAS/IFRS che costituiscono il *corpus* di regole contabili di riferimento per la redazione dei bilanci di alcune società nel nostro paese ⁴ sono utilizzati altri criteri, rispetto a quelli tradizionalmente seguiti in un bilancio conforme al codice civile, per la distinzione tra capitale di rischio e capitale di credito;

Precedentemente, l'armonizzazione contabile all'interno dell'Unione Europea era perseguita con lo strumento delle direttive comunitarie; sul punto si rinvia a: CALDARELLI, *Informazione*, p. 46 e ss.; FORTE, *Informazione*, p. 109. DI PIETRA, *Principi*, pp. 79-81, nota che la traduzione di *Accounting Standards* con quella di principi contabili, riscontrabile anche sui documenti della GUCE, lascia intendere erroneamente che si tratta di soluzioni individuate come generalmente valide, perché coerenti rispetto ad un quadro concettuale sovraordinato, e conclude che meglio sarebbe stato lasciare l'espressione originale di *standards*, che identifica il modo di regolare le questioni contabili nell'approccio normativo tipico del contesto anglofono.

Infine, per un commento all'ipotesi di futuro recepimento delle direttive 65/2001 e 51/2003 formulata dall'OIC, si consulti MACCHIONI, *Riflessioni*, p. 34 e ss.; CERIANI-FREZZA, *Recepimento*, pp. 11-97.

⁴ Si ricorda brevemente che gli IAS/IFRS (l'originaria denominazione era *International Accounting Standards*, ossia IAS, poi mutata in *International Financial Reporting Standards*, ossia IFRS) erano sorti quali principi di portata volontaria, ma sono stati poi riconosciuti dall'Unione Europea e, quindi, anche in Italia, con il Regolamento CE n. 1606 del 19 luglio 2002. Per effetto di questo provvedimento, a partire dagli esercizi aventi inizio in data 1 gennaio 2005, è stata imposta l'adozione dei principi contabili internazionali alle aziende quotate nei mercati regolamentati e chiamate a redigere il bilancio consolidato; vi sono poi altre fattispecie in cui, per obbligo o per facoltà, si utilizzano gli IAS/IFRS. Per approfondimenti sul ruolo dello IASB si rimanda,a Di PIETRA, *Comunicazione*, p. 147 e ss..

- è in corso un acceso dibattito a livello internazionale per rivedere le regole IAS/IFRS sulla distinzione tra *equity* e *liabilities*, che ha portato a delle proposte significativamente difformi tra loro da parte di alcuni importanti *standard setters*;
- negli studi di *accounting theory*, da tempo, si sottolinea che le attuali categorie dei mezzi propri e delle passività finanziarie sono incoerenti e scarsamente utili⁵.

Circa il primo fattore, si osserva che per lunghi anni nel codice civile lo spazio concesso all'autonomia dei privati per la scelta delle modalità di finanziamento è stato molto limitato; invece, in tempi recenti il legislatore nazionale ha superato i due modelli rigidi di capitale di rischio (le azioni) e di credito (le obbligazioni), consentendo alle società di emettere strumenti finanziari "ibridi", sulla scia di quanto avveniva già da tempo in altri paesi ⁶.

Si è, dunque, pervenuti ad un contesto normativo in cui le due forme tipiche di raccolta presentano caratteri così frastagliati ed elastici da mettere in dubbio la stessa individuazione dei loro confini; e, d'altronde, tra i due estremi polarizzati (azioni ed obbligazioni nella loro forma "ordinaria"), si colloca ora un'ampia varietà di strumenti "ibridi", la cui disciplina è in larga parte rimessa alle scelte formulate dai soci in sede statutaria.

⁵ SCOTT, *Anachronistic Element*, p. 762, afferma: "the existing basis of classification for the credit side of a balance sheet and for its sub-categories is deficient. It is not exhaustive nor are the articulating categories mutually exclusive. Owners' equity is incapable of being satisfactorily explained, and its measurement is an enigma. The rationale offered to explain what this category represents is contradictory, internally inconsistent with other aspects of accounting theory, and invalid". MOONITZ, *Concept of liabilities*, p. 41, definisce in questo modo la nozione di passività finanziaria: "neither simple nor well understood".

⁶ La svolta, rispetto all'impostazione del codice civile del 1942, si è avuta con la riforma del diritto societario di cui al d.lgs. n. 6/2003. Che, a seguito della riforma, la disciplina dei titoli rappresentativi della partecipazione a società azionarie evidenzi innovazioni radicali, lo si intuisce fin dall'intitolazione che il legislatore attribuisce alla Sezione V del Capo relativo alle società per azioni: il previgente, sintetico "Delle azioni" è, infatti, divenuto "Delle azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi".

I principali cambiamenti legislativi, in sintesi, possono individuarsi:

- nell'introduzione della nuova fattispecie degli "strumenti finanziari partecipativi";
- nell'ampliamento della possibilità di creare categorie "speciali" di azioni, "fornite di diritti diversi";
- nel generalizzato riconoscimento, in materia, di ampi margini all'autonomia statutaria, specie per quanto riguarda la regolamentazione dei diritti e delle caratteristiche degli strumenti di partecipazione alla società, nelle loro molteplici forme di manifestazione.

In relazione a queste nuove tipologie di titoli, diviene difficoltosa la puntuale individuazione del loro circuito di appartenenza, ossia se essi rappresentano capitale proprio ovvero capitale di terzi⁷.

Ma come detto, la problematica in esame appare interessante non solo alla luce dell'evoluzione legislativa del nostro paese, ma anche tenendo conto del fatto che nella prassi contabile internazionale sono diffusi altri criteri per la distinzione tra capitale di rischio e capitale di credito.

I principi IAS/IFRS ritengono che una rappresentazione fedele della situazione aziendale comporti necessariamente di rilevare la sostanza economica e non la forma giuridica delle operazioni aziendali, comprese, naturalmente, quelle relative ai finanziamenti attinti ⁸. In conseguenza di questo diverso approccio degli IAS/IFRS e delle specifiche regole previste per gli strumenti finanziari nello IAS 32, anche l'emissione di strumenti

⁷ Si considerino, a titolo di esempio, e senza pretesa di completezza:

[•] i prestiti postergati e quelli irredimibili, la cui emissione è riconosciuta alle banche, ai sensi dell'art. 12 del T.U.B., ed è stata estesa anche alle altre società ai sensi dell'art. 2411 c.c.:

[•] le azioni postergate nella partecipazione alle perdite, di cui all'art. 2348 c.c.;

[•] le azioni fornite di diritti patrimoniali "correlati ai risultati dell'attività sociale in determinati settori", di cui all'art. 2350 c.c.;

[•] le azioni per le quali lo statuto prevede un potere di riscatto da parte della società o dei soci, di cui all'art. 2437-sexies c.c.;

[•] gli "strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi", di cui all'art. 2346, co. 6, c.c..

⁸ Per una ricostruzione delle origini e del significato del principio della prevalenza della sostanza sulla forma, si rinvia a: MAGLIO, *Sostanza*, p. 17 e ss.; VENUTI, *Substance*, p. 245 e ss..

finanziari già da tempo noti alla nostra prassi societaria dovrebbe essere contabilizzata diversamente da quanto avviene secondo la disciplina codicistica⁹.

Può farsi – per rimanere nell'ambito di strumenti finanziari noti e diffusi – l'esempio delle obbligazioni convertibili, che rappresentano il tipico caso di strumento finanziario "composto"; secondo i principi internazionali esse andrebbero scisse in una parte appostata tra i debiti di finanziamento e un'altra parte rientrante, invece, nel capitale proprio ¹⁰. Le obbligazioni convertibili – secondo lo IAS 32 – comprendono una passività finanziaria (un accordo contrattuale a consegnare disponibilità liquide o altre attività finanziarie) e uno strumento rappresentativo di capitale (un'opzione di acquisto che attribuisce al possessore il diritto, per un determinato periodo di tempo, di richiedere la conversione in un quantitativo fisso di azioni) ¹¹.

Anche con riferimento alle azioni di risparmio e ai diritti patrimoniali attribuiti alle stesse secondo la legge 216/74 ¹², vi è stato chi ha sostenuto che – in assenza di una specifica disciplina degli IAS/IFRS per questo

⁹ Ciò perché il principio della *substance over form* ha un rilievo centrale negli IAS/IFRS, a differenza di quanto avviene nella disciplina codicistica, nella quale l'enunciazione del principio in questione è dubbia e la sua applicazione è piuttosto circoscritta. Sul punto si rinvia al quarto paragrafo del presente capitolo.

¹⁰ IASB, *IAS 32*, *Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio*, par. 29. Seguendo l'impostazione tradizionale della nostra prassi, invece, le obbligazioni convertibili vengono considerate per intero tra le passività finanziarie fino al momento dell'eventuale conversione, allorquando rientrano nel patrimonio netto.

¹¹ In particolare, lo IAS 32 stabilisce che, ai fini della scomposizione tra *equity* e *liability*, si deve prendere a riferimento, per la componente di passivo, l'importo attualizzato al tasso di mercato di obbligazioni simili senza diritto alla conversione, appostando il valore residuo tra i mezzi propri.

¹² Tali azioni, istituite con la legge n. 216/74, possono essere emesse solo da società quotate entro il limite del 50% del capitale sociale e sono prive del diritto di voto, ma incorporano dei privilegi patrimoniali. Originariamente era stabilito che gli utili netti di bilancio dovessero essere distribuiti alle azioni di risparmio fino a concorrenza del 5% del loro valore nominale, con obbligo di recupero nei due anni successivi in caso di incapienza dei dividendi; a seguito dell'entrata in vigore del d.lgs. 58/98, i diritti patrimoniali delle azioni di risparmio vengono disciplinati dallo statuto, senza, però, che ciò comporti una modifica dei diritti patrimoniali delle azioni di risparmio già emesse quando era in vigore la disciplina della legge 216/74.

tipo di strumento finanziario – in un bilancio conforme ai principi contabili internazionali, esse andrebbero classificate tra le passività finanziarie e non nel patrimonio netto ¹³; naturalmente, se uno strumento finanziario, che formalmente si qualifica come azione, viene contabilizzato tra le passività finanziarie, la relativa remunerazione non costituisce più una distribuzione di reddito, ma assume natura di onere finanziario e, quindi, incide sulla stessa misura del reddito ¹⁴.

La tesi che propone l'iscrizione delle azioni di risparmio tra le passività finanziarie in un bilancio conforme agli IAS/IFRS non ha, peraltro, trovato ancora riconoscimento da parte dell'OIC, che non manca, comunque, di segnalare l'incertezza della classificazione di questo strumento finanziario ¹⁵.

Rende ancora più interessante l'argomento, la circostanza che lo stesso IASB è consapevole che l'approccio seguito dallo IAS 32 presenta numerosi aspetti critici ed ha intenzione di rivedere la propria posizione ¹⁶. In particolare, lo IASB ha riconosciuto che vi sono alcune incertezze applicative riguardo i criteri previsti dallo IAS 32 e fondati dubbi circa l'appropriatezza degli stessi criteri ¹⁷.

¹³ Si veda CASÒ, Azioni di risparmio: debito o patrimonio?, p. 447.

¹⁴ "Periodic interest payments on liability instruments are expenses; periodic payments on equity instruments are not"; BOTOSAN-KOONCE-RYAN-STONE-WAHLEN, *Accounting for liabilities*, p. 169.

^{15 &}quot;Con riferimento alle azioni di risparmio, deve essere evidenziato che si tratta di strumenti finanziari particolari. La loro contabilizzazione deve seguire le indicazioni dello IAS 32, in base al quale tali strumenti potrebbero essere considerati di tipo composto, in quanto hanno caratteristiche in parte di strumento di capitale e in parte di passività finanziaria. Tuttavia, in tal caso, si porrebbe il difficile problema della suddivisione dello strumento finanziario, che potrebbe portare a risultati aleatori e/o arbitrari. Tra l'altro, gli esempi contenuti nello IAS 32 non sono direttamente riconducibili alle azioni di risparmio. Pertanto, tali azioni, allo stato attuale ed anche se prive del diritto di voto, fanno parte del capitale emesso dalla Società e non sono rappresentate in bilancio come "passività finanziarie", in quanto la società non ha un obbligo incondizionato di consegnare disponibilità liquide o altre attività finanziarie. In sostanza, gli azionisti di risparmio non hanno diritto al dividendo in assenza di utili sufficienti, se tale insufficienza si prolunga per oltre tre esercizi". OIC, *Guida operativa*, cap. 12, par. 4, I, Capitale sociale.

¹⁶ A tal fine, nel 2008 lo IASB ha pubblicato il *Discussion Paper*, *Financial Instruments with Characteristics of Equity*.

¹⁷ In particolare, si veda IASB, *Discussion Paper, Financial Instruments with Characteristics of Equity*, par. 15, *Criticisms of IAS 32*, ove si afferma: "in general, there are

Analoghe considerazioni circa la mancanza di principi chiari sulla base dei quali distinguere tra gli strumenti finanziari da rappresentare nelle passività e quelli da riportare nel netto sono state formulate dal FASB ¹⁸. Lo *standard setter* statunitense ha avvertito che la proliferazione di specifiche regole contabili, rese necessarie per disciplinare la rilevazione della particolare tipologia di strumento finanziario che – di volta in volta – gli operatori ideavano, ha generato numerose incoerenze ed incertezze applicative. Anche il FASB è, dunque, alla ricerca – ormai da circa venti anni – di un criterio generale per affrontare la problematica in esame e sta considerando diverse alternative, esprimendo in tempi recenti la propria preferenza per un approccio che limita al massimo l'area dell'*equity* ¹⁹.

Le regole attualmente previste dallo *standard setter* statunitense sono in parte diverse da quelle dello IASB, tanto che qualche società europea quotata negli U.S.A. ha dovuto riclassificare taluni strumenti finanziari nel passaggio agli US GAAP²⁰.

two broad classes of criticisms of the distinction setout in IAS 32 between equity instruments and non-equity instruments:

⁽a) how the principles in IAS 32 should be applied and

⁽b) whether application of those principles results in an appropriate distinction between equity instruments and non-equity instruments".

¹⁸ Si è riconosciuto, da parte del FASB, quanto segue: "there are currently more than 60 pieces of literature that address various aspects of accounting for instruments (...) Most of the literature addresses specific narrow issues and was developed as the issues arose. As a result, the current literature is inconsistent, subject to structuring, or difficult to understand and apply. The complexity has caused many questions and numerous restatements over the past few years." FASB, *Preliminary Views, Financial Instruments with Characteristics of Equity*, prefazione.

¹⁹ FASB, *Preliminary Views, Financial Instruments with Characteristics of Equity.* In tale documento si analizzano tre diversi approcci, prescegliendone uno, come si vedrà nel terzo paragrafo del terzo capitolo.

²⁰ Nel 2006 la Unilever, società europea quotata negli U.S.A, nell'utilizzare il prospetto *Form 20-F* ai fini della riconciliazione dei bilanci, ha dovuto riclassificare una tipologia di azioni privilegiate da *liabilities* (ai sensi degli IAS/IFRS) ad *equity* (ai fini U.S. GAAP). La riclassificazione è stata così illustrata dalla società: "under IAS 32, Unilever recognises preference shares that provide a fixed preference dividend as borrowings with preference dividend recognised in the income statement. Under US Gaap such preference shares are classified in shareholders' equity with dividend treated as deduction to shareholders' equity". Il caso è richiamato da VENUTI, *Substance over Form*, p. 438.

A tutto ciò si aggiunga che anche l'EFRAG²¹, manifestando le proprie perplessità sul criterio previsto dallo IAS 32 e sulle sue conseguenze per le imprese europee, nel 2008 ha emanato un *Discussion paper*, suggerendo un proprio approccio, peraltro in contraddizione con quello verso il quale sembra orientato il FASB²².

Sul punto si può aggiungere che a partire dal 4 marzo 2008 la SEC ha, di fatto, eliminato, a beneficio delle *foreign companies* che utilizzano gli IAS/IFRS, l'obbligo della presentazione del prospetto riconciliazione *Form 20-F*. Quest'apertura della SEC verso gli IAS/IFRS potrebbe preludere ad una "americanizzazione" degli IAS/IFRS, come sottolineano SACHO-OBERHOLSTER, *Future*, p. 129; e, invece, la scelta della Commissione Europea di imporre l'adozione degli IAS/IFRS per la redazione del bilancio consolidato delle società quotate, prevedendo un articolato meccasismo di *endorsement* degli stessi principi contabili internazionali, era stata presa anche al fine di evitare un'armonizzazione contabile mondiale di fatto basata sugli US GAAP. Sul punto, e per approfondimenti sul rapporto tra IASB e UE, si veda CAMFFERMAN-ZEFF, *History*, p. 418 e ss.; il problema dell'"americanizzazione" degli IAS/IFRS era già avvertito in VIGANÒ, *Economia aziendale*, pp. 160-161.

- contribuire in maniera attiva e propositiva al lavoro svolto dallo IASB, commentando i documenti dello IASB, identificando preliminarmente le potenziali incompatibilità dei principi IAS/IFRS con le direttive comunitarie ed incoraggiando lo IASB nell'affrontare le questioni contabili più strettamente legate al contesto europeo;
- coadiuvare la Commissione Europea nella modifica delle direttive comunitarie che non siano conformi ai principi dello IASB e alle sue interpretazioni (SIC);
- fornire il necessario supporto tecnico alla Commissione per confermare o meno l'applicabilità dei principi IAS e delle relative interpretazioni (SIC).

Il supporto e la consulenza tecnica fornita dall'EFRAG, trattandosi di un organismo privato, non hanno valore vincolante per la Commissione. A tal proposito, si aggiunga che, da poco tempo, l'omologazione comunitaria degli IAS/IFRS richiede l'esame di un ulteriore organismo, lo *Standards Advice Review Group* (SARG), istituito con la decisione della Commissione Europea 2006/505, avente la funzione di consigliare la stessa Commissione sull'obiettività e sulla neutralità dei pareri dell'EFRAG. Si ricorda, inoltre, che era già previsto un esame degli IAS/IFRS di tipo "politico" da parte di un comitato di rappresentanti degli Stati membri, chiamato *Accounting Regulatory Committee* (ARC).

Sul ruolo dell'EFRAG e sulle relazioni con il SARG, si rimanda a ENEVOLDSEN, *European Financial Reporting*, p. 129 e ss..

²¹ Come noto, l'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*), è un organismo comunitario costituito nel giugno 2001 con il compito di:

²² EFRAG, Discussion Paper, Distinguishing between liability and equity.

L'obiettivo dell'EFRAG è di incidere sul dibattito in corso, cercando di evitare che lo IASB si orienti verso soluzioni ritenute insoddisfacenti nel contesto economico e giuridico europeo²³.

Infine, va considerato che gli studi di *accounting* ritengono l'attuale classificazione tra passività finanziarie e mezzi propri proposta dagli IAS/IFRS e dagli US GAAP incoerente e poco significativa; in particolare, non risulta chiaro se la suddivisione è finalizzata a soddisfare le esigenze informative degli investitori oppure dei creditori ²⁴. D'altra parte, la ricerca empirica denota l'importanza della stessa classificazione per molte categorie di *stakeholder* ²⁵.

2. La necessità di conservare la separazione tra passività finanziarie e mezzi propri

La grande flessibilità consentita all'autonomia privata nei paesi di *common law* ha favorito la diffusione di strumenti finanziari innovativi con grande anticipo rispetto al nostro paese; l'ingegno degli operatori – e la libertà loro concessa dall'ordinamento giuridico – ha portato alla nascita di una miriade di strumenti finanziari, tale che non è possibile fornire un'elencazione puntuale e completa di tutti i tipi conosciuti alla prassi ²⁶.

²³ Il Discussion Paper, Distinguishing between liability and equity, dell'EFRAG è stato sviluppato su iniziativa dello standard setter tedesco (il GASB) e rientra nell'ambito dell'iniziativa denominata Proactive Accounting Activities in Europe (PAAinE), condotta insieme dall'EFRAG e dagli standard setters nazionali dei paesi della U.E., in modo da partecipare attivamente al dibattito su importanti argomenti che lo IASB ritiene di inserire nella propria agenda futura.

²⁴ "On the one hand, applying a strict definition for liabilities and allowing the equity classification to absorb instruments not meeting this definition may be decision-useful for creditors concerned with solvency risk, but such an approach may not meet the needs of other claimants concerned with valuation, such as investor in common stock". Così BOTOSAN-KOONCE-RYAN-STONE-WAHLEN, *Accounting for liabilities*, p. 168.

 $^{^{25}}$ "Research does document that this classification has consequences for various stakeholder"; così Botosan-Koonce-Ryan-Stone-Wahlen, $Accounting\ for\ liabilities,$ p. 169.

²⁶ Osservazione condivisa da GIANNELLI-NOTARI, *Commento*, p. 59.

Secondo la proposta – formulata nel 2001 – di un comitato dell'*American Accounting Association*, tenendo conto delle difficoltà di classificazione e valutazione, si possono individuare le seguenti classi di strumenti finanziari ²⁷:

- *semplici*, ossia costituiti da un solo componente che ha chiaramente le caratteristiche di passività finanziaria o di capitale proprio;
- *composti* con parti separate, ossia con una pluralità di componenti di cui almeno uno rientra nei mezzi propri e almeno uno tra le passività finanziarie che possono essere negoziati individualmente ²⁸;
- *composti* con parti inseparabili, ossia con una pluralità di componenti, i quali ai fini della rappresentazione in bilancio possono essere classificati uno nei mezzi propri e l'altro nelle passività finanziarie, ma che però all'atto finale della loro liquidazione costituiranno solo mezzi propri o solo passività finanziarie ²⁹;
- *ibridi*, ossia privi di componenti, ma che hanno alcuni caratteri dei mezzi propri e altri delle passività finanziarie ³⁰.

Nella prassi, peraltro, è talora invalsa la consuetudine di denominare strumenti finanziari *ibridi* tutte le fattispecie "spurie" che si discostano, in misura più o meno rilevante dal modello classico dell'azione ordinaria,

²⁷ AAA'S FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, *Accounting for Financial Instruments*, p. 388.

²⁸ L'esempio è quello di un'obbligazione con *warrant*; quest'ultimo attribuisce la facoltà di operare un investimento aggiuntivo, in azioni ovvero in altre obbligazioni e, diversamente dalla facoltà di conversione incorporata in un'obbligazione convertibile, è in genere, staccabile dall'obbligazione e può, quindi, essere oggetto di negoziazione (e valutazione) autonoma.

²⁹ Si fa il caso di un'obbligazione convertibile in azioni. Naturalmente, la probabilità che – all'atto della liquidazione – debba essere rimborsata l'obbligazione è inversamente proporzionale alla probabilità che avvenga la conversione in azioni. Sulle problematiche di iscrizione e misurazione delle componenti di questi strumenti finanziari, si veda: BOTOSAN-KOONCE-RYAN-STONE-WAHLEN, *Accounting for liabilities*, p. 177 e ss..

³⁰ Si fa riferimento, ad esempio, alle azioni privilegiate. La motivazione è la seguente: "preferred stock is like a liability in being senior to common stock and not a residual claim, and it is like equity in being junior to debt and unable to force the firm into bankruptcy". Così Botosan-Koonce-Ryan-Stone-Wahlen, *Accounting for liabilities*, p. 177, nt. 17.

da un lato, e dell'obbligazione "pura" dall'altro, compresi, quindi, quelli che si sono appena definiti strumenti finanziari *composti* ³¹.

Sul piano economico tra uno strumento finanziario rappresentato nei mezzi propri ed un altro classificato come passività finanziaria vi possono essere molti aspetti in comune ³²; si pensi, solo per fare un esempio, alle affinità tra azioni e obbligazioni convertibili in azioni che pagano interessi irrisori, se non nulli, e per cui è assai conveniente la conversione. O anche alla somiglianza tra le obbligazioni e le *cumulative preferred shares* (ossia le azioni privilegiate con cumulo dei dividendi non riscossi in caso di mancata distribuzione) con rimborso ad una data prefissata.

Così si spiegano le riflessioni di studiosi e *standard setters* circa l'opportunità di abolire la distinzione – sempre più sottile – tra *equity* e *liabilities* (si parla di *Claims Approach*)³³.

Del resto, proprio la previsione di regole estremamente dettagliate in tema di distinzione tra passività finanziarie e mezzi propri da parte di

³¹ "A hybrid security is so called because it combines some features of a debt security with some feature of an equity security. It may have the recognisable legal features of the one category but the economic features of the other or it may offer an option to convert the investment form one form to another". Così Mc CORMICK-CREAMER, *Hybrid Corporate Securities*, p. 2.

³² "Two key accounting constructs, namely liabilities and equity, are becoming increasingly ambiguous concepts. From a fundamental economic perspective we argue that liabilities and equity claims have many similarities". POPE-PUXTY, *What Is Equity?*, p. 890.

³³ Già Paton proponeva che al passivo dello stato patrimoniale fosse riportata un'unica voce denominata *Equities*, comprendente sia le passività finanziarie che i mezzi propri, e che nel conto economico fosse rappresentata una grandezza denominata *Net Operating Revenue*; quest'ultimo è una sorta di reddito operativo che considera quali costi solo gli oneri finanziari sui debiti di breve termine e non, invece, gli esborsi relativi agli interessi passivi sui finanziamenti a medio-lungo termine, le imposte e i dividendi, ritenuti indistintamente erogazioni di reddito. PATON, *Accounting Theory*, p. 54 e ss..

Cenni alla possibilità di superare la distinzione tra equity e liabilities sono contenute anche nei documenti dei vari standard setters. Ad esempio, si veda: FASB Discussion Memorandum: Distinguishing between Liability and Equity, Issue 2.9; FASB, Preliminary Views, Financial Instruments with Characteristics of Equity, Appendice E, par. 5; EFRAG, Discussion Paper, Distinguishing between liability and equity, par. 1.13 e ss..

alcuni organismi contabili – in particolare, il riferimento è al FASB ³⁴ – paradossalmente sembra avere favorito la diffusione di ulteriori strumenti innovativi strutturati in maniera da ricevere l'inquadramento contabile desiderato, ossia l'iscrizione nell'*equity* e non tra le *liabilities* ³⁵.

Ciò nonostante, vi sono numerose ragioni che inducono a conservare – allo stato attuale – la separazione tra passività e mezzi propri, facendo però maggiore luce sui criteri distintivi tra le due categorie ³⁶. La classificazione è, infatti, utile:

- per valutare il rischio di insolvenza di un'azienda ³⁷;
- per stimare il grado di leva finanziaria ed il valore delle azioni ordinarie di un'azienda ³⁸;
- poiché, alla luce delle attuali convenzioni contabili, la remunerazione delle passività finanziarie comporta degli interessi passivi che incidono

³⁴ Sull'eccessivo dettaglio delle regole contabili del FASB che può spingere gli operatori a configurare le operazioni aziendali in maniera tale da sottrarle alla rigida regolamentazione e sulla proclamata volontà dello *standard setter* statunitense di orientarsi verso un approccio *principle based* (anziché *rule based*) si segnala, nell'ampio dibattito internazionale: FASB, *Principles-Based Approach*; BENSTON-BROMWICH-WAGENHOFER, *Principles-Versus Rules*, p. 165 e ss..

³⁵ Si è affermato: "recent innovations in financial engineering, perhaps based on the exploitation of existing ambiguity in accounting concepts, have created even more ambiguity in the meaning of the terms equity and liability"; POPE-PUXTY, *What Is Equity?*, p. 890.

ENGEL-ERICKSON-MAYDEW, *Hybrid Securities*, p. 249, portano l'esempio di un particolare tipo di azioni privilegiate rientranti nel netto ai fini del bilancio secondo gli US GAAP, ma la cui remunerazione costituisce un costo deducibile ai fini fiscali.

³⁶ Sul punto concordano tutti i principali *standard setters*. Si veda anche ALFREDSON-LEO-PICKER-PACTER-RADFORD-WISE, *Financial Reporting* p. 202.

³⁷ "A primary characteristic of debt is that creditors have the option to force a delinquent debtor into bankruptcy"; AAA'S FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, *Accounting for Financial Instruments*, p. 390.

³⁸ "Research shows capital market assessments of risk (i.e, beta) and the cost of equity capital increase with leverage (...). These findings demonstrate that the distinction between liabilities and equity provides common shareholders with important decision-useful information"; BOTOSAN-KOONCE-RYAN-STONE-WAHLEN, *Accounting for liabilities*, p.169.

sulla *misura* del reddito, mentre i mezzi propri vengono remunerati con la *distribuzione* del reddito ³⁹;

- per il funzionamento dei *debt covenants* che limitano la politica finanziaria dell'impresa e che, spesso, impongono il mantenimento di un determinato rapporto tra capitale di credito e mezzi propri;
- per valutare l'adeguatezza patrimoniale di banche ed istituzioni finanziarie ai fini della vigilanza;
- poiché l'importo del capitale sociale e/o del patrimonio netto in alcuni paesi di *civil law*, tra cui il nostro è essenziale per il funzionamento dell'organizzazione societaria ed influenza diversi momenti della vita di una società ⁴⁰.

Alla luce di questi argomenti, la soluzione di abolire la distinzione tra mezzi propri e passività finanziarie è stata scartata o quanto meno ne è stato rinviato l'approfondimento, data la necessità per i principali *standard setters* di chiarire in tempi rapidi il trattamento contabile di una serie di strumenti finanziari ⁴¹.

Altra ipotesi di cambiamento che è stata prospettata è quella di individuare ulteriori categorie di voci nel passivo dello stato patrimoniale, oltre le passività finanziarie ed i mezzi propri.

Si è pensato, ad esempio, di aggiungere una classe denominata *tempo-rary equity*, dove rappresentare le azioni che non hanno privilegi nei

³⁹ A proposito del *Claims Approach*, si è notato: "it does not resolve the issue of how to report and measure the claims and distributions related to the claims. Unless all claims are measured the same way, and the changes in their value are reported the same way, the distinction between liabilities and equity is necessary"; FASB, *Preliminary Views, Financial Instruments with Characteristics of Equity*, par. E 7.

⁴⁰ Si pensi – per restare al nostro paese – all'accertamento dell'obbligo di riduzione del capitale per perdite (art. 2446, co.1 e 2, c.c.) o ai limiti per l'emissione di prestiti obbligazionari (art. 2412, co.1, c.c.). L'elenco naturalmente potrebbe continuare; sulle problematiche contabili della riduzione del capitale per perdite, si veda DI CARLO, *Informazione*, p. 23 e ss..

⁴¹ Ad esempio, nel febbraio 2007 l'opportunità di approfondire il *Claims Approach* è stata affrontata dal *board* dello IASB; 7 membri hanno ritenuto di non dover ulteriormente discutere della questione, 4 hanno espresso la preferenza per proseguire l'analisi e 3 hanno indicato che l'approfondimento futuro non doveva ritardare l'avanzamento del progetto dello IASB sulla distinzione tra *equity* e *liabilities*.

diritti patrimoniali, ma che consentono di richiedere all'emittente una liquidazione anticipata dell'investimento; o anche si è ipotizzato di individuare un'area definita *contingent equity financing*, che comprenda quegli strumenti che possono fare acquisire alla controparte contrattuale la qualità di azionista (ad esempio, vendita di opzioni *call* su azioni ordinarie, acquisto di opzioni *put* su azioni ordinarie, *warrants* e obbligazioni convertibili) ⁴².

Ma anche queste ipotesi di cambiamento non hanno avuto, ad oggi, seguito nei principi contabili emanati dai maggiori *standard setters*.

3. Brevi cenni alle tipologie di strumenti finanziari disponibili nel nostro ordinamento

Come già accennato, l'innovazione negli strumenti di finanziamento disponibili per le imprese è stata riconosciuta anche dal nostro legislatore. Con la riforma del diritto societario, la raccolta di risorse finanziarie nel nostro ordinamento è affidata a tre classi di strumenti finanziari:

- le azioni, a loro volta distinguibili in un'ampia serie di categorie ⁴³;
- gli altri strumenti finanziari partecipativi, diversi dalle azioni, di cui all'art. 2346, sesto comma ⁴⁴;
- le obbligazioni, cui possono essere assimilati "gli altri strumenti finanziari comunque denominati, che condizionano i tempi e l'entità del

⁴² Ad esempio, FASB, Discussion Memorandum, Distinguishing Between Liability and Equity.

⁴³ Un aspetto che concorre a distinguere le varie tipologie di strumenti finanziari nel nostro ordinamento è il tipo di *apporto* richiesto a fronte della loro emissione.

Per quel che concerne le azioni, l'apporto o, per meglio, dire il conferimento "se nell'atto costitutivo non è stabilito diversamente deve farsi in danaro" (art. 2342, co. 1, c.c.); in alternativa, possono prevedersi "conferimenti di beni in natura e di crediti" (art. 2342, co. 3, c.c.). Invece, "non possono formare oggetto di conferimento le prestazioni di opera e di servizi" (art. 2342, co. 5, c.c.) e, più in generale, tutti quegli apporti non incrementativi del patrimonio netto.

⁴⁴ Nel caso degli strumenti finanziari partecipativi non è predeterminato il tipo di apporto; sul punto si rimanda a GIANNELLI-NOTARI, *Emissione delle azioni*, p. 110.

rimborso del capitale all'andamento economico della società", di cui all'art. 2411, ultimo comma ⁴⁵.

Non costituisce obiettivo del presente lavoro un esame esaustivo delle ampie problematiche che sul piano giuridico si pongono in relazione a ciascuna di queste categorie, come innovate dalla riforma del diritto societario ⁴⁶; piuttosto, si vogliono richiamare quegli aspetti che risultano decisivi ai fini della rappresentazione in bilancio dei diversi tipi di strumenti finanziari. L'analisi è condotta inizialmente con riferimento alla disciplina codicistica, mentre nel secondo capitolo si analizzerà il problema alla luce delle (diverse) regole IAS/IFRS.

Tra gli estremi delle azioni ordinarie e delle obbligazioni "pure e semplici" il nostro ordinamento – in seguito alla riforma del diritto societario – consente di dar vita ad una serie di varianti, tale da creare una gamma di tipologie intermedie (quasi) senza soluzione di continuità ed il cui contenuto può essere liberamente stabilito dall'autonomia statutaria e negoziale.

"Lungo la linea che mette in comunicazione le azioni con le obbligazioni si possono collocare (partendo dalle azioni ordinarie) le azioni privilegiate, le azioni privilegiate con voto limitato, le azioni di risparmio e le azioni di risparmio con particolari privilegi volti ad attribuire un rendimento quasi garantito, nonché, sull'altro versante (partendo cioè dalle obbligazioni pure e semplici), le obbligazioni indicizzate agli indici di borsa, le obbligazioni con rendimento legato agli utili della società emittente, le obbligazioni c.d. subordinate e le obbligazioni c.d. irredimibili" ⁴⁷.

⁴⁵ Il fatto che l'art. 2411, co. 1, c.c. riconosca agli obbligazionisti il diritto "alla restituzione del capitale ed agli interessi" lascia intendere che le obbligazioni possono essere emesse solo a fronte di versamenti in danaro.

⁴⁶ Nella ricca letteratura in materia si rinvia, senza pretesa di completezza, a: NOTARI, *Azioni e strumenti finanziari*, p. 545; LAMANDINI, *Autonomia negoziale*, p. 519 e ss.; PISANI MASSAMORMILE, *Azioni*, p. 1273 e ss.; MIOLA, *Conferimenti*, p. 259 e ss.; MIOLA, *Strumenti finanziari*, p. 433 e ss.; SPOLIDORO, *Strumenti partecipativi*, p. 32 e ss.; TOMBARI, *Struttura finanziaria*, p. 1093 e ss.; NOTARI, *Problemi*, p. 7; COSTI, *Strumenti finanziari partecipativi*, p. 727 e ss.; ENRIQUES, *Appunti*, p. 166 e ss.; RABITTI BEDOGNI, *Azioni*, p. 185 e ss..

⁴⁷ NOTARI, *Azioni e strumenti finanziari*, pp. 543-544.

Insomma, le fattispecie intermedie si avvicinano progressivamente e la differenza tra le soluzioni più distanti dai due estremi di partenza è davvero esigua, tanto che le nozioni di azioni e obbligazioni, se spinte ai confini, arrivano quasi ad incontrarsi.

Per ciò che concerne le azioni, ferma restando la fattispecie "paradigmatica" delle azioni ordinarie, il cui contenuto è rimasto pressoché invariato, il cambiamento è percepibile da più punti di vista:

- nell'aspetto dei diritti amministrativi, con particolare riferimento al diritto di voto, che diviene un elemento "naturale" ma non più necessario della partecipazione azionaria, quanto meno per metà del capitale sociale ⁴⁸;
- nell'aspetto dei diritti patrimoniali, poiché si consente l'emissione di azioni postergate nelle perdite ⁴⁹, le quali, in caso di liquidazione della società, sono rimborsate in tutto o in parte prima delle azioni ordinarie, e anche per la previsione di azioni fornite di diritti patrimoniali correlati ai risultati dell'attività sociale in un determinato settore ⁵⁰;
- sotto il profilo dei diritti intersoggettivi tra i soci o tra i soci e la società, come denotano le azioni riscattabili ⁵¹.

⁴⁸ Art. 2351, co. 2, c.c..

⁴⁹ Le azioni postergate, previste dall'art. 2348, co. 2, sono privilegiate per intero nel rimborso del capitale sociale e, quindi, in caso di liquidazione della società ad esse spetta il rimborso del residuo del patrimonio sociale con priorità dopo il pagamento dei creditori sociali, e nel caso di abbattimento totale o parziale del capitale sociale, esse ne subiscono gli effetti solo dopo che siano state integralmente annullate le azioni ordinarie.

⁵⁰ L'emissione di azioni correlate, prevista dall'art. 2350, implica una segregazione contabile, al fine della determinazione dei relativi diritti patrimoniali, ma non nei confronti dei creditori, diversamente da quanto accade nell'ipotesi di patrimoni separati. In pratica, le azioni correlate esprimono una frazione del capitale sociale che gode di un regime patrimoniale correlato ai risultati di una porzione dell'impresa societaria. Per approfondimenti sulle azioni correlate e sui patrimoni destinati, si veda: BIANCHI, *Osservazioni*, p. 89; COLOMBO, *Patrimoni destinati*, p. 30 e ss.; POTITO, *Patrimoni destinati*, p. 487 e ss..

⁵¹ L'art. 2437-sexies c.c. tratta delle azioni o categorie di azioni per cui "lo statuto prevede un potere di riscatto da parte della società o dei soci" e per cui le modalità di determinazione del prezzo di riscatto sono regolate alle stregua della liquidazione della quota del socio receduto. Secondo una parte della dottrina i soci che possono effettuare il riscatto sono gli "altri soci" e non, quindi, i soci titolari delle azioni riscattabili; al proposito, si osserva che "in caso contrario, dovrebbe parlarsi di diritto al riscatto, piuttosto

Si consideri anche che – oltre ad avere espressamente previsto nuove fattispecie di azioni – il legislatore ha ammesso la possibilità di creare ulteriori categorie speciali di azioni, il cui contenuto è rimesso all'autonomia negoziale ⁵². Pertanto, più che analizzare quali sono i diritti attribuiti alle azioni, ci si può chiedere quali sono i diritti che non possono mancare nelle partecipazioni azionarie: insopprimibili sono il diritto di partecipazione agli utili e l'obbligo di partecipazione alle perdite (nei limiti, ovviamente del conferimento), il diritto al residuo netto di liquidazione e il diritto di recesso ⁵³.

Per quel che riguarda le obbligazioni, con la riforma vengono individuate le seguenti tipologie ⁵⁴:

- le obbligazioni subordinate o postergate, in cui il diritto alla restituzione del capitale ed agli interessi può essere subordinato in tutto o in parte alla soddisfazione dei diritti di altri creditori (ma non dei soci) della società;
- obbligazioni partecipanti o correlate, in cui i tempi e l'entità del pagamento degli *interessi* possono variare in dipendenza di parametri oggettivi, anche relativi all'andamento economico della società;
- le obbligazioni irredimibili, in cui i tempi e l'entità del rimborso del *capitale* sono condizionati all'andamento economico della società, ma sempre con preferenza rispetto a qualsiasi tipo di azione.

L'altra innovazione della riforma – oltre l'ampliamento della libertà di creazione di titoli azionari e obbligazionari aventi caratteristiche differenti

-

che di diritto *di* riscatto e, quindi, di azioni non già riscattabili, ma rimborsabili", quali sono nel diritto inglese le *redeemable shares*. Così si esprime DI BITONTO, *Azioni riscattabili*, p. 421. Ma non mancano opinioni contrarie; ad esempio, MAGLIULO, *Strumenti finanziari*, p. 120.

⁵² L'art. 2348, co. 2, del c.c., infatti, prevede che "si possono tuttavia creare, con lo statuto o con successive modificazioni di questo, categorie di azioni fornite di diritti diversi anche per quanto concerne la incidenza delle perdite. In tal caso la società, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie".

⁵³ LAMANDINI, *Autonomia negoziale*, p. 521 e ss..

⁵⁴ Si veda l'art. 2411 c.c..

rispetto al modello ordinario – consiste nella possibilità per le società di capitali di emettere ulteriori e diversi strumenti finanziari.

Il riferimento è all'art. 2436, sesto comma, che legittima l'emissione di strumenti finanziari partecipativi; al riguardo è dettata una regolamentazione legislativa molto scarna, con esteso rinvio all'autonomia privata.

Il legislatore si limita ad affermare che è consentita l'emissione di strumenti finanziari negoziabili o non negoziabili, diversi dalle azioni, a fronte di un determinato apporto, che a sua volta può essere rappresentato, sia da beni conferibili (ex art. 2342), sia da altre prestazioni non suscettibili di iscrizione tra le attività. Questi strumenti possono attribuire ai loro possessori diritti patrimoniali e diritti amministrativi propri della partecipazione azionaria ⁵⁵, pur non rappresentando – diversamente dalle azioni – una forma di partecipazione al capitale sociale ⁵⁶.

4. La rappresentazione degli strumenti finanziari da parte dell'emittente nel bilancio conforme al codice civile

Non vi è dubbio che in un bilancio redatto nel rispetto delle norme del codice civile gli strumenti finanziari rappresentati da azioni devono essere riportati dall'emittente tra i mezzi propri, e precisamente nel capitale

⁵⁵ I diritti patrimoniali degli strumenti finanziari partecipativi possono comprendere il diritto alla ripartizione periodica degli utili e quello alla quota di liquidazione. I diritti amministrativi possono essere quelli spettanti agli azionisti, salvo il voto nell'assemblea generale; ad esempio, il diritto di voto su argomenti specificamente indicati e la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco.

⁵⁶ Gli strumenti finanziari partecipativi si distinguono dalle obbligazioni, perché ai possessori di strumenti finanziari è possibile attribuire (sebbene con i limiti previsti) il diritto di voto e di nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco; inoltre, le obbligazioni sono emesse sempre e solo a fronte del versamento di una somma di denaro, mentre gli strumenti finanziari possono essere emessi anche a fronte dell'apporto d'opera o di servizi.

sociale ⁵⁷; così come è certo che gli strumenti finanziari formalmente qualificati come obbligazioni vanno classificati tra i debiti ⁵⁸.

Più incerto e variabile è il trattamento degli strumenti finanziari partecipativi ex art. 2346, sesto comma, c.c..

Infatti, non sono predeterminati dalla legge diversi elementi della fattispecie degli strumenti finanziari partecipativi (tra cui la natura dell'apporto richiesto e la tipologia di diritti patrimoniali attribuiti), che sono rimessi all'autonomia negoziale delle società emittenti; risulta, quindi, impossibile stabilire *a priori* quale sia la rappresentazione contabile da parte della società emittente.

Occorre, invece, analizzare di volta in volta come sono combinati gli elementi appena richiamati e quali sono i diritti e gli obblighi che derivano dall'emissione dello strumento finanziario partecipativo.

Così, qualora sia previsto un diritto di rimborso a favore dei sottoscrittori degli strumenti finanziari – il che vuol dire che è stata apportata un'attività "rimborsabile" – lo strumento finanziario partecipativo va iscritto tra le passività ⁵⁹.

Quando, invece, l'apporto del sottoscrittore consista in una prestazione d'opera non iscrivibile all'attivo, lo strumento finanziario non va riportato tra le passività al momento della sua emissione, ed occorre iscrivere un componente negativo di reddito in contropartita di un debito (o direttamente di un'uscita) man mano che la prestazione d'opera viene resa e matura il diritto al pagamento per il prestatore ⁶⁰.

⁵⁷ Negli IAS/IFRS, invece, la rappresentazione degli strumenti finanziari nel bilancio dell'emittente non dipende dalla qualificazione formale dello strumento; quindi, ad esempio, delle azioni possono essere iscritte tra le passività finanziarie, come si avrà modo di vedere nel secondo capitolo.

⁵⁸ Tuttavia, ai fini del computo del patrimonio di vigilanza delle banche, i prestiti subordinati e quelli irredimibili possono, a talune condizioni, essere inclusi nei mezzi propri; sul punto si veda BOCCUZZI-GARRONE, *Capitale*, p. 257 e ss..

⁵⁹ Concordano: Bussoletti, *Iscrizione*, p. 38; Giannelli-Notari, *Emissione delle azioni*, p. 113.

⁶⁰ In questo caso occorre rilevare nei conti d'ordine l'impegno della società e stornare i conti d'ordine via via che viene resa la prestazione. Ciò in quanto "gli impegni, pur non rappresentando allo stato costi o ricavi, sicuramente daranno luogo in futuro a costi e uscite o a ricavi ed entrate". Così Pizzo, *Conti d'ordine*, p. 31.

Infine, qualora a fronte dell'apporto del sottoscrittore non vi sia alcun diritto di rimborso, ma solo il diritto ad ottenere il riparto in sede di liquidazione insieme con gli azionisti (o, addirittura, successivamente ad alcuni di essi), lo strumento finanziario va iscritto in una riserva indisponibile del patrimonio netto ⁶¹. In quest'ipotesi, le eventuali perdite di gestione dell'emittente comportano la diminuzione della riserva accreditata per rappresentare lo strumento finanziario partecipativo, prima ancora di incidere sul capitale sociale; esse, dunque, vanno a ridurre l'ammontare dei diritti patrimoniali spettanti al possessore dello strumento finanziario partecipativo, da far valere nel riparto di liquidazione ⁶².

Dopo questa sommaria disamina del trattamento contabile dei vari strumenti finanziari nella disciplina codicistica di bilancio, è possibile affermare che un elemento di discriminazione tra i mezzi propri e le passività finanziarie è che, in caso di liquidazione, queste ultime sono soddisfatte sempre prima del capitale di proprietà ⁶³.

Dunque, sono portatori di mezzi propri "coloro che hanno diritto a partecipare alla divisione del residuo netto di liquidazione, non alla restitu-

Per esempi di rilevazioni contabili relative agli strumenti finanziari partecipativi, si veda Turco, *Strumenti finanziari partecipativi*.

⁶¹ È opportuno specificare che va inserito tra i mezzi propri quello strumento che conferisce al sottoscrittore solo la possibilità di accedere al riparto in sede di liquidazione *insieme* agli azionisti (o *dopo* alcune categorie di essi); ciò per operare la distinzione con i diritti patrimoniali attribuiti ai possessori di obbligazioni subordinate, le quali concorrono al riparto in sede di liquidazione *prima* degli azionisti. Concordano sull'iscrivibilità – in taluni casi – degli strumenti finanziari partecipativi nel patrimonio netto: LAMANDINI, *Autonomia negoziale*, p. 533 e ss.; MIOLA, *Conferimenti*, p. 279 e ss..

⁶² GIANNELLI-NOTARI, Emissione delle azioni, p. 92.

⁶³ PORZIO-SQUEO, *IAS 32 e riforma societaria*, p. 239, aggiungono che l'elemento distintivo di passività e mezzi propri non può essere il diritto di voto (assente in alcune tipologie di azioni), la durata (per la previsione delle azioni riscattabili e perché il diritto di recesso nelle società a durata illimitata è lasciato alla libera determinazione dell'investitore) e il fatto che la remunerazione è legata al risultato di gestione (poiché tale condizione è possibile anche per le obbligazioni correlate ai risultati dell'emittente); sull'ultimo punto va, però, tenuto presente che, in realtà, nel caso delle obbligazioni correlate, una volta verificato il conseguimento del risultato previsto, l'obbligazionista vanta un vero e proprio diritto di credito verso la società, differentemente da un azionista.

zione (sia pure postergata al pagamento dei creditori) del capitale" ⁶⁴, o, in altri termini, coloro i cui diritti patrimoniali "stanno a valle di un risultato (ossia il residuo di liquidazione, ma anche l'utile d'esercizio) già determinato e, poi, tra loro suddiviso proporzionalmente" ⁶⁵.

Apprezzabile è la posizione di quella dottrina giuridica la quale ritiene che – in particolare, ai fini della disciplina della raccolta del risparmio tra il pubblico – occorra verificare lo specifico contenuto dei diritti patrimoniali attribuiti allo strumento finanziario, indipendentemente dalla sua denominazione: l'elemento discriminante per la classificazione degli strumenti finanziari è individuato nell'esistenza o meno del requisito della partecipazione alle perdite dell'emittente ⁶⁶. Solo in questo modo risulta possibile trattare alla stessa maniera strumenti finanziari che abbiano diritti patrimoniali corrispondenti, indipendentemente dalla loro qualificazione formale.

Tuttavia, deve osservarsi che, nella redazione del bilancio in base al codice civile, l'applicazione concreta dell'approccio appena richiamato viene ad essere limitata da una serie di norme e regole del nostro ordinamento. Del resto, è convinzione comune che il legislatore nazionale abbia riconosciuto il principio della *substance over form* – assai rilevante negli IAS/IFRS – in una forma poco decisa ed incisiva, quasi che la sostanza dell'operazione vada rappresentata solo "se possibile" ⁶⁷.

⁶⁴ Così COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, p. 363.

⁶⁵ Così Tarabusi, *Strumenti finanziari partecipativi*, p. 464. Nel suo studio, molto documentato sulla prassi contabile internazionale, questo giurista aggiunge che ciò che rileva per la distinzione tra mezzi propri e passività sono le *modalità* di partecipazione al rischio di impresa e che, ad esempio, la remunerazione del capitale di credito "può ben essere *commisurata*, *parametrata* all'utile; tuttavia, il procedimento attraverso il quale si giunge alla quantificazione di tale remunerazione (...) è un mero atto di *accertamento* dei presupposti dell'insorgere del diritto (di credito), che appunto sorge (perfetto) per il semplice verificarsi della fattispecie obiettiva". Insomma, i diritti patrimoniali dei portatori di capitale proprio sono residuali rispetto ai diritti dei portatori di capitale di credito.

⁶⁶ La conclusione è che rientrano nei mezzi propri quegli strumenti che si connotano per la partecipazione alle perdite dell'emittente, mentre sono da classificare tra le passività finanziarie quelli che prevedono il diritto al rimborso dell'apporto. MIOLA, *Strumenti finanziari*, p. 497. Si avrà modo di notare, nel quarto paragrafo del terzo capitolo, come questa posizione si avvicini a quella dell'EFRAG.

 $^{^{67}}$ É opinione prevalente che l'aggiunta operata al punto 1 dell'art. 2423 bis c.c., secondo cui la valutazione delle voci va fatta "tenendo conto della funzione economica

Pertanto, anche nell'opinione di chi auspica l'attenuazione della distanza tra disciplina codicistica e principi IAS/IFRS, si perviene alla conclusione – in particolare, riferita alla disciplina delle obbligazioni convertibili – che allo stato attuale nella redazione di un bilancio secondo le regole del codice civile non è (sempre) possibile adottare una classificazione degli strumenti come passività o come elementi del patrimonio netto a seconda del contenuto concreto e non solo dell'aspetto giuridico dei benefici attribuiti al possessore dello strumento ⁶⁸.

Analoghe considerazioni possono farsi per le azioni privilegiate per cui il dato formale impone – nella redazione del bilancio in base alla disciplina del codice – di classificarle nei mezzi propri; invece, secondo lo IAS 32 le azioni privilegiate in alcuni casi (ad esempio, quando il possessore ha facoltà di chiederne la liquidazione all'emittente) potrebbero essere iscritte tra le passività finanziarie ⁶⁹.

dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato", rappresenti il riconoscimento, volutamente temperato, del principio della prevalenza della sostanza economica sulla forma giuridica. Sul punto sia consentito il rinvio a MAGLIO, *Funzione economica*, p. 1225 e ss.; nonché a: DI CARLO, *Art. 2423 bis*; p. 802 e ss.; PAOLONE, *Disciplina*, p. 136 e ss.; CARATOZZOLO, *Disciplina*, p. 150; VENUTI, *Funzione economica*, p. 1470; per un'opinione contraria, si veda BALZARINI, *Principi*, p. 401.

Lo stesso OIC, *Documento 11, Bilancio d'esercizio: finalità e postulati*, afferma: "Individuata la sostanza economica dell'operazione bisogna altresì considerare gli aspetti formali (contrattuali e giuridici) per le eventuali limitazioni imposte dalla vigente legislazione. Infatti, vi sono situazioni nelle quali le norme civilistiche e/o fiscali relative a particolari fattispecie possono rendere opportuna una specifica contabilizzazione che differisce da quella basata sulla sostanza economica dell'operazione".

Prima della modifica apportata alla disciplina di bilancio con il d.lgs. 6/2003, si discuteva se la *substance over form* potesse ritenersi implicita nell'obbligo della rappresentazione veritiera e corretta; sul punto si rinvia a: FIORI, *Principio*, p. 11 e ss.; INCOLLINGO, *True and fair view*, p. 54 e ss.; CANZIANI, *Critica*, p. 286.

⁶⁸ È questo il parere di Colombo il quale osserva che "fino a che la scelta di convertire l'obbligazione non è effettuata, il debito da titolo obbligazionario rimane quello portato dal tenore letterale del titolo, cioè il valore nominale, sì che considerare una parte di esso come componente del patrimonio netto equivarrebbe ad occultare una parte del debito e ad iscrivere un patrimonio netto meramente eventuale (in contrasto con la regola che il patrimonio netto deve essere «certo» e «stabile»)"; COLOMBO, *Principi*, p. 170.

⁶⁹ L'aspetto è stato rilevato dalla Commissione europea nell'esame della conformità tra lo IAS 32 e le direttive contabili europee. Sottolinea che – almeno nel nostro ordinamento – le azioni di risparmio rientrano nel capitale proprio, per tutti, BUSSOLETTI, *Iscri*-

In conclusione, la contabilizzazione da parte dell'emittente di uno strumento finanziario, in alcuni casi, può essere condizionata dalla funzione organizzativa che il nostro ordinamento riconosce alle risultanze del bilancio ed, in particolare, al patrimonio netto, che influenza numerose vicende della vita societaria; questi problemi non si pongono, invece, negli IAS/IFRS che sono elaborati nel presupposto che il bilancio assolva ad una funzione esclusivamente informativa per gli investitori, senza alcuna preoccupazione per i riflessi che determinate impostazioni contabili possono produrre, per esempio, sull'integrità del capitale sociale ⁷⁰.

zione, p. 35; mentre, come già detto, CASÒ, Azioni di risparmio: debito o patrimonio?, p. 457 ritiene che in un bilancio conforme agli IAS/IFRS le stesse azioni di risparmio vadano classificate tra i debiti.

⁷⁰ Ciò si spiega anche perché gli IAS/IFRS sono concepiti per la redazione del bilancio consolidato, la cui finalità è esclusivamente di informazione per gli investitori, essendo, invece, la funzione organizzativa propria del bilancio individuale d'esercizio. Sul punto CASÒ, *Difficoltà applicative*, p. 1351 e ss..

Capitolo 2

La separazione tra passività finanziarie e mezzi propri nei principi contabili internazio-nali

SOMMARIO: 1. La distinzione tra passività finanziarie e mezzi propri secondo l'attuale impostazione degli IAS/IFRS. – 2. Le modifiche allo IAS 32 in tema di strumenti finanziari liquidabili su richiesta del possessore. – 3. Gli ulteriori aspetti critici dello IAS 32 e la necessità di un nuovo approccio alla classificazione degli strumenti finanziari nel bilancio dell'emittente. – 4. Cenni ai riflessi della classificazione degli strumenti finanziari sulla loro valutazione.

1. La distinzione tra passività finanziarie e mezzi propri secondo l'attuale impostazione degli IAS/IFRS

Per comprendere i criteri – tutt'altro che risolutivi – secondo cui gli IAS/IFRS distinguono tra passività finanziarie e mezzi propri, occorre riferirsi principalmente al *Framework* ¹ (ossia il quadro sistematico per la preparazione e presentazione del bilancio secondo i principi internazionali) e allo IAS 32².

¹ IASB, Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements, 1990. Il Framework è stato emanato diversi anni dopo la data di costituzione dello IASB, avvenuta nel 1973 quando l'organismo si chiamava IASC; esso, dunque, rappresenta il tentativo di introdurre un tipico strumento di derivazione metodologica deduttiva su un insieme di principi contabili aventi una struttura originaria esplicitamente induttiva. Sul punto si rimanda a DI PIETRA, Comportamenti, p. 185.

² IASB, IAS 32, *Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio*. Inizialmente lo IAS 32 si occupava anche dell'informazione integrativa sugli strumenti finanziari, che è stata, successivamente, fatta oggetto di un apposito documento, lo IFRS 7, *Strumenti finanziari: informazioni integrative*. La finalità dello IFRS 7 è di definire le informazioni integrative che consentano agli utilizzatori di valutare la rilevanza degli strumenti finanziari con

Attualmente negli IAS/IFRS la distinzione tra passività e mezzi propri è basata su una nozione residuale di patrimonio netto che, di fatto, si chiarisce considerando congiuntamente la definizione di passività.

Dal punto di vista temporale, il *Framework* precede lo IAS 32 e, dunque, è dal primo di questi due documenti che si vuol far partire l'analisi³.

Il *Framework* definisce il patrimonio netto come "ciò che residua dell'attivo una volta dedotte tutte le passività"; a loro volta le passività sono date da "un'obbligazione attuale dell'impresa, dalla cui estinzione ci si attende un deflusso di benefici economici".

Dopo avere specificato cosa si intende per passività, il *Framework* precisa a quali condizioni una passività deve essere iscritta in bilancio. A tal fine occorre che sia verificato quanto segue:

- deve essere probabile che all'atto della sua estinzione si originerà un flusso in uscita di risorse incorporanti benefici economici;
 - il deflusso futuro di risorse è quantificabile in maniera attendibile.

La lettura dei criteri del *Framework* consente di formulare alcune osservazioni. Considerando esclusivamente la definizione di *equity* sembrerebbe sufficiente che uno strumento finanziario conferisca il diritto a ricevere l'attivo netto che residua una volta soddisfatte tutte le passività per essere classificato tra i mezzi propri; tuttavia, tenendo presente anche la definizione di passività, si nota che se dall'estinzione di uno strumento può derivare un deflusso di benefici economici – cui l'impresa non può

-

riferimento alla situazione patrimoniale e finanziaria e al risultato economico dell'azienda, nonché la natura e l'entità dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari ai quali l'azienda è esposta e il modo in cui la stessa li gestisce. Per un approfondimento dello IFRS 7 si rimanda a BORGHINI-BOTTINI-CALIGIORE, *Rischi*, p. 897. Sottolinea la necessità – non sempre pienamente avvertita dagli operatori – di un'adeguata *disclosure* sugli strumenti finanziari, GAETANO, *Strumenti Finanziari*, p. 226; sulla necessità di una visione sistematica dei rischi aziendali, BERTINI, *Introduzione*, pp. 34-37.

³ Consapevole dell'obsolescenza e delle incongruenze del proprio *Framework* lo IASB, insieme con il FASB, è impegnato in un progetto di rivisitazione dello stesso da condurre in più fasi, anche al fine di ridurre quanto più possibile le differenze che allo stato attuale sussistono tra i *Frameworks* dei due organismi contabili. Sul punto, si veda IASB-FASB, *Discussion Paper*, *Preliminary views on an improved Conceptual Framework*.

⁴ IASB, *Framework*, par. 49, (b) e (c).

sottrarsi – allora quello strumento va rappresentato tra le passività finanziarie.

Esaminando, dunque, congiuntamente le due definizioni si può dedurre che va classificato tra i mezzi propri quello strumento finanziario per cui non solo il possessore ha un diritto residuale alla ripartizione dell'attivo netto, ma che non comporta neanche alcun tipo di obbligazione restitutoria a carico dell'emittente ⁵.

Dunque, qualora il possessore di uno strumento finanziario abbia la facoltà di chiederne la liquidazione all'emittente (si parla in tal caso di *puttable instruments*), quello strumento andrebbe riportato tra le passività finanziarie; ciò anche se il detentore dello strumento abbia, in caso di liquidazione societaria, solo il diritto a ricevere una quota dell'attivo netto che residua una volta estinte tutte le passività.

Altra conseguenza delle definizioni contenute nel *Framework* dello IASB è che qualsiasi strumento finanziario, la cui liquidazione comporti per l'emittente un'obbligazione a consegnare strumenti di patrimonio netto dello stesso emittente (ad esempio, azioni), andrebbe classificato tra i mezzi propri. Infatti, questo tipo di strumento finanziario non risponde alla nozione di passività, la quale presuppone, come visto, un'obbligazione attuale dalla cui estinzione ci si attende un deflusso di *benefici economici futuri*; ciò indipendentemente dal fatto che alla liquidazione dello strumento sia prevista la consegna di un numero fisso o variabile di azioni dell'emittente ⁶.

Detto del *Framework*, che tratta in generale della separazione tra mezzi propri e passività finanziarie, ci si occupa dello IAS 32; tale documento

⁵ In pratica, ciò che rileva è la possibilità per il possessore dello strumento finanziario di imporre *individualmente* – chiedendo la liquidazione del suo investimento – la consegna di denaro od altre attività finanziarie da parte dell'emittente.

Invece, ad esempio, le riserve di utili figurano nei mezzi propri perché la loro distribuzione viene decisa *collettivamente* dagli azionisti; dunque, fino al momento della decisione di distribuzione – che ne comporta l'iscrizione tra le passività – tali riserve rientrano nel netto. Si osservi, però, che tale criterio distintivo appare valido solo dal punto di vista formale – e non, invece, sostanziale – nel caso di società unipersonale.

⁶ Eppure, andando in contraddizione con il *Framework*, lo IAS 32 individua proprio questo aspetto (il numero di azioni da trasferire alla liquidazione è fisso o variabile) per discriminare se uno strumento, la cui liquidazione comporti la consegna di azioni dell'emittente, vada classificato tra i mezzi propri o tra le passività finanziarie.

riguarda l'esposizione in bilancio degli strumenti finanziari e, tra le altre cose, distingue quelli da riportare nell'*equity* e quelli che costituiscono delle *liabilities*.

Anche lo IAS 32 utilizza un approccio basato sulla natura residuale degli elementi del netto; il principio contabile, infatti, afferma che "uno strumento rappresentativo di capitale è qualsiasi contratto che rappresenti una quota ideale di partecipazione residua nell'attività dell'entità dopo aver estinto tutte le sue passività".

Viceversa, secondo lo IAS 32, sono passività finanziarie 8:

- le *obbligazioni contrattuali* a consegnare disponibilità liquide (o un'altra attività finanziaria) o a scambiare attività o passività finanziarie con un'altra entità a condizioni potenzialmente sfavorevoli;
- i contratti che saranno o potranno essere estinti tramite strumenti rappresentativi di capitale dell'entità. Ciò, però, sempre che il contratto in questione sia un non derivato per cui l'entità è o può essere obbligata a consegnare un numero variabile di strumenti rappresentativi di capitale dell'entità; ovvero sia un derivato che sarà o potrà essere estinto con modalità diverse dallo scambio di un importo fisso di disponibilità liquide (o altre attività finanziarie) contro un numero fisso di strumenti rappresentativi di capitale dell'entità.

Cercando di fare chiarezza sulla non semplice nozione di *debt financial instrument*, può dirsi che sicuramente rientrano tra le passività quegli strumenti che comportano un'obbligazione contrattuale dell'emittente – indipendentemente dalle modalità di effettivo regolamento – a consegnare disponibilità liquide (o altre attività finanziarie) ovvero a scambiare attività o passività finanziarie a condizioni potenzialmente sfavorevoli per l'emittente.

Ma una passività finanziaria – secondo lo IAS 32 – si può avere anche in presenza di un contratto che preveda un regolamento con strumenti di patrimonio netto (ad esempio, azioni) dell'emittente.

Si è, infatti, in presenza di una passività finanziaria quando sorge l'obbligazione a consegnare un numero *variabile* di strumenti del patri-

⁷ IASB, IAS 32, Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio, par. 11.

⁸ IASB, IAS 32, Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio, par. 11.

monio netto dell'emittente, che dipende dalla necessità di uguagliare l'ammontare *fisso* di attività finanziarie ricevute dall'investitore ⁹; o, ancora, si è di fronte ad una passività finanziaria quando sussiste l'obbligazione a consegnare un numero *fisso* di strumenti del patrimonio netto dell'emittente a fronte di un ammontare *variabile* di attività finanziarie ricevute dall'investitore ¹⁰.

Solo quando il contratto debba essere regolato con la consegna di un numero *fisso* di strumenti di patrimonio netto a fronte di un importo *fisso* di disponibilità liquide o altre attività finanziarie ricevute, esso va appostato nei mezzi propri (si parla di regola del *fixed for fixed*).

Anche nella logica dello IAS 32 – come già nel caso del *Framework* – l'area degli strumenti rappresentativi di capitale si restringe, se letta congiuntamente con i requisiti degli strumenti rientranti tra le passività finanziarie. Infatti, uno strumento finanziario che in caso di liquidazione dà diritto ad una quota residua dell'attivo netto, ma che prevede la facoltà per il possessore di chiederne la liquidazione anticipata, rispettando la nozione di passività finanziaria dello IAS 32, non rappresenta capitale proprio.

Aspetto importante dello IAS 32 è che la classificazione di uno strumento finanziario nel bilancio dell'emittente va determinata in base al suo contenuto sostanziale, piuttosto che alla sua forma giuridica ¹¹.

⁹ Ciò perché il patrimonio netto in questo caso non è considerato l'*oggetto* del contratto, bensì il *mezzo di regolamento* dello stesso; in altri termini, gli strumenti rappresentativi di capitale sono utilizzati semplicemente come succedanei della cassa. Lo IAS 32 propone l'esempio di un contratto per la consegna di tanti strumenti rappresentativi di capitale dell'entità che corrispondono ad un valore di CU (*currency units*) 100, il quale "è una passività finanziaria dell'entità anche se l'entità deve o può estinguerla consegnando i propri strumenti rappresentativi di capitale. Non è uno strumento rappresentativo di capitale perché l'entità utilizza un quantitativo variabile di strumenti rappresentativi di capitale come mezzo per regolare il contratto. Conseguentemente, il contratto non prova l'esistenza di una partecipazione residua nelle attività dell'entità dopo avere dedotto tutte le sue passività". IASB, *IAS 32, Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio*, par. 21.

¹⁰ Anche in questo caso, il patrimonio netto non è considerato l'*oggetto* del contratto, bensì il *mezzo di regolamento* dello stesso.

Si è già notata la contraddizione di questo aspetto dello IAS 32 con la definizione di passività finanziaria contenuta nel *Framework*.

¹¹ "La sostanza e la forma giuridica sono di solito coerenti, tuttavia ciò non sempre avviene. Alcuni strumenti finanziari assumono la forma giuridica di capitale ma, nella

Per esempio, le azioni privilegiate che prevedono il rimborso obbligatorio da parte dell'emittente di un ammontare fisso (o determinabile) a una data futura certa (o determinabile) o che danno al possessore il diritto di richiedere il rimborso dopo una certa data per un ammontare fisso (o determinabile), costituiscono delle passività finanziarie; questa regola sulla contabilizzazione delle azioni privilegiate risulta avere concretamente influito sulle scelte di finanziamento dei *managers* ¹².

Del tutto innovativo rispetto alla nostra prassi, è anche il trattamento degli strumenti finanziari composti; essi sono quegli strumenti che fanno sorgere una passività finanziaria per l'emittente (un accordo contrattuale a consegnare disponibilità liquide o altre attività finanziarie) ed, al contempo, attribuiscono un'opzione al possessore dello strumento per convertirlo in uno strumento rappresentativo di capitale. É il caso delle obbligazioni convertibili dal possessore in un quantitativo fisso di azioni ordinarie dell'entità ¹³; esse contengono una componente di passività

sostanza, sono passività e altri possono unire caratteristiche proprie di uno strumento rappresentativo di capitale e caratteristiche proprie di passività finanziarie. Per esempio un'azione privilegiata che preveda il rimborso obbligatorio da parte dell'emittente di un ammontare fisso o determinabile a una data futura fissa o determinabile o che dia al possessore il diritto di richiedere all'emittente il rimborso dello strumento ad una o dopo una certa data per un ammontare fisso o determinabile, è una passività finanziaria."; IASB, *IAS 32, Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio*, par. 18.

¹² E' questo un esempio di situazione in cui la regolamentazione contabile produce delle *economic consequences*, così definite da Zeff: "the impact of accounting reports on the decision-making behavior of business, government, unions, investors and creditors". ZEFF, *Economic consequences*, p. 56.

Nel caso specifico, una ricerca mostra che il 71% delle società olandesi quotate – a seguito dell'adozione dello IAS 32 – ha riacquistato le azioni privilegiate riportate come passività finanziarie o ne ha modificato il contenuto in maniera tale da rappresentarle tra i mezzi propri. De Jong-Rosellon-Verwijmeren, *The Impact of IAS 32*, p. 169 e ss..

¹³ "L'effetto economico dell'emissione di tale strumento è sostanzialmente simile all'emissione contemporanea di un titolo di debito con una clausola di rimborso anticipato e *warrants* di acquisto di azioni ordinarie o all'emissione di un titolo di debito con cedole staccabili per l'acquisto di azioni". IASB, *IAS 32*, *Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio*, par. 29.

finanziaria (le obbligazioni emesse) e una componente di capitale proprio (il premio ricevuto a fronte dell'opzione di conversione) ¹⁴.

2. Le modifiche allo IAS 32 in tema di strumenti finanziari liquidabili su richiesta del possessore

Le regole contenute nello IAS 32 tendono ad ampliare la categoria delle passività finanziarie, ricomprendendovi quegli strumenti finanziari la cui liquidazione possa comportare un'obbligazione contrattuale – alla quale l'emittente non possa sottrarsi – a consegnare disponibilità liquide o altre attività finanziarie.

In particolare, problematico risulta il trattamento contabile degli strumenti finanziari che danno il diritto al possessore di chiederne la liquidazione all'emittente per un importo solitamente pari al loro valore corrente al momento della stessa liquidazione (*financial instruments puttable at fair value*) ¹⁵.

Questi strumenti finanziari conferiscono il diritto ad una quota dell'attivo netto residuo in ipotesi di liquidazione societaria, ma si caratterizzano per la possibilità concessa all'investitore di richiedere un rimborso anticipato dello strumento finanziario, in modo da facilitare un suo eventuale disinvestimento. L'emissione dei *puttable financial instruments* è frequente non solo nelle società per azioni, ma anche negli altri tipi di società, dove le quote di partecipazione sociale (non essendo costituite da azioni) risultano più difficilmente negoziabili; proprio per superare questo

¹⁴ Qualora sia esercitata l'opzione, anche l'ammontare inizialmente iscritto fra le passività deve essere riclassificato tra i mezzi propri.

¹⁵ L'espressione "financial instruments puttable at fair value" è utilizzata già nel titolo dell' Exposure Draft of Proposed Amendments to IAS 32 and IAS 1, Financial Instruments Puttable at Fair Value and Obligations Arising on Liquidation. Diversi commenti all'ED hanno lamentato che non risultava chiaro cosa bisognasse intendere per fair value dello strumento finanziario, chiedendosi se occorreva fare riferimento ad una quota del valore economico del capitale dell'emittente ovvero ad una frazione del patrimonio netto contabile; si veda, ad esempio, la lettera di commento all'ED (la n. 44) della PricewaterhouseCoopers. Non a caso, nella versione definitiva dell'emendamento allo IAS 32, si parla genericamente di puttable financial instruments.

limite, si ammette la facoltà di chiedere la liquidazione anticipata dello strumento finanziario ¹⁶.

In base alla definizione di passività finanziaria contenuta nello IAS 32, tali strumenti – in quanto contengono un obbligo di rimborso per l'emittente – andrebbero classificati tra le passività finanziarie e valutati al valore di estinzione, che è poi il *fair value* della relativa quota di patrimonio netto (contabile o, più spesso, riespresso a valori correnti); l'iscrizione dei *puttable instruments* tra le passività finanziarie comporta che la relativa remunerazione non costituisce distribuzione di reddito, bensì, avendo natura di onere finanziario, incide già sulla misura del reddito.

In più si consideri quanto segue: una società che abbia reperito interamente tramite *puttable instruments* le proprie risorse monetarie si troverebbe priva di capitale sociale, rappresentando tra le passività finanziarie tali strumenti ¹⁷. Se questi sono valutati al loro *fair value*, ciò significa esporre passività finanziarie per ipotesi pari al valore *corrente* del patrimonio aziendale. Poiché le attuali convenzioni contabili prevedono che alcune attività siano iscritte in bilancio ai valori contabili e non ai loro *fair values* (così come prevedono che non possa essere rilevato l'avviamento originario), tale società presenterebbe un deficit patrimoniale ¹⁸.

¹⁶ "Per esempio, i fondi comuni aperti, i fondi di investimento, le società di persone e alcune aziende cooperative possono fornire ai loro possessori di quote di partecipazione o soci il diritto al rimborso delle loro partecipazioni in qualsiasi momento per un importo di disponibilità liquide equivalente alla loro quota proporzionale del valore dell'attività dell'emittente"; IASB, *IAS 32, Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio*, par. 18 (c).

Sulle differenze tra fondi aperti e chiusi, si veda TOMMASETTI, Fondi, p. 12.

¹⁷ Il rischio che alcune società risultino prive di capitale sociale – in conseguenza della contabilizzazione delle quote di partecipazione sociale tra le passività finanziarie – è stato particolarmente sentito in alcuni paesi dell'Unione Europea; non a caso l'EFRAG, su iniziativa dello *standard setter* tedesco, ha deciso di pubblicare un proprio *Discussion Paper*, anche per orientare lo IASB verso un appropriato trattamento contabile dei *puttable financial instruments*.

¹⁸ Sul graduale e parziale passaggio dal costo al *fair value* si veda: Andrei, *Valori*, p. 51 e ss.; Giunta-Pisani, *Bilancio*, p. 69; Marchi, *Evoluzione*, p. 13 e ss.; Lacchini-Trequattrini, *Paradigma*, p. 105 e ss..

Sulle problematiche di rilevazione degli *intangibles* in bilancio, si rinvia a: POTITO, *Limiti*, p. 506 e ss.; POTITO, *Beni immateriali*, p. 25 e ss.; TARTAGLIA POLCINI, *Immate-*

Oltretutto, un incremento del valore corrente del patrimonio aziendale si tradurrebbe in un incremento del *fair value* dei *puttable instruments* e, quindi, in un componente negativo di reddito; viceversa, un decremento del valore corrente del patrimonio aziendale, comportando una riduzione del *fair value* delle passività finanziarie, determinerebbe un componente positivo di reddito ¹⁹.

La definizione di passività finanziaria contenuta nello IAS 32 pone un problema di classificazione – simile a quello appena considerato in tema di *puttable instruments* – anche con riferimento alle azioni ordinarie di una società con durata definita. In questo caso, l'emittente ha l'obbligo ad una data prefissata, cioè alla scadenza della società, di liquidare con denaro o altre attività finanziarie il possessore delle azioni; pertanto, queste ultime – rientrando nella nozione di passività finanziaria dello IAS 32 – andrebbero rappresentate tra le passività finanziarie ²⁰. Le società con durata definita, pertanto, sarebbero sempre prive di capitale sociale.

riali, p. 31 e ss.; Bianchi Martini, *Avviamento*, p. 218 e ss.; Viganò, *Valore*, p. 237; Pozza, *Intangibili*, p. 59 e ss.; Provasoli, *Valori*, p. 9 e ss.; Amaduzzi, *Intangibili*, p. 31 e ss.; Catturi, *Redazione*, cap. 4; Quagli, *Bilancio*, cap. 3.

¹⁹ Si veda IASB, *Exposure Draft, Financial Instruments Puttable at Fair Value*, par. 5 delle *Basis for Conclusion*, ove si afferma: "on an ongoing basis, the liability is recognised at not less than the amount payable on demand, ie the instrument's fair value. This results in the entire market capitalisation of the entity being recognised as a liability because the instruments are the equivalent of the entity's ordinary shares. The changes in the fair value of the liability are recognised in profit or loss. When the entity performs well and the fair value of the liabilities increases, a loss is recognised. When the entity performs poorly and the fair value of the liability decreases, a gain is recognised. It is likely that the entity will report negative net assets because of unrecognised intangible assets and goodwill, and because the measurement of recognised assets and liabilities may not be at fair value. The issuing entity's balance sheet portrays the entity as wholly, or mostly, debt funded. Distributions of profits to shareholders are recognised as expenses. Hence, it may appear that net income is a function of the distribution policy, not performance".

²⁰ Si consulti IASB, *Exposure Draft, Financial Instruments Puttable at Fair Value*, par. 4, ove si afferma: "issues similar to those raised by constituents relating to the classification of financial instruments puttable at fair value also apply to the classification of ordinary shares in a limited life entity. The entity is obliged to liquidate because it has a limited life. Therefore, IAS 32 requires these shares to be classified as financial liabilities because the entity has an obligation to transfer cash or another financial asset to the shareholders. Hence, a limited life entity would have no equity. Similar issues also apply

Per ovviare a questi trattamenti contabili discutibili, si è reso necessario un cambiamento dello IAS 32, avvenuto – nel febbraio 2008 – con l'approvazione del documento "Puttable Financial Instruments and Obligations Arising on Liquidation" ²¹; lo IASB ha previsto con questa modifica che rientrino nel capitale proprio gli strumenti finanziari liquidabili a richiesta del possessore, se gli stessi strumenti, in caso di liquidazione della società, conferiscono solamente il diritto a ricevere una quota proporzionale dell'attivo netto che residua una volta dedotte le pretese dei possessori di tutti gli altri strumenti finanziari ²².

Ma occorre il rispetto di alcune condizioni affinché un *puttable financial instrument* possa essere classificato nei mezzi propri; in estrema sintesi si richiede che ²³:

- tale strumento finanziario sia il più subordinato di tutti gli strumenti finanziari emessi, il che vuol dire che non è privilegiato rispetto a nessun altro tipo di strumento finanziario ²⁴;
- gli altri strumenti finanziari, aventi analogo grado di subordinazione, presentino identiche condizioni contrattuali (e, quindi, anche essi conferiscano l'opzione *put*);
- che i flussi di cassa ritraibili dal possessore lungo la durata dello strumento siano sostanzialmente legati al risultato economico conseguito

to some partnerships that are required to liquidate upon the exit of a partner (eg on retirement or death)".

²² Le perplessità evidenziate in molte lettere di commento hanno indotto lo IASB a modificare, rispetto all'*Exposure Draft*, la nozione di strumenti finanziari liquidabili a richiesta dell'emittente da classificare nei mezzi propri. Si legge, infatti, che "in response to comments received from respondents to that exposure draft, the Board amended the criteria for identifying puttable instruments that represent a residual interest in the entity". Al par. 11, dunque, si afferma: "a puttable instrument is a financial instrument that gives the holder the right to put the instrument back to the issuer for cash or another financial asset or is automatically put back to the issuer on the occurrence of an uncertain future event or the death or retirement of the instrument holder". IASB, *Amendments to IAS 32*.

²¹ IASB, Amendments to IAS 32.

²³ Per più ampi riferimenti si veda il par. 16 della versione aggiornata dello IAS 32, come risultante dall'*Amendments to IAS 32*.

²⁴ Si parla di *most subordinated instrument*.

dall'emittente nello stesso arco temporale ²⁵ e che non vi siano altri strumenti finanziari che originino per il loro possessore flussi di cassa ancora più dipendenti dai risultati dell'emittente ²⁶.

Analogo principio vale anche per risolvere il problema delle azioni ordinarie di società con vita limitata. In definitiva, gli strumenti finanziari che conferiscono semplicemente il diritto a ricevere una quota dell'attivo netto residuo in caso di liquidazione e che rappresentano la tipologia di strumenti finanziari più subordinata di tutte vanno classificati tra i mezzi propri ²⁷.

²⁵ In pratica si richiede che sul possessore dello strumento gravino i rischi (e i benefici) di risultati negativi (positivi) dell'emittente.

È chiaro che se il valore da riconoscere al possessore – alla liquidazione dello strumento – fosse pari al valore dell'apporto iniziale, magari maggiorato di una certa percentuale, si tratterebbe di un finanziamento; ciò in quanto il rischio di variazione del valore dello strumento emesso sarebbe a carico dell'emittente, che potrebbe essere chiamato, in qualunque momento, ad adempiere ad un'obbligazione contrattuale per cassa. In questo modo, l'investitore avrebbe nella sostanza il capitale garantito, eventualmente aumentato del rendimento di un prestito, cui si può aggiungere una componente di remunerazione variabile (dividendi). Diverso è se – come si richiede per classificare lo strumento finanziario tra i mezzi propri – il valore di rimborso è pari alla relativa quota del patrimonio netto alla data della liquidazione dello strumento.

²⁶ Lo IASB così si esprime: "As well as requiring a direct link between the puttable instrument and the performance of the entity, the Board also decided that there should be no financial instrument or contract with a return that is more residual. The Board decided to require that there must be no other financial instrument or contract that has total cash flows based substantially on the performance of the entity and has the effect of significantly restricting or fixing the return to the puttable instrument holders. This criterion was included to ensure that the holders of the puttable instruments represent the residual interest in the net assets of the entity". IASB, *Amendments to IAS 32*, *Basis for Conclusion*, par. 61.

²⁷ Si veda il par. 16 (c) della versione modificata dello IAS 32, come risultante dall'*Amendments to IAS 32*, ove si afferma: "some financial instruments include a contractual obligation for the issuing entity to deliver to another entity a pro rata share of its net assets only on liquidation. The obligation arises because liquidation either is certain to occur and outside the control of the entity (for example, a limited life entity) or is uncertain to occur but is at the option of the instrument holder. As an exception to the definition of a financial liability, an instrument that includes such an obligation is classified as an equity instrument".

È interessante notare come i cambiamenti allo IAS 32 e le conseguenti eccezioni alla definizione di passività finanziaria siano stati oggetto di contestazioni fondate su argomenti contrastanti; da un lato, vi è stato chi ha ritenuto inopportuna la previsione di queste eccezioni ²⁸, dall'altro lato, chi ha considerato i cambiamenti previsti troppo limitati ²⁹.

In conclusione, lo IASB ha risolto, seppure con una contraddizione rispetto alla definizione di strumento finanziario da rappresentare tra le passività, un problema molto sentito dagli operatori, ammettendo, al contempo, la necessità di riconsiderare l'intera materia della distinzione tra passività finanziarie e strumenti rientranti nei mezzi propri ³⁰.

La soluzione accolta denota che lo IASB è orientato a considerare – ai fini della classificazione tra passività finanziarie e capitale proprio – oltre l'elemento dell'esistenza (o meno) di un'obbligazione restitutoria a carico dell'emittente, anche quello della natura *residuale* (o meno) dei diritti patrimoniali attribuiti allo strumento finanziario.

Da ultimo, si vuole accennare agli effetti che lo IAS 32 potrebbe avere sulla contabilizzazione degli strumenti finanziari partecipativi nelle varie ipotesi in cui il nostro ordinamento preveda la facoltà di *recesso* per il possessore dello strumento finanziario; ci si chiede, in particolare, se l'esistenza di un diritto di recesso comporti l'obbligo di classificare il

²⁸ Due membri dello IASB hanno votato contro l'approvazione delle modifiche allo IAS 32 in tema di *puttable financial instruments*, ritenendo ingiustificata la deroga al *Frawemork* dello IASB, secondo cui una passività è un'obbligazione presente da cui si attende un deflusso di benefici economici futuri. IASB, *Amendments to IAS 32*, sezione delle *Dissenting Opionions*.

²⁹ È questa l'opinione espressa nella lettera di commento dell'EFRAG in risposta all'*Exposure Draft, Financial Instruments Puttable at Fair Value*; l'EFRAG ritiene che l'inserimento tra i mezzi propri dei *puttable instruments* non vada limitato solo a quegli strumenti finanziari che rappresentano la categoria più subordinata di tutte le altre e, più in generale, critica l'approccio *rule-based* seguito.

³⁰ IASB, *Amendments to IAS 32*, *Basis for Conclusion*, par. 69. E' interessante osservare come l'EFRAG abbia affermato sul proprio sito (www.efrag.org) che questo documento, sviluppato per conto dello IASB dallo *standard setter* neozelandese, serve a risolvere il problema della distinzione tra passività finanziarie e mezzi propri dalla prospettiva neozelandese. Si ricorda, a tal proposito che la Nuova Zelanda ha imposto, a partire dal 2007, l'adozione degli IAS ad una platea molto ampia di soggetti e che la previgente disciplina dello IAS 32 aveva determinato problemi al mondo delle cooperative agricole che sono solite finanziarsi con l'emissione di *puttable instruments*.

relativo strumento finanziario tra le passività in un bilancio redatto in applicazione degli IAS/IFRS.

Prima dei cambiamenti in tema di *puttable financial instruments*, il problema era significativo e si era ritenuto che almeno gli strumenti finanziari (e, quindi, anche le azioni) con ipotesi di recesso *ad nutum* ³¹ andassero rappresentati tra le passività finanziarie ³².

Ora che rientrano nei mezzi propri gli strumenti finanziari – con il maggior grado di subordinazione – che conferiscono il diritto a ricevere una quota proporzionale dell'attivo residuo in caso di liquidazione societaria, anche se liquidabili a richiesta del possessore, si può concludere che, tendenzialmente, l'ipotesi di recesso non impedisce la classificazione delle azioni ordinarie nell'*equity*, in un bilancio conforme agli IAS/IFRS.

3. Gli ulteriori aspetti critici dello IAS 32 e la necessità di un nuovo approccio alla classificazione degli strumenti finanziari nel bilancio dell'emittente

Nonostante le modifiche apportate, i criteri previsti dallo IAS 32 per la distinzione tra mezzi propri e passività finanziarie continuano a compor-

³¹ È, ad esempio, l'ipotesi prevista dall'art. 2437, co. 3, c.c., secondo cui "se la società è costituita a tempo indeterminato e le azioni non sono quotate in un mercato regolamentato il socio può recedere con il preavviso di almeno centottanta giorni; lo statuto può prevedere un termine maggiore, non superiore ad un anno". Se è vero che la norma non si applica per le società quotate, principali utilizzatrici degli IAS/IFRS, va detto che ci sono anche società non quotate che debbono o possono impiegare i principi contabili internazionali.

³² Era questa l'opinione (condivisibile), esposta in TARABUSI, *Strumenti finanziari* partecipativi, p. 473 e ss..

Lo stesso Autore, poi analizzava le altre ipotesi di recesso, oltre quello *ad nutum*, concludendo che:

[•] gli strumenti finanziari che consentono il recesso in seguito ad eventi controllati dall'emittente rientravano senza problemi nella categoria *equity*;

[•] che pure nel caso di diritto recesso in dipendenza di eventi non controllabili dalle parti né evitabili dall'emittente, gli strumenti finanziari partecipativi potevano farsi rientrare nei mezzi propri, al limite ricorrendo alla deroga obbligatoria prevista dall'art. 5 del d.lgs. 38/2005, il quale impone la disapplicazione obbligatoria di una norma in contrasto con l'obbligo della rappresentazione veritiera e corretta.

tare diversi aspetti problematici, riconosciuti dallo stesso organismo contabile ³³.

Un primo tipo di critiche attiene alle incertezze circa l'*applicazione* dei criteri individuati dallo IAS 32, mentre un secondo tipo di rilievi concerne l'adeguatezza degli stessi criteri.

Riguardo al primo aspetto, si osserva che non è sempre chiaro se sull'emittente grava un'obbligazione contrattuale a consegnare denaro o altre attività finanziarie e, quindi, se il relativo strumento finanziario deve essere rappresentato quale *liability*; per esempio, possessore dello strumento finanziario potrebbe essere un socio o un *manager* della società emittente e questa relazione potrebbe condizionare la capacità dell'emittente di rifiutare il pagamento all'investitore ³⁴.

Altre incertezze operative sorgono in presenza di obbligazioni contrattuali condizionate (*Contingent settlement provisions*); vi possono essere, infatti, strumenti finanziari che prevedono la consegna di liquidità o di altre attività finanziarie nell'ipotesi che si verifichi (o non si verifichi) un dato evento – si pensi a determinate variazioni dell'indice di borsa o del tasso di interesse di mercato – che sfugge al controllo sia del possessore che dell'emittente. In queste ipotesi, a meno che il verificarsi dell'evento non sia giudicato assolutamente improbabile (e anche in questo caso il giudizio potrebbe essere opinabile), occorre classificare lo strumento finanziario tra le passività ³⁵.

Maggiore interesse assumono i rilievi all'*adeguatezza* dei criteri previsti dallo IAS 32.

 $^{^{\}rm 33}$ IASB, Discussion Paper, Financial Instruments with Characteristics of Equity, par. 15 e ss..

³⁴ IASB, *Discussion Paper, Financial Instruments with Characteristics of Equity*, par. 18. Sul punto, tenuto conto della diversa dialettica degli organi societari tra l'area continentale europea e quella anglosassone, si è notato "come secondo i principi internazionali e gli US GAAP, entrambi elaborati nel contesto anglosassone, un evento che consista in una deliberazione dell'assemblea, in quanto non deciso dal *board* sia ritenuto, conseguentemente, non controllato dall'emittente (salvo che consti un potere di veto del *board*)"; con l'aggiunta che "la medesima circostanza dovrebbe essere considerata, nel diritto italiano, un evento controllato dall'emittente". Così TARABUSI, *Strumenti finanziari partecipativi*, p. 479.

³⁵ IASB, Discussion Paper, Financial Instruments with Characteristics of Equity, parr. 21-22.

Si dibatte, ad esempio, sulla classificazione di quegli strumenti finanziari per cui manca un obbligo di rimborso ad una scadenza predefinita, ma che contengono clausole che ne rendono sicuramente conveniente il rimborso per l'emittente ³⁶; in quest'ipotesi, mancando un'obbligazione contrattuale, lo strumento non può essere rilevato tra le passività finanziarie, anche se l'emittente dello strumento finanziario è sostanzialmente obbligato – avendone la convenienza – a provvedere ad una certa data alla restituzione delle somme ricevute.

Al contrario, potrebbero esservi strumenti finanziari che comportano delle obbligazioni contrattuali, ma che – con ogni probabilità – non determineranno alcun deflusso di benefici economici; si pensi a strumenti finanziari redimibili privilegiati, che – in quanto non costituiscono la categoria di strumenti finanziari con il maggior grado di subordinazione – vanno riportati tra le passività, anche qualora la possibilità dell'esercizio dell'opzione di rimborso sia del tutto remota ³⁷.

Ulteriori dubbi sull'adeguatezza dello IAS 32 sorgono in relazione a quegli strumenti finanziari che comportano l'obbligazione di consegnare un numero *variabile* di azioni dell'emittente in cambio di un importo fisso di denaro o altra attività finanziaria; in questo caso, il principio contabile classifica lo strumento finanziario tra le passività, pur se è evidente la contraddizione rispetto al *Framework*, ove si prevede che le passività sono obbligazioni attuali dell'impresa che comportano un *deflusso di benefici economici* futuri ³⁸.

Insomma, per usare le parole della Fédération des Experts Comptables Européens (FEE), sembra importante ed urgente una profonda revi-

³⁶ Si fa l'esempio di uno strumento finanziario senza obbligo di rimborso che preveda la clausola secondo cui, a partire da una certa data, il tasso di interesse cresca in maniera anomala. EFRAG, *Discussion Paper, Distinguishing between liability and equity*, par. 2.28.

³⁷ Si veda IASB, *IAS 32*, *Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio*, par. 25. Peraltro, questo trattamento contabile contrasta con la previsione del *Framework* (par. 91) secondo la quale una passività finanziaria va rilevata solo quando è probabile il deflusso di benefici economici futuri.

³⁸ L'EFRAG aggiunge: "on the other hand, if the entity is obliged to deliver a fixed number of its equity instruments against a fixed amount, such a contract would be classified as equity, *despite* the fact that the contract embodies an obligation". EFRAG, *Discussion Paper, Distinguishing between liability and equity*, par. 2.43.

sione – in particolare, per le imprese dell'Unione Europea, che spesso operano in ordinamenti che riconoscono particolare rilievo al capitale sociale – dei criteri su cui lo IASB ha impostato la distinzione tra passività e mezzi propri ³⁹.

A tal fine, lo IASB ha pubblicato nel febbraio 2008 un *Discussion Paper* dal titolo "Financial Instruments with Characteristics of Equity", che contiene in appendice il documento dall'identico titolo pubblicato nel novembre 2007 sotto forma di *Preliminary Views* dallo standard setter statunitense (il FASB), nell'ambito del processo di convergenza in atto tra i due organismi contabili.

In sintesi, lo IASB esamina tutta la problematica in esame senza fare nuove proposte e invita a commentare le soluzioni contenute nel documento del FASB, sulle quali ci si soffermerà nel prossimo capitolo. Le prime reazioni al *Discussion Paper* dello IASB non sono sempre favorevoli e non manca chi ritiene opportuno che sia il FASB ad adottare lo IAS 32, in una versione rielaborata, e non lo IASB a fare proprie le soluzioni suggerite nelle *Preliminary Views* del FASB ⁴⁰.

In ogni caso, la futura regolamentazione contabile sembra orientata a fornire una definizione autonoma della categoria del patrimonio netto, che non costituisca più un'area residuale ove collocare quegli strumenti finanziari non ricompresi nella definizione di passività ⁴¹.

³⁹ La FEE, nella sua lettera di commento (è la n. 72) all'ED emanato dallo IASB per modificare in qualche aspetto lo IAS 32, afferma: "the need to review the distinction between liability and equity in a wider sense is important and urgent for entities applying IFRS in Europe". FEE, *Comment Letter*.

⁴⁰ È questo ad esempio il suggerimento contenuto nella lettera di commento della Ernst & Young. Lo German Accounting Standards Board (GASB), invece, propone – come prevedibile – di prendere in considerazione l'approccio analizzato nel *Discussion Paper* dell'EFRAG, *Distinguishing between Liability and Equity*.

⁴¹ A proposito della nozione residuale di *equity* contenuta nel *Framework* dello IASB, WHITTINGTON, *Framework*, p. 153, ricorda: "this leads to a wide variety of financial instruments, such as options on equity, being classified as equity, thus confusing the simple picture that would be given if there were only one category of equity instruments, issued shares in the holding company. It also has led to considerable ambiguity at the margin with liabilities: essentially anything that is not a present obligation to part with economic resources is equity".

4. Cenni ai riflessi della classificazione degli strumenti finanziari sulla loro valutazione

La *classificazione* di uno strumento finanziario nel bilancio dell'emittente, quale passività finanziaria o come capitale di proprietà, ha dei riflessi sulla sua *valutazione* ⁴².

Si è già osservato che se uno strumento finanziario, formalmente qualificato come quota di partecipazione sociale, viene classificato tra le passività finanziarie, la sua remunerazione incide sulla misura del reddito alla stregua di un onere finanziario.

Si può aggiungere che uno strumento finanziario appostato nel capitale di proprietà non dovrebbe essere – secondo le attuali convenzioni contabili – oggetto di un'autonoma rideterminazione periodica di valore, in conseguenza della natura residuale del capitale netto ⁴³.

Invece, le passività finanziarie possono essere oggetto – soprattutto in sistemi contabili di matrice patrimonialista – di una rimisurazione periodi-

⁴² Sulla valutazione degli strumenti finanziari, principalmente quali componenti attivi del capitale, si rimanda per approfondimenti a: GAETANO, *Gli strumenti finanziari*, p. 221 e ss.; ROSSI, *Strumenti finanziari*, p. 53 e ss.; MAFFEI, *Gli strumenti finanziari*, p. 33 e ss.; CATUOGNO, *IAS 32 e IAS 39*, p. 73 e ss..

⁴³ "We acknowledge that, under current IFRSs, equity interests or equity instruments are not remeasured whilst liabilities are. However, these measurement conventions do not necessarily have to remain unchanged". EFRAG, *Discussion Paper, Distinguishing between liability and equity*, par. 9 dell'introduzione.

Per una proposta di un'autonoma rimisurazione del valore di alcuni tipi di strumenti finanziari rientranti nel netto, ferma restando la natura residuale dell'intero aggregato, si veda FASB, *Preliminary Views, Financial Instruments with Characteristics of Equity*, par. 31 ove si afferma: "instruments with redemption requirement would be remeasured at each reporting date at the **current redemption value** – the fair value of the consideration that would be paid if the instrument was redeemed at the reporting date". Nell'esempio che segue nel documento del FASB si propone il caso di un'azienda che abbia emesso azioni ordinarie con obbligo di rimborso per un valore pari al loro *fair value* alla data di rimborso; nell'esercizio successivo all'emissione, l'azienda consegue utili per \$ 300, ma apposta nel netto \$ 250 tra gli utili portati a nuovo e i residui \$ 50 ad incremento del valore delle azioni ordinarie con obbligo di rimborso, in modo che il nuovo valore di bilancio coincida appunto con il loro *fair value* alla data di bilancio.

ca ⁴⁴; la dinamica del valore di stima delle passività, nell'approccio *asset-liability*, può condurre alla formazione di componenti positivi e negativi di reddito.

Il modello di bilancio IAS/IFRS prevede, attualmente, due categorie – ai fini valutativi – di passività finanziarie ⁴⁵:

- le passività originate dall'impresa, comprendenti i debiti derivanti dall'attività tipica dell'impresa, connessi all'acquisto di beni e servizi o all'ottenimento di prestiti;
- le passività finanziarie detenute a scopo di negoziazione (*held for trading*), tra cui rientrano solitamente i derivati passivi e le vendite allo scoperto di attività finanziarie ⁴⁶.

Nel sistema reddituale, invece, la gestione è interpretata come un succedersi di "fatti" generatori di componenti positivi e negativi di reddito, ed il capitale rappresenta una "grandezza derivata" dai giudizi di competenza dei costi e dei ricavi; dunque, sul piano logico, la nozione di reddito dovrebbe essere definita anticipatamente rispetto a quella di capitale. Sulle differenze nel rapporto tra reddito e capitale nella prospettiva del sistema patrimoniale e reddituale, si veda: LIONZO, *Competenza*, p. 641 e ss.; ALLEGRINI, *Concetti*, p. 30 e ss.; RONEN, *Fair Value*, p. 184 e ss.; EVANS, *Accounting Theory*, p. 295.

Sulle relazioni tra reddito e capitale che sono interdipendenti, in quanto espressione di profili diversi di una medesima e unitaria gestione, si veda: ZAPPA, *Reddito*, p. 100; FERRERO, *Valutazione*, p. 50; FERRERO, *Bilancio*, p. 20; CAPALDO, *Reddito*, p. 28.

⁴⁴ Come noto, l'obiettivo del sistema contabile patrimoniale è quello di rilevare la consistenza del patrimonio aziendale e le variazioni da esso subite per effetto delle operazioni di gestione; quest'ultima è, quindi, concepita come un succedersi di "fatti" che modificano la struttura qualitativa e quantitativa del capitale aziendale. Nella prospettiva patrimonialista il reddito è inteso come la conseguenza dell'incessante succedersi di variazioni patrimoniali e sul piano logico l'accezione di capitale dovrebbe essere definita anticipatamente rispetto al reddito.

⁴⁵ Lo IAS 39 non menziona espressamente le due classi di passività finanziarie. L'esistenza delle due categorie la si evince dal paragrafo 45 che, nel definire le modalità di valutazione delle passività finanziarie, afferma che "dopo la rilevazione iniziale, l'entità deve valutare tutte le passività finanziarie al costo ammortizzato (...) ad eccezione delle passività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico". IASB, *IAS 39, Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione.*

⁴⁶ PIZZO, *Fair value*, pp. 69-70, osserva, con riferimento precipuo alle istituzioni finanziarie, che "l'attività di trading investe, in maniera non più occasionale o marginale, le passività", che, quindi, spesso vengono accese nell'ambito dell'attività di negoziazione "con il chiaro e documentato intento di procedere ad immediata estinzione al variare delle

Le passività originate dall'impresa sono valutate al costo ammortizzato ⁴⁷, mentre le passività finanziarie detenute a scopo di negoziazione – insieme a quelle "designate al *fair value*" ⁴⁸ – devono essere valutate al *fair value* con imputazione delle relative variazioni a conto economico.

Lo IASB ha cercato di circoscrivere il più possibile l'applicazione del *fair value* alle passività finanziarie, limitandolo a quelle accese nell'ambito dell'attività di negoziazione e a quelle "designate al *fair value*"; ciò per evitare che l'emittente rilevi un provento per effetto del peggioramento del

condizioni di mercato". Per esempio, un'azienda potrebbe indebitarsi a tasso fisso con l'obiettivo di estinguere la propria passività a condizioni vantaggiose, una volta che si sia verificato il previsto aumento dei tassi di interesse.

⁴⁷ Il criterio del costo ammortizzato prevede che lo strumento finanziario sia rilevato inizialmente al suo *fair value*, comprendente anche eventuali oneri/ricavi accessori; una volta determinato il valore di iscrizione dello strumento finanziario, risulta evidente che la presenza di oneri/ricavi accessori costituisce la causa della differenza tra il valore iniziale dello strumento e quello a scadenza. Tale differenza va ammortizzata lungo l'intera vita dello strumento, il che vuol dire che i componenti accessori devono essere assoggettati ad una procedura di ripartizione temporale che imputa quote di differenziali a rettifica (in più o in meno) dell'interesse contrattuale, concorrendo a determinare il tasso di interesse effettivo dell'operazione; quest'ultimo è quel tasso che, attualizzando i flussi di cassa attesi dallo strumento nell'arco della sua vita, li rende uguali al suo valore di iscrizione iniziale. Per approfondimenti ed esempi numerici si veda: GAETANO, *Gli strumenti finanziari*, p. 235 e ss.; ALLEGRINI-QUAGLI-ZATTARIN, *Casi*, p. 174 e ss..

⁴⁸ La Commissione Europea aveva inizialmente omologato lo IAS 39 con lo stralcio (carve out) delle disposizioni relative alla Fair Value Option (FVO), vale a dire la possibilità di valutare al fair value tutte le attività e passività finanziarie; la discordanza tra la versione "europea" degli IAS/IFRS e quella originaria è stata risolta nel novembre 2005 con l'omologazione di una nuova versione della FVO, pubblicata dallo IASB nel mese di giugno 2005 e recepita con il regolamento 1864/2005. L'applicazione della FVO è ora prevista solo qualora sia necessario evitare un accounting mismatch. Un esempio di asimmetria contabile si ha quando un'attività finanziaria è classificata come disponibile per la vendita, con le variazioni del fair value rilevate direttamente nel patrimonio netto, e una passività che l'entità considera collegata è, invece, valutata al costo ammortizzato, senza rilevazione delle variazioni del fair value. In tali circostanze, l'azienda può concludere che il proprio bilancio fornirebbe informazioni più rilevanti valutando sia l'attività che la passività al fair value con appostazione a conto economico delle relative variazioni di valore; esempi di situazioni in cui sia necessario evitare un accounting mismatch si hanno in caso di strumenti di debito composti il cui rendimento è collegato a strumenti azionari, o a valute estere che, senza l'adozione della FVO, sarebbero iscritti e valorizzati al costo ammortizzato.

valore dello strumento finanziario passivo sul mercato, dovuto magari ad una sua condizione di crisi economico-finanziaria ⁴⁹.

L'orientamento dello IASB ad evitare la valutazione al *fair value*, prediligendo il criterio del costo ammortizzato, non sembra appropriato per tutti i tipi di passività finanziarie. Si pensi alle azioni privilegiate liquidabili su richiesta del possessore per il loro *fair value*; una volta classificate tra le passività finanziarie – visto che non rappresentano la classe più subordinata di strumento finanziario – è evidente che le stesse, per rappresentare attendibilmente l'entità dell'obbligazione restitutoria gravante sull'emittente, andrebbero valutate al *fair value*, che poi corrisponde alla relativa quota di patrimonio netto⁵⁰.

⁴⁹ PIZZO, *Fair value*, pp. 70-71, osserva che la rilevazione della plusvalenza dovuta alla diminuzione del *fair value* di una passività finanziaria "andrebbe subordinata ad un'ulteriore e più attenta analisi nella quale dovrebbe essere accertata la sussistenza delle seguenti condizioni: i debiti in questione rientrano effettivamente nell'attività di *trading*; l'impresa è in grado di procedere, alla luce della sua attuale situazione, all'estinzione dei propri debiti; esiste un'elevata probabilità che il mercato consenta di negoziare la posizione e quindi realizzare la plusvalenza stimata. A ben vedere, le condizioni individuate rendono meno probabile, anche se non escludono, in assoluto, l'eventualità e quindi il ricorso al *fair value*".

⁵⁰ In AAA's FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, *Liability and equity*, p. 307, ci si chiede: "are there conditions under which measuring the value of a (very) risk debt instrument become so difficult that is preferable to measure the value of the instruments indirectly as a residual claim rather than directly at fair value?".

Capitolo 3

I nuovi criteri per la distinzione tra passività finanziarie e mezzi propri nelle proposte di alcuni organismi contabili internazionali

SOMMARIO: 1. I riflessi delle teorie dell'entità e della proprietà sulla distinzione tra passività finanziarie e mezzi propri. – 2. La prima fase del progetto del FASB sulla separazione tra passività finanziarie e mezzi propri. – 3. Le nuove proposte del FASB e la loro derivazione dalla teoria della proprietà. – 4. La proposta "europea" sulla distinzione tra passività finanziarie e mezzi propri: il *Discussion Paper* dell'EFRAG. – 5. Considerazioni conclusive.

1. I riflessi delle teorie dell'entità e della proprietà sulla distinzione tra passività finanziarie e mezzi propri

Il problema della distinzione tra passività finanziarie e mezzi propri è strettamente interrelato con quello dell'individuazione del beneficiario del processo contabile, ovvero del soggetto nel cui interesse le rilevazioni contabili devono essere tenute. A tal proposito, occorre riferirsi alle note teorie della proprietà e dell'entità, diffuse da tempo nella dottrina statunitense ¹.

¹ Gli studiosi che si sono occupati delle suddette teorie sono numerosi; si ricordano, in particolare: ZEFF, *Orientation Postulate*, p. 43 e ss.; BIRD-DAVIDSON-SMITH, *Transfers*, p. 24 e ss.; HUSBAND, *The Entity Concept*, pp. 552-563; LI, *Equity*, pp. 258-263; PATON-

Tali teorie identificano il *beneficiario* della rappresentazione contabile rispettivamente nel proprietario dell'impresa (la *proprietary theory*) e nell'entità-impresa autonomamente considerata (l'*entity theory*).

Benché vi siano numerosi aspetti controversi delle due teorie ², si può senz'altro affermare che negli Stati Uniti d'America storicamente si è sviluppata prima la teoria della proprietà, la cui assunzione fondamentale è che il proprietario dell'impresa (o il gruppo di proprietari) viene considerato il diretto possessore delle attività della stessa e colui al quale fanno capo direttamente le passività dell'impresa ³. Ciò è logico nel contesto economico di fine '800 e inizio '900 in cui sono assolutamente prevalenti le imprese costituite in forma di *sole proprietorship* e *general partnership*, cioè rispettivamente di imprese individuali e società di persone a responsabilità illimitata.

In un'impresa individuale, anche dal punto di vista legale, le attività appartengono al proprietario, così come le passività sono suoi debiti; considerazioni analoghe possono farsi per la *general partnership*, che è priva di personalità giuridica e nella quale si verifica che per le obbligazioni sociali rispondono i soci con il loro patrimonio personale.

Nella teoria della proprietà, l'equazione contabile fondamentale è rappresentata dalla seguente uguaglianza ⁴:

LITTLETON, *Introduction*, p. 8; SPROUSE, *Corporation*, pp. 37-49; SPROUSE, *Concept*, pp. 369-378; PATON, *Accounting Theory*, capp. 2-3.

Nella dottrina italiana particolare rilievo assumono i seguenti contributi: VIGANÒ, *Entity concept*, p. 107 e ss.; ZAMBON, *Entità e proprietà*, p. 75 e ss..

² Si è sottolineata la relativa facilità di errore nell'attribuzione di date opzioni contabili ad una teoria piuttosto che ad un'altra. "Le due teorie altro non fanno che mettere in risalto un aspetto piuttosto che un altro di uno stesso complesso di fenomeni, esclusivamente ai fini della risoluzione del problema delle rilevazioni di impresa. Epperò non può meravigliare che alcune considerazioni si ritrovino esposte in ambedue le teorie: si tratta di stabilire quale importanza viene loro attribuita da ciascuna delle interpretazioni di cui si dice". VIGANÒ, *Entity concept*, p. 127.

³ CHOW, *Proprietorship*, pp. 157-163.

⁴ In lingua inglese: *Asset – Liabilities = Proprietorship*.

Si veda in particolare: HATFIELD, *Modern Accounting*, cap. 1; SPRAGUE, *Philosophy*, p. 36.

Attività – Passività = Capitale netto

La distinzione tra passività finanziarie e capitale netto – nella teoria della proprietà – è ben definita ed assume particolare rilievo.

Merita un cenno – poiché risulta vicina alle attuali posizioni del FASB – una variante della teoria della proprietà, nota come *Residual Equity Theory*; secondo questa prospettiva all'interno del capitale di proprietà vanno compresi solo i mezzi apportati dagli azionisti ordinari, mentre le azioni privilegiate costituiscono delle passività finanziarie e la loro remunerazione rappresenta un costo per la categoria degli azionisti ordinari ⁵.

La diffusione – a partire dai primi anni del ventesimo secolo – del modello della *Corporation*, ossia di una forma societaria a responsabilità limitata e dotata di personalità giuridica (assimilabile alla nostra società per azioni), rende inappropriata la precedente equazione contabile ⁶. Infatti, in tale società gli azionisti non sono proprietari delle attività e spesso non hanno sulle stesse nemmeno un potere di controllo, visto che l'impresa è gestita da *managers* professionali che non sono soci; d'altra parte, le passività sono debiti dell'impresa e non dei soci, come avviene nell'impresa individuale e nella società di persone.

L'equazione contabile fondamentale diviene la seguente ⁷:

Investimenti = Finanziamenti

⁵ La teorizzazione della *Residual Equity Theory* si deve ad un contributo di STAUBUS, *Residual equity*, del 1959. Propone di rilevare quali costi i dividendi alle azioni privilegiate anche HUSBAND, *Entity Concept*, p. 552 e ss..

⁶ "La teoria dell'entità rappresenta, in prospettiva storica, il portato sul piano contabile dell'avvio del processo di istituzionalizzazione delle grandi imprese statunitensi e della loro progressiva managerializzazione, ed è il frutto, pertanto, di una diversa fase del capitalismo americano, contraddistinta tanto da una separazione sempre più marcata tra impresa e interessi del singolo, quanto dallo svilupparsi di un *management* professionale e di un mercato azionario sempre più importante ed esteso". ZAMBON, *Entità e proprietà*, pp.128-129.

⁷ In lingua inglese *Assets = Equities*. Per *equities* si intendono sia le passività (*liabilities*) che il capitale netto (*owner's equity*). Si veda, PATON, *Accounting Theory*, p. 38. Originariamente l'uguaglianza era *Asset = Liabilities* dove il termine *Liabilities* aveva lo stesso significato di *Equities*, ma questa uguaglianza fu abbandonata per ragioni di opportunità giuridica. Sul punto si rinvia a GILMAN, *Profits*, p. 58.

Nella teoria dell'entità la distinzione tra capitale di proprietà e passività finanziarie diviene più sfumata e si osserva che soci e portatori di capitale di credito hanno diversi aspetti in comune, poiché entrambe le categorie:

- forniscono risorse finanziarie all'impresa;
- vantano diritti (tra di loro diversi) solo nei confronti della società e non verso altri soggetti;
- vantano diritti (tra di loro diversi) verso l'impresa nel suo complesso e non su singole attività;
 - attendono un ritorno sul capitale da loro investito;
 - non sono direttamente coinvolte nella gestione aziendale.

Naturalmente, restano differenze nei diritti patrimoniali che sono attribuiti ai soci e ai portatori del capitale di credito. Ma è, comunque, possibile affermare che, nelle imprese di grandi e grandissime dimensioni ad azionariato diffuso gli esborsi effettuati per i dividendi e per gli interessi passivi possono essere, da un certo punto di vista, assimilati tra loro; la differenza tra la remunerazione di certi titoli che assicurano un diritto di proprietà e quella dei titoli di credito finisce per non essere del tutto netta, ambedue sostanziandosi in erogazioni che riducono il reddito dell'entità-impresa ⁸.

Nella teoria dell'entità la suddivisione tra azionisti ordinari e privilegiati non ha fondamento e, anzi, l'esistenza delle azioni privilegiate denota,

⁸ VIGANÒ, *Entity concept*, p. 123.

Nelle varie versioni della teoria dell'entità (la *Distributional entity-view*, la *Institu-tional-entity view* e la *Enterprise Theory*) si propongono diverse figure di risultato di conto economico; per esempio, come già detto nel primo capitolo, Paton, nella sua *Distributional entity-view*, propone di determinare una grandezza denominata *net operating revenue*, il quale è una sorta di reddito operativo che considera quali costi gli oneri finanziari sui debiti di breve termine ed esclude, invece, gli esborsi relativi agli interessi passivi sui finanziamenti a medio-lungo termine, le imposte e i dividendi, ritenuti erogazioni di reddito. PATON, *Accounting Theory*, p. 267.

Sul reddito operativo nella dottrina italiana si rinvia a: CODA, *Reddito operativo*, cap. 2; FERRERO-DEZZANI-PISONI-PUDDU, *Analisi*, p. 141 e ss..

anche sul piano giuridico, l'avvicinamento sostanziale della categoria dei proprietari a quella dei creditori⁹.

Benché il riferimento alle teorie dell'entità e della proprietà possa apparentemente sembrare superato ¹⁰, in realtà proprio il problema – di estrema attualità, per quanto si è detto – della distinzione tra passività finanziarie e mezzi propri, sia nel bilancio individuale che in quello consolidato ¹¹, non può essere correttamente analizzato prescindendo dalle suddette teorie ¹².

Ad esempio, si consideri l'ipotesi di un'impresa che abbia concesso gratuitamente un'opzione che comporti, in caso di esercizio, l'obbligo di trasferire un certo numero di proprie azioni alla controparte.

Secondo la teoria dell'entità, in nessun caso potrebbe iscriversi una passività a fronte di una simile obbligazione, poiché per l'entità-impresa l'operazione non comporta alcun deflusso di benefici economici futuri ¹³;

⁹ ZAMBON, Entità e proprietà, p.133.

¹⁰ "Even if someone may think that entity and proprietary theories are nowadays relatively old-fashioned subjects, there are some remarkable signs of their renewed importance in the literature". ZAMBON–ZAN, *Accounting relativism*, p. 807.

Curiosamente, Rosenfield riporta un commento personale di Zeff secondo cui: "People still cite the [entity theory vs proprietary theory] debate as if it were important, but I think it's a non-issue", ricordando che lo stesso Zeff in realtà aveva dedicato all'argomento la propria dissertazione di dottorato. ROSENFIELD, *Focus*, p. 2.

¹¹ La teoria della proprietà "percepisce il gruppo come un semplice strumento, di cui gli azionisti della capogruppo – i proprietari, appunto, – si avvalgono per lo svolgimento della propria attività economica. Ne consegue che al bilancio consolidato è assegnata una finalità molto circostanziata (...): rappresentare, ad esclusivo beneficio dei soci della capogruppo, il valore del complesso degli investimenti da questi direttamente o indirettamente effettuati"; ciò utilizzando addirittura il consolidamento proporzionale o, in ogni caso, accogliendo gli eventuali interessi di minoranza al di fuori del patrimonio netto di gruppo. Così CINQUE, *Gruppi economici*, p. 101.

La teoria dell'entità, invece, si svincola dalla prospettiva dei proprietari della capogruppo, per rivolgersi all'intero gruppo; cambia il ruolo assegnato alle minoranze, i cui interessi vengono collocati all'interno del patrimonio di gruppo.

¹² Concorda, ad esempio, CLARK, *Entity theory*, pp. 14-31.

¹³ Il ragionamento vale anche con riferimento alle *stock-options* per gli alti dirigenti, per cui si è notato che: "l'assegnazione di opzioni, prima, e di azioni poi, non comporta alcuna uscita monetaria per l'azienda e sembra non avere alcun senso l'iscrizione di un debito in senso stretto, da intendersi come obbligazione a effettuare in futuro un

invece, secondo la teoria della proprietà andrebbe iscritta una passività finanziaria corrispondente alla riduzione di ricchezza che subiscono i proprietari, visto che gli stessi dovranno ripartire gli eventuali utili futuri e il patrimonio residuo in caso di liquidazione con i nuovi soci ¹⁴.

Importanti studi – di recente pubblicazione – suggeriscono al FASB di utilizzare la teoria della proprietà ¹⁵, anche se ciò porterebbe ad un contrasto con l'attuale definizione di passività dello *standard setter* statunitense ¹⁶.

Più in generale, ogni criterio distintivo fondato sul *soggetto* che fornisce le risorse monetarie (proprietario oppure no) è maggiormente coerente con la logica della teoria della proprietà, mentre ogni approccio che si basa

dato pagamento, proprio perché l'eventuale esercizio delle opzioni non dovrebbe generare pagamenti in denaro da parte dell'azienda bensì la semplice assegnazione di azioni". VALLONE-RAMASSA, *Evoluzione*, pp. 89-90.

¹⁴ Così, ad esempio, CLARK, *Entity theory*, p. 26; il punto è sottolineato anche in EFRAG, *Discussion Paper*, *Distinguishing between liability and equity*, par. 1.41.

¹⁵ Si veda l'autorevole *White Paper* pubblicato dal *Center for Excellence in Accounting & Security Analysis* (CEASA) della *Columbia Business School*, che si occupa delle *Performance Continent Claim* (PCC), ossia di quegli strumenti finanziari la cui liquidazione è legata al prezzo delle azioni ordinarie (quali obbligazioni convertibili, azioni privilegiate convertibili, *warrants*, *call options*, *put options*, *employees stock option*), e ove è dato leggere: "we believe that accounting from the point of view of preexisting common shareholders – an accounting concept that is often referred to as the Proprietor perspective on Income and Equity – makes a lot of sense in the case of PCCs. Any value created to the holders of a PCC lowers the value of the pre-existing shareholders equity; there can be «no free lunch» in this regard". E, ancora,: "we believe that GAAP should move in the direction of proprietorship perspective". Ohlson-Penman, *Debt vs. Equity*, par. V.

Si suggerisce l'utilizzo della teoria della proprietà anche in: KIRSCHENHEITER-MATHUR-THOMAS, *Stock Options*, p. 135 e ss.; CLARK, *Entity theory*, p. 26.

¹⁶ La nozione di passività finanziaria contenuta nel par. 35 del *Concepts Statement* 6, incentrandosi sul concetto di sacrificio di benefici economici futuri, appare coerente con la logica dell'*entity theory* ed è, però, contraddetta da alcuni *Statements* dello stesso FASB. Lo *standard setter* statunitense così riassume la questione: "under that definition, obligations that require future sacrifices of equity instruments (issuance for compensation less than the market price at the date of issuance) are not liabilities, and mandatorily redeemable equity instruments are liabilities. Current GAAP and practices are inconsistent with that definition. For example, Statement 150 (...) require that some instruments that will be settled by delivery of an entity's own equity instruments be reported as liabilities. FASB, *Preliminary Views*, *Financial Instruments with Characteristics of Equity*, Par. D. 6 dell'appendice.

sulle caratteristiche dello strumento finanziario è più vicino alle posizioni della teoria dell'entità. Ad esempio, le azioni liquidabili su richiesta del possessore – per un importo pari al loro *fair value* – andrebbero classificate tra i mezzi propri secondo la teoria della proprietà ¹⁷; ciò non è detto secondo la teoria dell'entità, dove la classificazione di ogni strumento viene a dipendere dalle sue caratteristiche intrinseche ¹⁸.

2. La prima fase del progetto del FASB sulla separazione tra passività finanziarie e mezzi propri

Il FASB, da diverso tempo, ha riconosciuto la necessità di definire in maniera organica la problematica della distinzione tra strumenti finanziari che rappresentano passività e strumenti che rientrano nei mezzi propri, senza peraltro essere giunto a conclusioni soddisfacenti, tanto che attualmente il tema è ancora oggetto di riflessione ¹⁹.

¹⁷ La ricchezza a disposizione degli altri proprietari non diminuisce se vengono rimborsate alcune azioni per un valore pari al loro *fair value* e, dunque, secondo la teoria della proprietà gli *instruments puttable at fair value* non dovrebbero essere classificati tra le passività finanziarie.

¹⁸ L'EFRAG ha provato a interpretare lo IAS 32 alla luce della teoria della proprietà e dell'entità senza, peraltro, riuscire a trarre delle conclusioni definitive.

Il fatto che lo IASB abbia previsto che la vendita di un'opzione *call* sulle proprie azioni possa essere iscritta tra le passività finanziarie (quando, ad esempio, il numero di azioni da consegnare è variabile), lascia intendere che lo IASB si sia riferito alla teoria della proprietà; tuttavia, tale impressione risulta contraddetta dalla scelta – inizialmente operata nello IAS 32 ma, poi, parzialmente rivista – di inserire i *puttable instruments* tra le passività finanziarie. EFRAG, *Discussion Paper*, *Distinguishing between liability and equity*, par. 2.39 e ss..

¹⁹ La necessità di un documento che dia un inquadramento sistematico alla materia nasce dal fatto che, in periodi di tempo anche molto lontani tra di loro, sono stati emanati *standards* e guide interpretative che si sono occupati in maniera frammentaria di singole tipologie di strumenti finanziari e che, tra l'altro, riflettono il diverso "paradigma" valutativo del periodo di emanazione (si pensi al passaggio dal criterio del costo storico a quello del *fair value*). Ad esempio, già nel 1969 l'AICPA – l'organismo che prima del FASB aveva il compito di emanare gli *standards* contabili – con l'*APB Opinion 14-Accounting for Convertible Debt* si era occupato delle obbligazioni convertibili, concludendo che, fino al momento dell'eventuale conversione, tali strumenti finanziari doveva-

La questione era stata inserita nell'agenda dello *standard setter* statunitense fin dal 1986; il primo documento pubblicato in materia è stato il *Discussion Memorandum* (DM), *Distinguishing between Liability and Equity Instruments and Accounting for Instruments with Characteristics of Both* del 1990.

Il *Discussion Memorandum* si sofferma sui problemi di contabilizzazione posti da diversi strumenti finanziari, quali, ad esempio, le azioni rimborsabili ad una data determinata (o determinabile); si chiede se sia opportuno prevedere nella sezione del passivo una terza categoria – denominata *Mezzanine* – oltre le passività finanziarie ed il patrimonio netto ²⁰, o se, invece, sia preferibile abbandonare del tutto la distinzione tra *equity* e *liabilities* (secondo il già menzionato *Claims Approach*).

La prima soluzione determina altre incertezze, perché non risulta chiaro come andrebbero valutati gli strumenti rientranti nell'area del *Mezzanine* e se le loro variazioni di valore debbano incidere sul reddito (come accade per le passività finanziarie) oppure no; la seconda soluzione ugualmente lascia irrisolta la questione di quali siano, tra le varie tipologie di "*Claims*" riportate nella sezione del passivo, quelle che influenzano – con le loro variazioni di valore – il reddito²¹.

In sostanza, dal DM si evince che la distinzione tra strumenti finanziari rientranti nelle passività finanziarie e strumenti finanziari facenti parte del patrimonio netto resta indispensabile, ma occorre meglio definire i confini delle due categorie.

La successiva pubblicazione del FASB sull'argomento è costituita dall'*Exposure Draft* (ED), *Accounting for Financial Instruments with Characteristics of Liabilities, Equity, or Both* dell'ottobre 2000.

no essere rilevati per intero tra le passività. Sul processo di formazione degli US GAAP, si rinvia a SANNINO, *Percorso*, p. 9 e ss..

²⁰ In quest'area, come visto nel secondo paragrafo del primo capitolo, potrebbero rientrare quegli strumenti finanziari che non abbiano privilegi nei diritti patrimoniali, ma che siano redimibili e/o quegli strumenti che concedano la facoltà al possessore di diventare azionista della società emittente.

²¹ Sul punto, si veda AAA's FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, Response to the FASB Discussion Memorandum, p. 110.

Il documento analizza la definizione di passività contenuta nel *Concepts Statement* 6, *Elements of Financial Statements*. Questa nozione si incentra sull'esistenza di un'obbligazione a trasferire attività o a rendere servizi a terzi in futuro per effetto di transazioni o eventi passati: in base alla stessa, ogni strumento finanziario che comporti un'obbligazione a trasferire *azioni* dell'emittente dovrebbe rientrare nell'*equity* ²².

Invece, l'ED propone che uno strumento finanziario, la cui estinzione implichi la consegna di un *numero variabile* di azioni dell'emittente aventi un *predeterminato valore* complessivo, venga rappresentato tra le passività finanziarie, in quanto non stabilisce un *ownership relationship* tra l'emittente ed il possessore ²³.

Il documento suggerisce, pertanto, di rivedere la definizione di passività, ricomprendendovi le obbligazioni ad emettere proprie azioni, quando il possessore dello strumento finanziario non è esposto ai rischi (e ai benefici) tipici del capitale di proprietà ²⁴.

Appare significativa la proposta di non basare la distinzione tra *equity* e *liabilities* esclusivamente sulle modalità di liquidazione (*settlement*) dello strumento finanziario, ma anche sulla relazione che si genera tra emittente e possessore dello strumento (*ownership relationship*) e sul

²² La definizione di passività contenuta nel *Concepts Statement 6*, è la seguente: "liabilities are probable future sacrifices of economic benefits arising from present obligations of a particular entity to transfer assets or provide services to other entities in the future as a result of past transactions or events". FASB, *Concepts Statement 6*, *Elements of Financial Statements*. Per un'analisi critica della stessa si rinvia a BOTOSAN-KOONCE-RYAN-STONE-WAHLEN, *Accounting for liabilities*, p. 161 e ss..

²³ Secondo l'ED uno strumento finanziario che comporta l'obbligo di emettere azioni andrebbe riportato nel netto, se il valore monetario dell'obbligazione varia nella stessa maniera del valore delle azioni dell'emittente; vale a dire che, se si incrementa il valore delle azioni dell'emittente, il possessore dello strumento finanziario ne beneficia e, se viceversa, il valore delle azioni diminuisce, lo stesso possessore subisce una perdita. Ciò, naturalmente, si verifica quando l'obbligazione si sostanzia nell'emissione di un *numero prefissato* di azioni e non quando l'obbligazione è di emettere (un numero variabile di) azioni che abbiano un *predeterminato valore*. E'evidente la vicinanza di questa posizione alla teoria della proprietà.

²⁴ Non a caso, nello stesso giorno in cui viene emesso l'ED in commento viene publicato anche un altro ED, contenente una nuova definizione di passività; si veda FASB, *Exposure Draft, Revise the Definition of Liabilities*.

carattere residuale della partecipazione agli utili di periodo e al riparto dell'attivo netto in caso di liquidazione societaria ²⁵.

A ben vedere, da un'attenta lettura dell'ED, emergono i due (contrastanti) scopi a cui può servire la distinzione tra passività finanziarie e mezzi propri; quello di consentire un giudizio circa il *rischio di insolvenza* dell'emittente (*solvency perspective*) e quello di permettere una stima del *valore delle azioni ordinarie* dello stesso emittente (*common equity valuation perspective*) ²⁶.

Se la distinzione tra *liabilities* ed *equity* è finalizzata ad un apprezzamento del rischio di insolvenza dell'emittente, quegli strumenti finanziari che possono danneggiare i *creditori*, in quanto comportano l'obbligo di consegnare denaro od altre attività finanziarie, devono essere iscritti tra le

²⁵ Il criterio suggerito per operare la distinzione tra passività e mezzi propri è, dunque, misto; rientrano tra le passività finanziarie, non solo quegli strumenti che comportano l'obbligo per l'emittente di trasferire disponibilità monetarie o altre attività, ma anche altri strumenti che non pongono l'investitore in una posizione assimilabile a quella di un azionista ordinario per ciò che riguarda la partecipazione ai rischi e ai benefici dell'impresa.

Sulla procedura di liquidazione, anche in ottica comparatistica, si rinvia a DE SARNO, *Liquidazione*, p. 225.

²⁶ Nel commento all'*Exposure Draft* di un comitato dell'*American Accounting Association*, si sottolinea l'esistenza di due approcci alternativi al problema della separazione *debt/equity*; essi sono definiti come la *solvency perspective* (il cui fine è l'*insolvency risk assessment* e secondo cui ciò che rileva è "the presence or absence of contractually specified claims on assets") e la *valuation perspective* (che si pone come obiettivo quello della *common equity valuation* e per la quale va verificata "the presence or absence of an ownership relationship/residual claim"). Secondo questo comitato nessuno dei due approcci deve prevalere rispetto all'altro; nello specifico, ciò vuol dire restringere l'area dei mezzi propri a quegli strumenti finanziari la cui liquidazione non comporta la consegna di denaro o altre attività finanziarie e che, al contempo, sono forniti di diritti patrimoniali residuali. AAA's FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, *FASB's Proposed Accounting for Financial Instruments*, p. 390.

Si può aggiungere che la stima della solvibilità attraverso il bilancio d'esercizio richiederebbe opportuni criteri di valutazione anche dalle poste dell'attivo, evidentemente diversi dal costo storico. Sul punto si veda: CODA, *Solvibilità*, pp. 140-158; CAPALBO-CLARKE, *Economia aziendale*, p. 74, ove si osserva che, ai fini dell'apprezzamento della solvibilità, si rivela più idoneo il criterio del *current cash equivalent* di Chambers. Quest'ultimo approccio, esposto, ad esempio, in CHAMBERS, *Misurazioni*, p. 1001 e ss., è analizzato criticamente in ONIDA, *Dissenso*, p. 996 e ss. e ONIDA, *Replica*, p. 1023 e ss..

passività finanziarie. Se, invece, la stessa distinzione serve a stimare il valore delle azioni ordinarie da parte degli *investitori*, allora vanno separati gli strumenti finanziari i cui diritti patrimoniali sono i più residuali di tutti (ossia le azioni ordinarie, le uniche a rientrare nell'*equity*) da ogni altro tipo di strumento finanziario.

L'ED segnala un parziale avvicinamento del FASB alla *common equity valuation perspective*; quest'approccio verrà ripreso con maggiore decisione in successivi documenti del FASB, essendo, tra l'altro, maggiormente coerente con la tendenza ad estendere l'utilizzo della *fair value accounting*, palesata dallo stesso organismo contabile ²⁷.

In sintesi, secondo l'*Exposure Draft* del 2000, nel caso di strumenti finanziari che comportano un'obbligazione a consegnare *disponibilità monetarie* o un'altra attività, si è in presenza di una passività finanziaria; qualora, la liquidazione di uno strumento finanziario richieda la consegna di *azioni* dell'emittente, occorre verificare se l'investitore si trova in una posizione residuale assimilabile a quella di un azionista ordinario (ed, allora, lo strumento rientra nei mezzi propri) oppure no (nel qual caso, lo strumento va iscritto tra le passività finanziarie).

In conseguenza dei principi appena enunciati, le azioni privilegiate liquidabili ad una data fissa o determinabile (*mandatorily redeemable*) vanno classificate come passività finanziarie, come pure quelle azioni privilegiate per cui è previsto l'obbligo di conversione in un numero (variabile) di azioni ordinarie che abbiano un predefinito valore di mercato; costituiscono, invece, mezzi propri le *preferred stock* da convertire in numero prefissato di azioni ordinarie.

Altro aspetto di rilievo dell'*Exposure Draft* è la suddivisione degli strumenti finanziari composti, quali le obbligazioni convertibili, in una

²⁷ L'obiettivo di consentire la valutazione delle azioni ordinarie (*common equity valuation*) è certamente agevolato dal crescente ricorso alla *fair value accounting*, rispetto al costo storico. Sul punto, con riferimento al *board* del FASB, si è osservato: "the common equity valuation criterion has historically been applied infrequently by accounting standards setters (...) and it appears to us to be playing more of a role in the Board's current thinking (e.g., in the Board's continuing development of fair value accounting"). AAA's FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, *Liability and equity*, p. 306.

parte da iscrivere nelle passività e in una parte da rilevare nei mezzi propri in base ai rispettivi *fair values* alla data di emissione ²⁸.

I commenti all'ED sono piuttosto critici; uno dei rilievi mossi è che il documento si basa su un'analisi degli aspetti giuridici e non della sostanza economica degli strumenti finanziari ²⁹.

Solo alcune delle questioni affrontate nell'ED vengono riprese nello Statement 150 del FASB, Accounting for Certain Financial Instruments with Characteristics of both Liabilities and Equity del maggio 2003; tale documento si occupa, in particolare, delle azioni con obbligo di rimborso da parte dell'emittente ad una data fissa o determinabile (mandatorily redeemable), recependo sul punto i principi dell'Exposure Draft.

²⁸ Questa proposta costituisce una novità rispetto all'iscrizione delle obbligazioni convertibili esclusivamente tra le passività, prevista nell'*APB Opinion 14-Accounting for Convertible Debt*. Ma non mancano critiche su come debba essere effettuata la valutazione iniziale della componente facente parte dell'*equity* e di quella rientrante nelle *liabilities*, nonché sul fatto che l'ED non preveda successive periodiche modifiche del valore di queste due componenti; tali modifiche sarebbero, invece, opportune perché, all'atto della liquidazione, la singola obbligazione convertibile sarà convertita per intero oppure per nulla.

Si è, ad esempio, osservato: "the ED initially allocates the total value of the instrument to its components using the relative-fair-value-method, where option components are valued at their incremental value above the value of the host instrument. The Committee believes that this method causes liabilities and equities to be initially mismeausured. We propose an approach that incorporate the probabilities that the instruments pays off as a liability or as equity (...). The ED should require periodic revaluation of these components". AAA's FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, Accounting for Financial Instruments, p. 395.

²⁹ La critica è effettuata dall'apposito comitato di studio dell'*American Accounting Association*. Esso paragona un'azione privilegiata con obbligo di rimborso dopo 100 anni (che, secondo l'ED, andrebbe collocata tra le passività finanziarie) e un'azione ordinaria di cui il possessore può chiedere il rimborso in ogni momento a partire da un anno dalla sua emissione, la quale, in base all'ED, è uno strumento ibrido per cui una parte va appostata tra i mezzi propri (l'azione ordinaria) e solo una parte tra le passività (la *put option*); il rilievo è che, in questo modo, si dà maggiore importanza agli aspetti contrattuali (il rimborso è obbligatorio, ovvero costituisce solo una facoltà per il possessore) rispetto all'impatto degli strumenti finanziari sulla solvibilità dell'emittente. AAA's FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, *FASB's Proposed Accounting for Financial Instruments*, p. 393 e ss..

Quindi, le azioni liquidabili ad una data determinata (o determinabile) rappresentano passività finanziarie, poiché comportano l'obbligo per l'emittente di consegnare denaro o altre attività finanziarie, anche prima della liquidazione dell'impresa emittente ³⁰. Pure gli strumenti finanziari che si liquidano a fronte di un numero (variabile) di azioni ordinarie aventi un *predeterminato valore* monetario rientrano tra le passività finanziarie, poiché non espongono l'investitore al rischio – tipico dell'azionista – di variazione del valore del suo investimento; questo approccio implica (di fatto) un ampliamento del tradizionale concetto di *liabilities*.

Il documento 150 del FASB non si occupa di tutti i tipi di strumenti finanziari; ad esempio, non vengono analizzate le azioni liquidabili su richiesta del possessore (*puttable instruments*) o le obbligazioni convertibili. Su tali strumenti lo *standard setter* statunitense si riserva ulteriori approfondimenti futuri nella "fase 2" del suo progetto sulla distinzione tra mezzi propri e passività finanziarie ³¹.

3. Le nuove proposte del FASB e la loro derivazione dalla teoria della proprietà

La "fase 2" del progetto del FASB sulla classificazione degli strumenti finanziari ha inizio nel luglio 2003 e conduce alla redazione del primo documento nel luglio 2005; si tratta del *Milestone Draft* (MD), *Proposed*

³⁰ FASB, SFAS 150, Accounting for Certain Financial Instruments, par. 9.

³¹ La data di applicazione di molte parti del documento 150 è stata in realtà posticipata dal FASB, poiché l'ampliamento dell'area degli strumenti finanziari da collocare tra le passività poneva diverse aziende nella condizione di esporre un deficit patrimoniale.

Ad esempio, AOL Time Warner nel terzo quadrimestre del 2003 aveva annunciato che l'adozione delle regole dello SFAS 150 avrebbe richiesto di riclassificare 1.5 miliardi di dollari di azioni privilegiate convertibili dai mezzi propri alle passività finanziarie. Sul punto si veda SCHROEDER-SEVIN-SCHAUER, *Economic Consequences*, p. 498 e ss..

Sul differimento ad una data indefinita dell'applicazione dello SFAS 150 per le non public enterprises, si veda FASB, Staff Position FAS 150-3, Effective Date.

Classification for Single-Component Financial Instruments and Certain Other Instruments³².

Il documento si occupa degli strumenti finanziari diversi da quelli composti ed ibridi ³³ ed opera un parziale ripensamento rispetto allo *Statement* 150 del FASB, la cui applicazione era stata molto contrastata. Viene suggerito un criterio *misto*, denominato *Ownership-Settlement Approach*, secondo il quale vanno riportati tra i mezzi propri ³⁴:

- gli strumenti finanziari che danno il diritto a ricevere solo una quota sia essa privilegiata o residuale dell'attivo netto in caso di liquidazione, non comportando alcuna obbligazione di consegnare disponibilità finanziarie, altre attività finanziarie o anche azioni proprie dell'emittente. Si parla, in proposito, di strumenti finanziari privi di *settlement requirement* ³⁵:
- gli strumenti finanziari che, pur comportando per l'emittente l'obbligazione di consegnare disponibilità finanziarie, altre attività finanziarie o anche azioni dell'emittente, pongono il loro possessore in una posizione simile a quella dell'azionista ordinario, nel senso che il valore dello strumento risente degli andamenti dell'attività dell'emittente, potendosi incrementare fino all'infinito o, all'opposto, azzerare. Si parla, al riguardo, dell'esistenza di un *ownership relationship*.

Rientrano nella prima tipologia di strumenti finanziari da classificare nei mezzi propri i *perpetual instruments*, che danno al possessore solo il

³² Per *Milestone* si intende una bozza di documento che, a differenza di un ED, non si conclude con una formale richiesta di commenti.

³³ Per tale motivo, non vengono analizzati gli strumenti finanziari con facoltà di rivendita per il possessore e le obbligazioni convertibili.

³⁴ Si noti il ribaltamento di prospettiva secondo cui ciò che occorre definire è la categoria dei mezzi propri, precisando in via prioritaria quali strumenti finanziari rientrano nell'*equity* e trasformando le passività finanziarie in una classe residuale.

³⁵ Non costituisce un esempio di *settlement requirement* il semplice diritto del possessore a ricevere una quota dell'attivo residuo in caso di liquidazione.

diritto a ricevere una quota – sia essa privilegiata o meno – dell'attivo netto in caso di liquidazione ³⁶.

Fanno parte della seconda tipologia di strumenti finanziari da rappresentare anch'essi nei mezzi propri:

- gli strumenti diretti di proprietà (direct ownership instruments), cioè quelli che conferiscono al possessore solo il diritto a ricevere, in ipotesi di liquidazione o anche prima (e qui sta la differenza con i perpetual instruments), una quota dell'attivo netto residuo dopo che sono stati soddisfatti i possessori di strumenti finanziari privilegiati senza alcun limite minimo o massimo ³⁷;
- gli strumenti indiretti di proprietà (*indirect ownership instruments*), che possono definirsi sostanzialmente come quegli strumenti che, al momento della loro liquidazione, pongono l'investitore in una condizione similare a quella del possessore di uno strumento diretto di proprietà ³⁸.

Una differenza significativa con lo SFAS 150 riguarda il trattamento delle azioni ordinarie redimibili; secondo quest'ultimo documento, poiché l'emittente è obbligato a consegnare disponibilità monetarie al possessore in caso di rimborso, le azioni ordinarie redimibili vanno appostate tra le passività finanziarie. Per il *Milestone Draft*, invece, si tratta di strumenti indiretti di proprietà, rientranti nei mezzi propri, se conferiscono al possessore solo il diritto a ricevere, in caso di rimborso anticipato, una quota dell'attivo netto, senza alcun limite minimo o massimo.

³⁶ I *perpetual instruments* vanno classificati nell'*equity* anche se conferiscono privilegi nella ripartizione dell'attivo in caso di liquidazione e, quindi, anche se non stabiliscono un *ownership relationship* in capo al possessore. FASB, *Milestone Draft, Financial Instruments*, par. 19.

³⁷ Un esempio è dato da azioni ordinarie liquidabili al loro *fair value* con data di rimborso determinata (o determinabile).

³⁸ Un esempio di *indirect ownership instruments* è la vendita di un'opzione *call* su azioni ordinarie dell'emittente, la cui liquidazione preveda lo scambio effettivo delle azioni e non semplicemente il regolamento del differenziale per cassa (nel qual caso, l'opzione andrebbe riportata tra le passività). Ciò, – e qui si può cogliere una differenza con lo IAS 32 – indipendentemente dal fatto che il numero di azioni da consegnare sia fisso o variabile. FASB, *Milestone Draft, Financial Instruments*, par. 24.

Come si vede, la proposta contenuta nel *Milestone Draft* amplia – rispetto, ad esempio, all'ED del 2000 – l'area dei mezzi propri, poiché basta uno solo dei due requisiti (l'assenza del *settlement requirement* e la presenza di una *direct o indirect ownership relationship*) affinché uno strumento finanziario sia classificato nei mezzi propri ³⁹.

Successivamente, il FASB nel novembre 2007 emette un documento – in forma di *Preliminary Views* (PV) – dal titolo *Financial Instruments with Characteristics of Equity*, che poi è stato incluso nel *Discussion Paper* dall'analogo titolo emanato nel febbraio 2008 dallo IASB, nell'ambito del processo di convergenza tra i due organismi contabili.

In questo documento, il FASB discute tre criteri alternativi per individuare gli strumenti finanziari rientranti nei mezzi propri – si noti la conferma del cambio di prospettiva, per cui l'*equity* non è più individuato come una categoria residuale – ed opera la scelta del criterio ritenuto preferibile.

L'approccio consigliato dal FASB è denominato *Basic Ownership Approach* e si basa sulla natura dei diritti patrimoniali conferiti allo strumento finanziario: va classificato tra i mezzi propri lo strumento che, nell'ipotesi in cui l'impresa sia posta in liquidazione, conferisce solo il diritto a ricevere una quota dell'attivo netto residuo, una volta soddisfatte tutte le pretese dei possessori degli altri strumenti finanziari, senza alcun *limite minimo o massimo*.

Dunque, gli strumenti finanziari che attribuiscono un diritto preferenziale nella ripartizione dell'attivo, in caso di liquidazione societaria, non possono essere considerati mezzi propri; ad esempio, le azioni privilegiate, anche se prive di scadenza e di un obbligo di rimborso, vanno rappresentate tra le passività finanziarie, in ragione del privilegio conferito ⁴⁰.

³⁹ Quindi, le due usuali prospettive (quella *solvency* e quella *valuation* o, anche detta, dell'*ownwership relationship*) vengono combinate in maniera da ampliare l'area dei mezzi propri sia a quegli strumenti finanziari la cui liquidazione non comporta la consegna di denaro o altre attività finanziarie sia a quelli che sono forniti – direttamente o indirettamente – di diritti patrimoniali residuali.

⁴⁰ Mentre nel *Milestone Draft* tutti gli strumenti finanziari privi di scadenza – indipendentemente dal loro grado di subordinazione – sono considerati nei mezzi propri, nelle PV vengono esclusi dall'*equity* quegli strumenti perpetui che conferiscono diritti patrimoniali privilegiati in ipotesi di liquidazione. Circa i motivi di questa scelta, si osserva

Viceversa, le azioni riscattabili vanno classificate tra i mezzi propri se il diritto di concorrere alla ripartizione dell'attivo conferito al loro possessore è residuale rispetto a quello attribuito ai detentori di tutti gli altri strumenti finanziari. L'esistenza di una facoltà per il possessore dello strumento finanziario di chiederne la liquidazione all'emittente non rileva ai fini dell'*iscrizione* dello stesso strumento, bensì – e la novità è significativa – solo per la sua *valutazione* ⁴¹.

È importante notare che, in definitiva, solo una tipologia di strumenti finanziari rientra nei mezzi propri, quella, appunto, con il maggior grado di subordinazione – rispetto a tutte le altre – in ipotesi di liquidazione.

Tutti gli altri strumenti finanziari, comprese opzioni, contratti a termine e obbligazioni convertibili, non rappresentano mai mezzi propri ⁴².

che: "classifying other perpetual instruments as liabilities is consistent with the view that claims against the entity's assets are liabilities if they reduce the residual available for distribution to basic ownership instruments. It also simplifies the description and implementation of the basic ownership approach and reduces structuring opportunities"; FASB, *Preliminary Views, Financial Instruments with Characteristics of Equity*, par. 60.

Questa proposta, ad esempio, risolve il problema della rappresentazione di azioni privilegiate senza scadenza, che però comportano il diritto a ricevere una percentuale di dividendo via via crescente nel tempo, tale da costringere – pur in assenza di un obbligo contrattuale – l'emittente al riacquisto delle stesse azioni.

⁴¹ Nel quarto paragrafo del secondo capitolo si era già accennato, con un semplice esempio numerico in nota, alla proposta contenuta nelle PV secondo cui: "basic ownership instruments and components with redemption requirements would be reported under a separate heading within equity. Those instruments would be *remeasured* at each reporting date *at the current redemption value* – the fair value of the consideration that would be paid if the instrument was redeemed at the reporting date". FASB, *Preliminary Views, Financial Instruments with Characteristics of Equity*, par. 32.

⁴² L'applicazione di quest'approccio anche agli *share-based payments* comporterebbe l'iscrizione delle *employee stock-options* (ESO) tra le passività; il *board* precisa che non è stato ancora deciso se includere le ESO in un futuro ed eventuale *standard* contabile che segua la pubblicazione delle PV. Si veda FASB, *Preliminary Views, Financial Instruments with Characteristics of Equity*, par. 28.

In effetti, le *stock options* concesse ai dipendenti si possono assimilare alla vendita di un'opzione *call*, dove però l'emittente – in cambio dell'opzione – non riceve denaro ma un impegno a rendere servizi lavorativi da parte del proprio personale. Vasta è la letteratura che si esprime per una contabilizzazione delle ESO tra le passività; si veda: OHLSON-PENMAN, *Debt vs. Equity*, p. 6 e ss.; BALSAM, *Extending*, pp. 52-60; PENMAN, *Quality*, p. 17 e ss.; KIRSCHENHEITER-MATHUR-THOMAS, *Stock Options*, pp. 135-156.

Gli strumenti finanziari iscritti tra le passività, per i quali l'importo dovuto alla liquidazione non è prefissato, sono valutati al *fair value* con transito a conto economico delle relative variazioni di valore.

Si pensi alle conseguenze di questo criterio di valutazione sul trattamento contabile della vendita di un'opzione ad acquistare azioni ordinarie dell'emittente; l'opzione, ovviamente, sarà esercitata dalla controparte solo se il prezzo d'esercizio è inferiore al *fair value* delle azioni. Ciò significa che se la quotazione delle azioni dell'emittente, ad esempio, si incrementa, aumenta il *fair value* dell'opzione classificata tra le passività finanziarie, con rilevazione di un correlativo onere a conto economico ⁴³; quest'onere, in termini sostanziali, rappresenta la riduzione di ricchezza che subiscono gli attuali azionisti (i proprietari), i quali si troveranno a ripartire l'attivo netto residuo con un altro soggetto, che avrà pagato – con l'esercizio dell'opzione – le sue azioni meno del loro *fair value* ⁴⁴.

Il *Basic Ownership Approach* è – dei vari criteri analizzati dal FASB – quello che restringe al massimo l'area degli strumenti finanziari da considerare tra i mezzi propri, ma che, secondo lo *standard setter* nordamericano, fornisce informazioni maggiormente utili agli investitori e risulta anche il più semplice per i redattori di bilancio e per i revisori ⁴⁵.

È evidente la derivazione dell'approccio in commento dalla teoria della proprietà ⁴⁶ e la sua attitudine ad evidenziare l'esistenza di stru-

⁴³ Il *fair value* dell'opzione è in ogni momento l'importo di denaro (il premio) che l'emittente potrebbe incassare se vendesse una *call option* con le stesse caratteristiche di quella venduta originariamente.

⁴⁴ "Delivery of financial instrument occurs on unfavorable terms to the enterprise's pre-existing stockholders, and thus to the enterprise itself"; CLARK, *Entity theory*, p. 26.

⁴⁵ La semplicità del metodo è favorita anche dalla regola del *linkage*, secondo cui vanno classificati e misurati come se fossero un unico strumento finanziario quegli strumenti che sono contrattualmente legati tra loro e che, se contabilizzati separatamente, comporterebbero una diversa rappresentazione del reddito e del capitale. Si pensi – solo per fare un esempio – ad un'azione di cui il possessore può chiedere il rimborso per un importo fisso che viene rappresentata solo tra le passività, senza separazione delle componenti (l'azione e la *put option*) dello strumento finanziario. Anche le obbligazioni convertibili nell'approccio in esame vanno rappresentate per intero tra le passività. FASB, *Preliminary Views, Financial Instruments with Characteristics of Equity*, par. 41 e ss..

⁴⁶ "The holders of equity instruments are viewed as the owners of the entity (...). The underlying principle of the basic ownership approach is that claims against the entity's

menti finanziari diluitivi, in grado di trasferire ricchezza dagli attuali azionisti ad altri soggetti. La separazione tra *equity* e *liabilities* non è più funzionale ad una valutazione della solvibilità dell'emittente, ma, piuttosto, alla determinazione dell'effettivo valore delle azioni ordinarie ⁴⁷.

Oltre quello appena richiamato, il FASB, nelle PV, analizza, come detto, altri due metodi, pur esprimendo la sua preferenza per il *Basic Ownership Approach*.

L'Ownership/Settlement Approach è un criterio misto che in parte, come quello appena analizzato, si basa sulla natura dei diritti patrimoniali che attribuisce lo strumento finanziario e in parte, invece, si basa sull'esistenza o meno di un obbligo di rimborso. Esso prevede che sia classificato tra i mezzi propri lo strumento finanziario che, nell'ipotesi in cui l'impresa sia posta in liquidazione, dà diritto a ricevere una quota dell'attivo netto residuo e/o che non comporta un rimborso né obbligatorio né su richiesta del possessore 48.

Basta che sia verificata una sola delle due condizioni, affinché uno strumento finanziario sia rappresentato nei mezzi propri; dunque, l'area del capitale di proprietà si amplia rispetto al *Basic Ownership Approach*. Ad esempio, azioni privilegiate nella ripartizione dell'attivo in caso di liquidazione, ma prive di scadenza e di un obbligo di rimborso andrebbero

assets are liabilities (or assets) if they reduce (or enhance) the net assets available to the owners of the entity". FASB, *Preliminary Views, Financial Instruments with Characteristics of Equity*, prefazione. Al par. 60, ancora più esplicitamente: "Opponents of the basic ownership approach argue that it is based on the proprietary perspective of financial reporting".

⁴⁷ L'approccio suggerito dal FASB consente di valutare meglio di quanto non sia possibile con gli attuali principi IAS/IFRS le azioni delle quotate, rendendo palese l'esistenza di tutti gli strumenti la cui remunerazione implicita sia rappresentata da effetti diluitivi in capo agli attuali azionisti; tanto per fare un esempio "uno strumento diluitivo quale un *warrant* con prezzo di esercizio inferiore al prezzo corrente dell'azione è classificato ai sensi IAS/IFRS nell'*equity*, perché aumenta il presidio a favore dei creditori, ancorché riduca il valore corrente delle azioni". BINI, *Confusione*.

⁴⁸ Rispetto al *Basic Ownership Approach*, si considerano mezzi propri anche gli strumenti finanziari privi di *settlement requirement*, ossia dell'obbligo (o della facoltà per il possessore) di ricevere un rimborso con modalità diverse dalla ripartizione dell'attivo residuo in caso di liquidazione. FASB, *Milestone Draft, Financial Instruments*, par. 10 e ss..

considerate nei mezzi propri secondo questo metodo e non in base al precedente.

L'Ownership/Settlement Approach è il criterio più vicino all'attuale prassi contabile statunitense, ma rende più complicata – rispetto al Basic Ownership Approach – l'identificazione dei mezzi propri; esso, peraltro, comporta l'inclusione nell'area dell'equity di varie categorie di strumenti finanziari, non omogenee tra loro ⁴⁹.

L'ultimo criterio presentato è il *Reassessed Expected Outcomes Approach* (REO). Il REO deriva da tecniche utilizzate da investitori professionali in strumenti composti, tipo le obbligazioni convertibili ed azioni privilegiate redimibili; la peculiarità sta nel fatto che esso comporta la separazione dello strumento ibrido nelle sue componenti e la rivisitazione, ad ogni data di bilancio, della classificazione e misurazione delle medesime componenti. Secondo questo criterio costituiscono mezzi propri, oltre gli strumenti diretti di proprietà, anche quegli strumenti il cui valore di estinzione è legato da una relazione diretta al prezzo degli strumenti diretti di proprietà⁵⁰.

⁴⁹ Infatti, rientrano nell'*equity*:

[•] gli strumenti diretti di proprietà (*direct ownership instruments*), cioè quelli che conferiscono al possessore solo il diritto a ricevere, in ipotesi di liquidazione, una quota dell'attivo netto residuo – dopo che sono stati soddisfatti i possessori di strumenti finanziari privilegiati – senza alcun limite minimo o massimo;

[•] gli strumenti indiretti di proprietà (*indirect ownership instruments*), ossia quelli la cui estinzione avviene con l'emissione di strumenti diretti di proprietà e il cui valore di liquidazione tende a variare nella stessa direzione del valore degli strumenti diretti di proprietà. Ne sono esempio la vendita di un opzione *call* su azioni ordinarie regolata con la consegna delle stesse azioni ovvero le obbligazioni convertibili in azioni (per cui viene dato rilievo contabile alla componente di *equity*);

[•] i *perpetual instruments*, cioè quegli strumenti per cui non è previsto il rimborso prima della liquidazione dell'impresa.

⁵⁰ "Instruments or components with fair value changes in the same or opposite direction as the fair value of a basic ownership instrument are considered equity or «contraequity»". FASB, *Preliminary Views, Financial Instruments with Characteristics of Equity*, par. B 2.

Il REO richiede la stima della media ponderata, a seconda delle probabilità, delle possibili modalità di liquidazione dello strumento finanziario ⁵¹; ad esempio, per gli strumenti composti come le obbligazioni convertibili, una parte del controvalore ricevuto si rileva tra le passività finanziarie, per un importo pari al valore attuale della media ponderata delle possibili obbligazioni di rimborsare denaro (nel caso non avvenga la conversione), ed un'altra parte nel capitale di proprietà, per un importo pari alla media ponderata ed attualizzata del valore delle azioni che potrebbero essere emesse in caso di conversione. Ad ogni data di bilancio, modificandosi uno o più elementi necessari per tale valutazione (ad esempio, il prezzo corrente delle azioni), si dovrà ritoccare l'importo rappresentato come passività finanziaria, come pure l'ammontare iscritto nei mezzi propri ⁵².

I modelli valutativi richiesti dall'approccio in questione appaiono troppo complessi e, per tale motivo, lo stesso non è consigliato dal FASB ⁵³.

⁵¹ "Each outcome would be measured based on its probability of occurrence, its probability-weighted amount, and its probability-weighted date of occurrence". FASB, *Preliminary Views, Financial Instruments with Characteristics of Equity*, par. B 2.

⁵² "Una discussione critica del problema della separazione e misurazione delle componente di *equity* e di *debt* di un'obbligazione convertibile è contenuta in: AAA's FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, *Accounting for Financial Instruments*.

Nel documento si contesta la soluzione secondo cui nel netto confluisce solo "the *incremental* value of the instrument that result from having the option to receive a fixed payoff *or* equity"(p. 396) e si suggerisce, appunto, di stimare "the value of the equity component as the probability-weighted discounted value of its payoff as equity" (p. 398). Per dare evidenza all'approccio suggerito, si presenta l'esempio di un'obbligazione convertibile che al 100% sarà convertita entro un anno, poiché la conversione è particolarmente vantaggiosa; non utilizzando un approccio come il REO (ed appostando, quindi, nel netto solo quell'importo in più che si è ricevuto rispetto ad un'obbligazione *non convertibile* di pari scadenza), si determina una sottostima della componente di *equity*.

⁵³ "A limitation of the probability weighted discounted approach is that it is computationally complex"; AAA's FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, *Accounting for Financial Instruments*, p. 398.

4. La proposta "europea" sulla distinzione tra passività finanziarie e mezzi propri: il Discussion Paper dell'EFRAG

L'applicazione delle regole previste dallo IASB per la distinzione tra mezzi propri e passività finanziarie ha comportato notevoli problemi nei paesi – come quelli dell'Europa continentale – ove l'istituto del capitale sociale assume particolare rilievo nella vita della società, essendo considerato dall'ordinamento giuridico uno strumento di tutela dei creditori ⁵⁴.

La questione si è posta soprattutto in Germania, poiché l'ordinamento nazionale prevede che i soci di società di persone, di capitali e cooperative a "capitale chiuso" – cioè le cui azioni o quote non siano oggetto di negoziazione in un mercato secondario – abbiano la possibilità, a far data da un prestabilito momento, di sciogliere il vincolo sociale, chiedendo il riscatto delle azioni (quote) da parte della società; ciò, naturalmente, al fine di rendere più agevole un eventuale disinvestimento dei soci ⁵⁵.

Nella versione dello IAS 32 originariamente omologata dall'Unione europea, le azioni o quote che l'emittente non può rifiutarsi di liquidare andavano classificate tra le passività finanziarie, con la conseguenza che queste società potevano risultare prive di mezzi propri ⁵⁶. Anche si tratta di società non tenute all'applicazione degli IAS/IFRS nel bilancio individuale, tuttavia può accadere che le stesse siano controllate da società che redigono un bilancio di gruppo secondo i principi contabili internazionali. Esse, dunque, erano consolidate in base ad una situazione patrimoniale che presentava mezzi propri assai limitati, se non nulli.

⁵⁴ Per approfondimenti sul punto e per una profonda critica all'istituto del capitale sociale anche nella dottrina giuridica, cui è seguito ampio dibattito, si veda ENRIQUES-MACEY, *Critica*, pp. 78-120.

⁵⁵ Sugli effetti dello IAS 32 in Germania e sulle proposte alternative circa la distinzione tra *equity* e *liabilities*, si veda KAMPMANN, *Fremdkapital*, p. 185 e ss..

⁵⁶ Vi era poi il problema della valutazione delle azioni (quote) iscritte tra le passività finanziarie; la loro valutazione al *fair value* comporta, come già detto, che all'aumentare del valore del complesso aziendale si rilevi un componente negativo di reddito, dovuto all'incremento dell'importo della passività, e, invece, al diminuire del valore effettivo dell'azienda si determini un provento.

Come già visto, lo IASB ha parzialmente rivisto la propria posizione, stabilendo che rappresentano capitale proprio gli strumenti finanziari liquidabili a richiesta del possessore se, in caso di liquidazione *della società*, conferiscono semplicemente il diritto a ricevere una quota proporzionale dell'attivo netto residuo ⁵⁷.

Ciò nonostante, l'EFRAG ha preferito esprimere la propria posizione, per il timore che l'ampio dibattito in corso sulla distinzione tra *equity* e *liabilities* – con il preannunciato cambiamento dei principi IAS/IFRS in materia – potesse orientarsi verso criteri poco funzionali nel contesto giuridico dei paesi dell'Europa continentale. L'organismo contabile comunitario ha ritenuto di poter maggiormente incidere sul dibattito in corso con l'emanazione di un proprio documento, piuttosto che con il solo invio di lettere di commento ai progetti del FASB e dello IASB. Il documento in questione è il *Discussion Paper* dal titolo *Distinguishing between liability and equity*, pubblicato nel gennaio 2008 e sviluppato dallo *standard setter* tedesco (il GASB) per conto dell'EFRAG.

Il *Discussion Paper* dell'EFRAG propone un diverso criterio per l'individuazione degli strumenti finanziari da inserire nei mezzi propri, denominato *Loss Absorption Approach* (LAA) ⁵⁸; secondo tale approccio, ciò che rileva, per rappresentare uno strumento finanziario nei mezzi propri, è la sua soggezione al rischio di decurtazione del capitale rimborsabile per effetto dell'assorbimento delle perdite contabili dell'emittente ⁵⁹.

Dunque, secondo tale prospettiva, il patrimonio netto, nel suo complesso, rappresenta la perdita massima che la società può sopportare senza rendersi inadempiente nel rimborsare le proprie passività; i mezzi pro-

⁵⁷ Si rinvia al secondo paragrafo del secondo capitolo.

⁵⁸ Pure l'EFRAG, come il FASB, ritiene che vada prioritariamente definita la categoria dei mezzi propri e non quella delle passività finanziarie; invece, il *Framework* dello IASB fornisce la nozione di passività finanziaria, considerando l'*equity* in maniera residuale.

⁵⁹ La definizione di perdita contabile è la seguente: "the net negative total recognised income and expenses before conditional servicing costs and related tax impact on and re-measurements of capital provided". EFRAG, *Discussion Paper*, *Distinguishing between liability and equity*, glossario.

pri, insomma, identificano una sorta di "cuscinetto" per l'assorbimento delle perdite ⁶⁰.

Uno strumento finanziario va, al contrario, rappresentato tra le passività se i diritti patrimoniali conferiti al possessore non sono decurtati per effetto delle perdite contabili subite dall'emittente ⁶¹.

Quindi, in caso di perdite diminuiscono naturalmente i diritti patrimoniali attribuiti agli strumenti finanziari classificati nei mezzi propri, mentre restano invariati, sul piano formale, i diritti patrimoniali riconosciuti agli strumenti finanziari rappresentati tra le passività ⁶².

Ai fini del criterio suggerito dall'EFRAG, non rileva che lo strumento finanziario abbia una scadenza o meno, che sia riscattabile su richiesta del possessore oppure no; ad esempio, azioni riscattabili a scadenza fissa, o su richiesta del possessore, rientrano nei mezzi propri se i diritti patrimoniali che esse attribuiscono si riducono per effetto di eventuali perdite subite dall'emittente ⁶³.

⁶⁰ Si tratta di un criterio che privilegia le esigenze informative dei creditori (e non degli investitori): "loss-absorbing capital provides a buffer to all creditors". EFRAG, *Discussion Paper, Distinguishing between liability and equity*, par. 7.6.

⁶¹ E'importante precisare che rientra tra le passività quello strumento finanziario che conferisce al possessore diritti patrimoniali i quali *formalmente* non vengono decurtati dalle perdite contabili dell'emittente; è possibile, invece, che a seguito di perdite dell'emittente si riduca il *valore* (*corrente*) dei diritti patrimoniali riconosciuti al possessore dello strumento finanziario. Ad esempio, è normale che il valore (corrente) dello strumento finanziario posseduto da chi ha erogato un finanziamento ad un'impresa prossima al dissesto diminuisca per effetto delle perdite sofferte dall'impresa finanziata; tuttavia se restano invariati i diritti patrimoniali formalmente riconosciuti all'investitore, tale strumento deve essere classificato tra le passività finanziarie nel bilancio dell'emittente. EFRAG, *Discussion Paper*, *Distinguishing between liability and equity*, par. 4.17.

⁶² Ovviamente, se il riferimento si sposta al *valore corrente* dei diritti patrimoniali, va osservato che sia gli *equity instruments* che i *debt instruments* subiscono una decurtazione degli stessi in presenza di rilevanti perdite contabili dell'emittente.

⁶³ La soluzione suggerita risolve il problema di quelle forme societarie a "capitale chiuso" – diverse dalle società per azioni – ove la legge prevede che i soci abbiano la possibilità, a far data da un prestabilito momento, di sciogliere il vincolo sociale, chiedendo il riscatto delle azioni o quote; tali società, seguendo altri approcci, si ritroverebbero prive di capitale sociale. La segnalazione del fatto che un *equity instruments* ha una scadenza – magari ravvicinata – è, nella proposta dell'EFRAG, affidata alla *disclosure*

Altra conseguenza di rilievo del *Loss Absorption Approach* è che nessuno strumento derivato può essere collocato nel capitale di rischio, proprio perché tali strumenti non hanno la capacità di assorbire le perdite dell'emittente ⁶⁴.

Così, nel caso della vendita di un'opzione ad acquistare azioni dell'emittente ad un prezzo prefissato, può essere rappresentato tra i mezzi propri solo il premio dell'opzione, dato che – venga esercitata l'opzione oppure no – comunque si tratta di somme che non debbono essere restituite alla controparte. Circa l'obbligazione che l'emittente ha assunto con la vendita dell'opzione, ossia quella di consegnare un certo numero di azioni in caso di esercizio dell'opzione, la sua rappresentazione – secondo l'EFRAG – dipende dall'accoglimento della teoria della proprietà o dell'entità; una simile obbligazione sicuramente non deve essere rilevata nei mezzi propri (visto che fino alla consegna delle azioni manca il requisito della partecipazione alle perdite dell'emittente) e, poiché l'EFRAG presceglie di rifarsi alla teoria dell'entità ⁶⁵, non va nemmeno contabilizzata come passività finanziaria ⁶⁶.

Il *Discussion Paper* si occupa anche di quegli strumenti finanziari la cui partecipazione alle perdite è subordinata al verificarsi di certe condizioni ed, in particolare, analizza ⁶⁷:

- gli strumenti finanziari, i cui diritti patrimoniali si riducono per effetto di perdite *entro* un certo ammontare, i quali vanno rappresentati nel netto solo per quel dato importo e, per la parte residua, tra le passività;
- gli strumenti finanziari i cui diritti patrimoniali si riducono per effetto di perdite dell'emittente che *superino* un certo ammontare. Questi vanno

integrativa. EFRAG, Discussion Paper, Distinguishing between liability and equity, par. 4.24.

⁶⁴ EFRAG, Discussion Paper, Distinguishing between liability and equity, par. 4 dell'Appendice.

⁶⁵ EFRAG, Discussion Paper, Distinguishing between liability and equity, par. 3.23.

⁶⁶ "Assuming that the financial statements are prepared under an entity view, this obligation would not be recognised as a liability, as the entity does forfeit somebody else's (the investors) resources". EFRAG, *Discussion Paper, Distinguishing between liability and equity*, sez. 6, *Illustrative example n.* 5.

⁶⁷ EFRAG, Discussion Paper, Distinguishing between liability and equity, par. 4.28 e ss..

classificati nel patrimonio netto solo se vi sono *altri* mezzi propri che coprono le perdite fino all'importo a partire dal quale inizia ad operare la "copertura" offerta da tali strumenti ⁶⁸.

Per ciò che riguarda la dibattuta questione delle azioni liquidabili su richiesta del possessore per un ammontare pari alla relativa quota del valore corrente del patrimonio dell'emittente, l'EFRAG propone la loro iscrizione nei mezzi propri ⁶⁹.

In conclusione, significative sono le differenze rispetto all'*Ownership Approach* suggerito dal FASB, il quale prevede l'inserimento tra i mezzi propri della sola categoria di strumenti finanziari più subordinata di tutte le altre in ipotesi di *liquidazione societaria*.

Il *Loss Absorption Approach* si contraddistingue proprio per la possibilità di accomunare nell'area dei mezzi propri vari tipi di *financial instruments*, caratterizzati, però, tutti quanti dalla naturale riduzione dei diritti patrimoniali spettanti in caso di perdite dell'emittente ⁷⁰.

⁶⁸ Ad esempio, uno strumento che assicura la copertura delle perdite eccedenti € 100.000, deve essere appostato nei mezzi propri soltanto se vi sono altri strumenti finanziari che assicurano la copertura dei primi €100.000 di perdita e, non, invece, se vi sono strumenti che assorbono – per ipotesi – solo €70.000 di perdita.

⁶⁹ L'EFRAG osserva che il valore di rimborso di questi strumenti finanziari è idealmente scomponibile nella relativa quota del patrimonio netto contabile e nella relativa quota del valore di attività (compreso l'avviamento originario) non riconosciute in bilancio; conclude, poi, che le perdite contabili dell'emittente ne riducono il patrimonio netto e, quindi, riducono il valore di liquidazione dalle azioni redimibili, le quali vanno classificate nei mezzi propri. EFRAG, *Discussion Paper*, *Distinguishing between liability and equity*, sez. 6, *Illustrative example n. 3*.

A ben vedere, però, sarebbe possibile ipotizzare che una perdita contabile dell'emittente sia più che controbilanciata da un aumento del valore di attività non iscritte in bilancio; in questo caso alla perdita dell'emittente si accompagna un incremento del valore di liquidazione delle azioni redimibili.

⁷⁰ Altra differenza è che per l'EFRAG ai fini dell'iscrizione nell'*equity* rileva solo il requisito della capacità di assorbimento delle *perdite* dell'emittente, mentre nell'*Owner-ship Approach* si richiede anche che non vi sia un tetto massimo nella partecipazione agli *utili* dell'emittente. FASB, *Preliminary Views, Financial Instruments with Characteristics of Equity*, par. 18.

5. Considerazioni conclusive

L'incessante innovazione finanziaria, nel corso del tempo, ha ampliato le tipologie di strumenti contrattuali disponibili per il reperimento delle risorse finanziarie da parte delle imprese. Tra i due estremi dell'azione ordinaria (priva di scadenza, senza facoltà per il possessore di chiederne il rimborso anticipato e sprovvista di alcun tipo di privilegio) e dello strumento di debito *puro* (la cui l'estinzione avvenga con il pagamento di una certa somma di denaro ad una data predefinita), vi è lo spazio per una serie di strumenti intermedi con le caratteristiche più varie.

Il fenomeno dell'innovazione degli strumenti di finanziamento disponibili per le imprese è stato avvertito anche dal legislatore nazionale, per esempio mediante l'introduzione della nuova fattispecie degli *strumenti finanziari partecipativi*; la rappresentazione contabile di questi ultimi dipende dal contenuto effettivo dei diritti attribuiti. Ma negli altri casi, è la qualificazione formale dello strumento finanziario (azione/obbligazione) ad assumere decisivo rilievo ai fini della sua rappresentazione in un bilancio redatto in conformità al codice civile.

Nella prassi internazionale è molto sentito il problema dei criteri in base ai quali operare la distinzione – nel bilancio dell'emittente – tra strumenti finanziari rientranti nei mezzi propri e strumenti da classificare tra le passività finanziarie. Non è ritenuta praticabile l'idea di superare il problema, abbandonando del tutto la separazione tra *equity* e *liabilities*, come suggerito dai sostenitori del *Claims Approach*.

Se occorre mantenere la distinzione tra mezzi propri e passività finanziarie, la rappresentazione in bilancio di uno strumento finanziario non può essere legata alla sua qualificazione formale, ma deve dipendere dalla sua sostanza economica; ciò anche perché, talora, gli operatori tendono ad elaborare gli strumenti finanziari in maniera tale da essere qualificati formalmente come azioni, pur avendo nella sostanza molte caratteristiche del capitale di credito.

Nel *Framework* dello IASB e negli analoghi documenti del FASB viene fornita la definizione di passività, mentre i mezzi propri si configurano come una categoria residuale. Tale approccio non consente di individuare chiaramente i confini delle due categorie e determina l'inclusione di

strumenti eterogenei nell'area dell'*equity*, tanto che, nelle recenti proposte degli *standard setters* internazionali, si preferisce preliminarmente definire in quali casi uno strumento finanziario può essere iscritto nei mezzi propri.

Tuttavia, i vari organismi contabili (in particolare, il FASB e l'E-FRAG) si sono trovati in contrasto nell'individuazione dei requisiti che uno strumento finanziario deve possedere per essere rappresentato nel capitale di proprietà.

La classificazione tra mezzi propri e passività finanziarie può essere funzionale a diversi obiettivi conoscitivi e, ovviamente, la scelta dell'obiettivo perseguito influenza le stesse modalità di classificazione. Così, se il fine è quello di consentire ai creditori di valutare il rischio di insolvenza dell'emittente, è chiaro che tutti quegli strumenti finanziari che comportano un'obbligazione – cui l'emittente non può sottrarsi – di consegnare denaro od altre attività finanziarie vanno riportati tra le passività (perché possono determinare una situazione di insolvenza), mentre nei mezzi propri vanno iscritti quegli strumenti finanziari che non comportano una simile obbligazione (ad esempio, anche le azioni privilegiate non redimibili e le obbligazioni a consegnare azioni dell'emittente). Buona parte dei principi contabili in materia e lo stesso IAS 32 sembrano avere affrontato il problema della distinzione tra *equity* e *liabilities* con la finalità primaria – anche se non esclusiva – di consentire la percezione del rischio di insolvenza dell'emittente (*solvency perspective*).

Diversamente, se la separazione tra *equity* e *liabilities* persegue la finalità di consentire agli investitori di stimare il valore delle azioni ordinarie in circolazione (*common equity valuation perspective*), l'area dei mezzi propri si restringe ai soli strumenti diretti di proprietà, ossia a quella categoria di strumenti forniti di diritti patrimoniali residuali, in quanto subordinati rispetto ad ogni altro tipo di strumento finanziario. Quindi, le azioni privilegiate redimibili e non, la vendita di un'opzione ad acquistare azioni dell'emittente e, più in generale, tutti gli strumenti finanziari diversi dalle azioni con il maggior grado di subordinazione vanno classificati tra le passività finanziarie.

Un simile criterio (denominato *ownership approach*) è stato, recentemente, suggerito dal FASB e richiamato per stimolare commenti dallo

IASB, nell'ambito del processo di convergenza in atto tra i due organismi contabili; l'obiettivo di consentire una stima del valore delle azioni ordinarie è anche agevolato dalla tendenza all'utilizzo sempre più esteso della *fair value accounting*.

Le due prospettive di separazione tra *equity* e *liabilities* potrebbero essere ipoteticamente considerate anche in maniera congiunta; così, ad esempio, potrebbero iscriversi nei mezzi propri non solo quegli strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali residuali (come nella *valuation perspective*), ma anche quegli strumenti che non comportano l'insorgenza di un'obbligazione a consegnare denaro o altre attività finanziarie (come nella *solvency perspective*). Tale soluzione, tuttavia, non pare del tutto appagante, comportando una marcata eterogeneità dell'aggregato "mezzi propri" e la necessità di individuare al suo interno tre sottocategorie (gli strumenti finanziari che rientrano nell'*equity* in entrambe le prospettive, gli strumenti che vi appartengono solo secondo l'una e quelli che vi sono ricompresi solo secondo l'altra).

Non esiste, a ben vedere, un criterio distintivo che possa soddisfare contemporaneamente sia le esigenze informative degli investitori sia quelle dei creditori. E' preferibile, piuttosto, classificare gli strumenti finanziari in modo da corrispondere alle esigenze informative ritenute più importanti; dunque, a quelle degli investitori (seguendo la *valuation perspective*), oppure a quelle dei creditori (in base alla *solvency perspective*) ed affidare alla *disclosure* il ruolo di fornire le indicazioni richieste dall'altra categoria di utilizzatori del bilancio.

Insomma, come per ogni classificazione, anche quella tra *equity* e *liabilities*, viene a dipendere dalle finalità per cui la stessa è istituita.

Il problema in esame può essere proficuamente ricollegato alle teorie della proprietà e dell'entità, secondo le quali il beneficiario della rappresentazione contabile potrebbe essere alternativamente individuato nei proprietari dell'impresa ovvero nell'entità-impresa come organismo autonomo dai proprietari.

Il recente *Discussion Paper* del FASB in materia è, infatti, coerente con la teoria della proprietà, per cui ogni operazione che comporta un decremento della ricchezza dei proprietari – ad esempio, la vendita di un'opzione *call*

che dia il diritto ad acquistare azioni dell'emittente ad un prezzo inferiore al loro valore corrente – deve essere rappresentata tra le passività finanziarie.

Invece, secondo la teoria dell'entità uno strumento finanziario, la cui liquidazione implichi la consegna di azioni dell'emittente, non potrebbe costituire una *liability*; sempre in base all'*entity theory*, non avrebbe senso distinguere tra azioni ordinarie e privilegiate.

La pubblicazione da parte dello IASB di un *Discussion Paper* dal titolo "Financial Instruments with Characteristics of Equity" che include il documento dall'analogo titolo del FASB – orientato verso la valuation perspective – testimonia la volontà di modificare l'attuale approccio dei principi IAS/IFRS alla materia; il dibattito in corso è seguito con particolare interesse dai paesi dell'Europa continentale. In questi paesi, la scelta da parte dello IASB di un criterio distintivo che conduca ad una restrizione dell'area dei mezzi propri avrebbe conseguenze rilevanti per le imprese locali tenute all'adozione dei principi IAS/IFRS, dato che gli ordinamenti giuridici nazionali assegnano particolare valenza all'istituto del capitale sociale, differentemente da quanto avviene nel contesto anglo-americano.

Si spiega, così, l'emanazione da parte dell'EFRAG, in qualità di organismo contabile comunitario, di un proprio *Discussion Paper* sul tema. Secondo questo documento, uno strumento finanziario rientra fra i mezzi propri, se è in grado di assorbire le perdite contabili dell'emittente; in altri termini, rappresentano capitale di proprietà gli strumenti finanziari che attribuiscono diritti patrimoniali i quali subiscono una naturale decurtazione, anche dal punto di vista formale, in conseguenza delle perdite subite dall'emittente. L'approccio dell'EFRAG porta, tendenzialmente, ad un ampliamento dell'area dell'*equity* (non più limitata alla sola categoria di azioni con il maggior grado di subordinazione, come previsto, in base all'*ownership approach*, dal FASB) e privilegia le esigenze conoscitive dei creditori.

Le proposte emerse fino ad oggi non sembrano facilmente conciliabili e si può dire che la risoluzione del problema della distinzione tra equity e liabilities rappresenta un importante banco di prova per il cammino futuro dello IASB.

Opere citate e abbreviazioni usate nelle citazioni

- AAA'S FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, Accounting for Financial Instruments AMERICAN ACCOUNTING ASSOCIATION FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, Evaluation of the FASB's Proposed Accounting for Financial Instruments with Characteristics of Liabilities, Equity, or Both, Accounting Horizons, 4/2001.
- AAA'S FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, Liability and equity AMERICAN ACCOUNTING ASSOCIATION FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, Comment Letter to the FASB: Liability and equity, Accounting Horizons, 3/1999.
- AAA'S FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, Response to the FASB Discussion Memorandum, AMERICAN ACCOUNTING ASSOCIATION'S FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, Response to the FASB Discussion Memorandum, Distinguishing between Liability and Equity Instruments and Accounting for Instruments with Characteristics of Both, Accounting Horizons, 3/1993.
- AICPA, APB 14-Accounting for Convertible Debt AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS, APB 14, Accounting for Convertible Debt and Debt Issued with Stock Purchase Warrants, marzo 1969.
- AIROLDI-BRUNETTI-CODA, *Economia Aziendale* AIROLDI G.-BRUNETTI G.-CODA V., *Corso di economia aziendale*, il Mulino, Bologna, 2005.
- ALFREDSON-LEO-PICKER-PACTER-RADFORD-WISE, Financial Reporting ALFREDSON K.-LEO K.-PICKER R.-PACTER P.-RADFORD J.-WISE V., Applying International Financial Reporting Standards, John Wiley & Sons, New York, 2007.
- ALLEGRINI, Concetti ALLEGRINI M., Concetti di reddito e conseguenti logiche di valutazione, Giuffrè, Milano, 2003.
- ALLEGRINI-QUAGLI-ZATTARIN, *Casi* ALLEGRINI M.-QUAGLI A.-ZATTARIN S., *Principi contabili internazionali. Casi risolti*, Ipsoa, Milano, 2006.
- AMADUZZI, Intangibili AMADUZZI A., Gli intangibili nei principi contabili statunitensi e negli IAS/IFRS, Giuffrè, Milano, 2005.
- ANDREI, Valori ANDREI P., Valori storici e valori correnti nel bilancio d'esercizio, Giuffrè, Milano, 2004.

- AVALLONE-RAMASSA, Evoluzione AVALLONE F.-RAMASSA P., Evoluzione del trattamento contabile, in Quagli A. (a cura di), L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: i piani di remunerazione a base azionaria, Giappichelli, Torino, 2006.
- BALSAM, Extending BALSAM S., Extending the Method of Accounting for Stock Appreciation Rights to Employee Stock Options, Accounting Horizons, 4/2004.
- BALZARINI, *Principi* BALZARINI P., *Principi di redazione del bilancio*, in Notari M.-Bianchi L.A., (a cura di) *Obbligazioni Bilancio*, *Commentario alla riforma delle società* diretto da Marchetti P.-Bianchi L.A.-Ghezzi F.-Notari M., Giuffrè, Milano, 2006.
- BENSTON-BROMWICH-WAGENHOFER, *Principles-Versus Rules* BENSTON G.J.-BROMWICH M.-WAGENHOFER A., *Principles-Versus Rules-Based Accounting Standards: The FASB's Standard Setting Strategy*, Abacus, 2/2006.
- BERTINI, Introduzione BERTINI U., Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale, Giuffrè, Milano, 1987.
- BIANCHI MARTINI, Avviamento BIANCHI MARTINI S., Interpretazione del concetto di avviamento, Giuffrè, Milano, 1996.
- BIANCHI, Osservazioni BIANCHI L.A., Prime osservazioni in tema di capitale e patrimonio nelle società per azioni, in Benazzo P.-Patriarca S.-Presti E.G. (a cura di), Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private, Giuffrè, Milano, 2003.
- BINI, *Confusione* BINI M., *Una confusione eccessiva nella valutazione del passivo*, Il Sole 24 Ore, 27 novembre 2007.
- BIRD-DAVIDSON-SMITH, *Transfers* BIRD F.-DAVIDSON L.-SMITH C., *Perceptions of External Accounting Transfers under Entity and Proprietary Theory*, The Accounting Review, 2/1974.
- BOCCUZZI-GARRONE, Capitale BOCCUZZI G.-GARRONE F., Il ruolo del capitale nella regolamentazione bancaria e la disciplina degli strumenti innovativi di patrimonializzazione, in Aa.Vv., L'innovazione finanziaria. Gli amici in memoria di Gabriele Berionne, Giuffrè, Milano, 2003.
- BORGHINI-BOTTINI-CALIGIORE, *Rischi* BORGHINI M.-BOTTINI M.-CALIGIORE F., *Natura ed entità dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari*, in Contabilità, Finanza e Controllo, 11/2007.
- BOTOSAN-KOONCE-RYAN-STONE-WAHLEN, Accounting for liabilities BOTOSAN C.-KOONCE L.-RYAN S.-STONE M.-WAHLEN J., Accounting for liabilities: Conceptual Issues, Standard Setting, and Evidence from Academic Research, Accounting Horizons, 3/2005.

- BUSSOLETTI, *Iscrizione* BUSSOLETTI M., *L'iscrizione in bilancio degli apporti non di capitale*, in Rivista di diritto commerciale, 1-2-3/2007.
- CALDARELLI, Informazione CALDARELLI A., L'informazione societaria e di bilancio in Danimarca, Cedam, Padova, 1997.
- CAMFFERMAN-ZEFF, History CAMFFERMAN K.-ZEFF S.A., Financial reporting and global capital markets: a history of the International Accounting Standards Committee, 1973-2000, Oxford University Press, New York, 2007.
- CANZIANI, *Critica* CANZIANI A., *Critica della "True and Fiar View" quale pseudoconcetto empirico*, in Studi in Onore di U. De Dominicis, Edizioni Lint, Trieste, 1991.
- CAPALBO-CLARKE, Economia aziendale CAPALBO F.-CLARKE F., The Italian Economia Aziendale and Chambers' CoCoA, Abacus, 1/2006.
- CAPALDO, Capitale proprio CAPALDO P., Capitale proprio e capitale di credito nel finanziamento d'impresa, Giuffrè, Milano, 1967.
- CAPALDO, Reddito CAPALDO P., Reddito, capitale e bilancio di esercizio. Un'introduzione, Giuffrè, Milano, 1998.
- CARATOZZOLO, Disciplina CARATOZZOLO M., La nuova disciplina del bilancio d'esercizio, in Le società, 2/2005.
- CASÒ, Azioni di risparmio: debito o patrimonio? CASÒ M., La classificazione degli strumenti di raccolta finanziaria: la descrizione del problema, il contenuto dello IAS 32, il caso delle azioni di risparmio: debito o patrimonio?, in Rivista dei Dottori Commercialisti, 2/2004.
- CASÒ, Difficoltà applicative CASÒ M., Gli IFRS e gli Istituti Giuridici Nazionali: le difficoltà applicative e gli ostacoli istituzionali, in Rivista dei dottori commercialisti, 6/2006.
- CATTURI, Redazione CATTURI G., La redazione del bilancio di esercizio, Cedam, Padova, V ed., 2006.
- CATUOGNO, *IAS 32 e IAS 39* CATUOGNO S., *IAS 32 e IAS 39. L'impatto del fair value sui bilanci bancari*, in Pogliaghi P.-Vandali W.-Meglio C. (a cura di), *Basilea 2, IAS e nuovo diritto societario*, Bancaria editrice, Roma, 2004.
- CAVALIERI, Operazioni CAVALIERI E., Le operazioni che caratterizzano l'attività dell'impresa, in Cavalieri E.-Ferraris Franceschi R., Economia aziendale, vol. I, Giappichelli, Torino, 2005.
- CERIANI-FREZZA, Recepimento CERIANI G.-FREZZA B., Alcune osservazioni sulla proposta dell'OIC per il recepimento delle direttive UE 65/01 e 51/03, Aracne, Roma, 2007.
- CHAMBERS, *Misurazioni* CHAMBERS R.J., *Misurazioni, stime e valutazioni nelle decisioni finanziarie*, in Rivista dei Dottori Commercialisti, 6/1973.

- CHOW, *Proprietorship* CHOW Y.C., *The Doctrine of Proprietorship*, The Accounting Review, 2/1942.
- CINQUE, *Gruppi economici* CINQUE E., *I gruppi economici. Profili aziendali e strumenti di informazione contabile*, Cedam, Padova, 2000.
- CLARK, Entity theory CLARK M.W., Entity theory, modern capital structure theory, and the distinction between debt and equity, Accounting Horizons, 3/1993.
- CODA, Reddito operativo CODA V., Il concetto di reddito operativo nella riclassificazione del conto economico, in Brunetti G.-Coda V.-Favotto F., Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa, Etaslibri, Milano, 1990.
- CODA, Solvibilità CODA V., La valutazione della solvibilità a breve termine, in Brunetti G.-Coda V.-Favotto F., Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa, Etaslibri, Milano, 1990.
- COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio* COLOMBO G.E., *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato Colombo-Portale*, vol.7, Utet, Torino,1994.
- COLOMBO, *Patrimoni destinati* COLOMBO G.E., *La disciplina contabile dei patrimoni destinati: prime considerazioni*, in Banca, borsa e titoli di credito, 2004.
- COLOMBO, *Principi* COLOMBO G.E., *I principi in tema di redazione del bilancio*, in Abbadessa P.-Portale G.B. (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*, vol. 3, Utet, Torino, 2007.
- COSTI, Strumenti finanziari partecipativi COSTI R., Strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi, in Abbadessa P.–Portale G.B. (diretto da), Il nuovo diritto delle società, vol. 1, Utet, Torino, 2006.
- DE JONG-ROSELLON-VERWIJMEREN, The Impact of IAS 32 DE JONG A.-ROSELLON M.-VERWIJMEREN P., The Economic Consequences of IFRS: The Impact of IAS 32 on Preference Shares in the Netherlands, Accounting in Europe, 3/2006.
- DE SARNO, *Liquidazione* DE SARNO M., *Economia dell'impresa in liquidazione*, Cedam, Padova, 1997.
- DI BITONTO, Azioni riscattabili DI BITONTO C., L'inquadramento sistematico delle azioni riscattabili secondo il nuovo art. 2437 sexies c.c., in Le Società, 4/2008.
- DI CARLO, *Art.* 2423-bis DI CARLO A., *Art.* 2423-bis, in Sandulli M.-Santoro V. (a cura di), *La riforma delle società per azioni*, II tomo, Giappichelli, Torino, 2003.

- DI CARLO, Informazione DI CARLO A, L'informazione esterna d'impresa nell'ipotesi di riduzione del capitale per perdite, Cedam, Padova, 1997.
- DI PIETRA, Comportamenti DI PIETRA R., La comunicazione dei comportamenti aziendali mediante i dati contabili. Il ruolo della ragioneria internazionale, Cedam, Padova, 2005.
- DI PIETRA, *Principi* DI PIETRA R., *Dai "principi" agli "standards" contabili internazionali. Riflessioni sul cambiamento metodologico in atto*, in Contabilità e cultura aziendale, 6/2006.
- EFRAG, Discussion Paper, Distinguishing between liability and equity EURO-PEAN FINANCIAL REPORTING ADVISORY GROUP, Discussion Paper, Distinguishing between liability and equity, gennaio 2008.
- ENEVOLDSEN, European Financial Reporting ENEVOLDSEN S., European Financial Reporting: Latest Developments, in Di Carlo A.-Potito L., Financial Reporting: the "Evolution" in Progress, Giappichelli, Torino, 2008.
- ENGEL-ERICKSON-MAYDEW, *Hybrid Securities* ENGEL E.-ERICKSON M.-MAYDEW E., *Debt-Equity Hybrid Securities*, Journal of Accounting Reserarch, 2/1999.
- ENRIQUES, Appunti ENRIQUES L., Quartum non datur: appunti in tema di strumenti finanziari partecipativi in Inghilterra, negli Stati Uniti e in Italia, in Banca borsa e titoli di credito, 2/2005.
- ENRIQUES-MACEY, Critica ENRIQUES L.-MACEY J.R., Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale, in Rivista delle società, 1/2002.
- EVANS, Accounting Theory EVANS T., Accounting Theory: Contemporary Accounting Issues, South-Western Thompson, Cincinnati, 2003.
- FASB Discussion Memorandum, Distinguishing between Liability and Equity FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD, Discussion Memorandum, Distinguishing between Liability and Equity Instruments and Accounting for Instruments with Characteristics of Both, agosto 1990.
- FASB, Concepts Statement 6, Elements of Financial Statements FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD, Concepts Statement 6, Elements of Financial Statements, dicembre 1985.
- FASB, Exposure Draft, Revise the Definition of Liabilities FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD, Exposure Draft, Proposed Amendment to FASB Concepts Statement No. 6 to Revise the Definition of Liabilities, ottobre 2000.
- FASB, Milestone Draft, Financial Instruments FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD, Milestone Draft, Proposed Classification for Single-

- Component Financial Instruments and Certain Other Instruments, giugno 2005.
- FASB, Preliminary Views, Financial Instruments with Characteristics of Equity

 FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD, Preliminary Views: Financial Instruments with Characteristics of Equity, novembre 2007.
- FASB, *Principles-Based Approach* FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD, *Proposal, Principles-Based Approach to U.S. Standard Setting*, ottobre 2002.
- FASB, SFAS 150, Accounting for Certain Financial Instruments FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD, SFAS 150, Accounting for Certain Financial Instruments with Characteristics of both Liabilities and Equity, maggio 2003.
- FASB, Staff Position FAS 150-3, Effective Date FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD Staff Position FAS 150-3, Effective Date, Disclosures, and Transition for Mandatorily Redeemable Financial Instruments of Certain Nonpublic Entities and Certain Mandatorily Redeemable Noncontrolling Interests under FASB Statement No. 150, Accounting for Certain Financial Instruments with Characteristics of both Liabilities and Equity, novembre 2003.
- FEE, Comment Letter FÉDÉRATION DES EXPERTS COMPTABLES EUROPÉENS, Comment letter to IASB Exposure Draft of Proposed Amendments to IAS 32 Financial Instruments: Presentation and IAS 1 Presentation of Financial Statements: Financial Instruments Puttable at Fair Value and Obligations Arising on Liquidation, www.iasb.org, 2006.
- Ferrero, Bilancio Ferrero G., La formazione del bilancio di esercizio nella dottrina e nella pratica amministrativa: unicità del bilancio e pluralità di obiettivi, unitarietà del bilancio e analiticità delle connesse valutazioni, in Aa.Vv., Bilancio d'esercizio e amministrazione delle imprese: studi in onore di Pietro Onida, Giuffrè, Milano, 1981.
- FERRERO, Valutazione FERRERO G., La valutazione del capitale di bilancio, Giuffrè, Milano, 1988.
- FERRERO-DEZZANI-PISONI-PUDDU, *Analisi* FERRERO G.-DEZZANI F.-PISONI P.-PUDDU L., *Le analisi di bilancio. Indici e flussi*, Giuffrè, Milano, 2003.
- FIORI, *Principio* FIORI G., *Il principio della «Rappresentazione veritiera e corretta» nella redazione del bilancio di esercizio*, Giuffrè, Milano, 1999.
- FORTE, *Informazione* FORTE W., *L'informazione di bilancio in Belgio*, Cedam, Padova, 1997.

- GAETANO, Gli strumenti finanziari GAETANO, Gli strumenti finanziari, in Azzali S.-Allegrini M.-Gaetano A.-Pizzo M.-Quagli A., Principi contabili internazionali, Giappichelli, Torino, 2006.
- GAETANO, *Strumenti Finanziari* GAETANO A., *Strumenti Finanziari*, in Andrei P. (a cura di), *L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: impatti contabili e profili gestionali*, Giappichelli, Torino, 2006.
- GIANNELLI-NOTARI, *Emissione delle azioni* GIANNELLI A.-NOTARI M., *Emissione delle azioni*, in Notari M. (a cura di), *Azioni: Artt. 2346-2362 c.c.*, *Commentario alla riforma delle società* diretto da Marchetti P.-Bianchi L.A.-Ghezzi F.-Notari M., Egea, Milano, 2008.
- GILMAN, *Profits* GILMAN S., *Accounting Concepts of Profits*, Ronald Press, New York, 1939.
- GIUNTA-PISANI, *Bilancio* GIUNTA F.-PISANI M., *Il bilancio*, Apogeo, Milano, 2005.
- HATFIELD, *Modern Accounting* HATFIELD R.H., *Modern Accounting*, Appleton & Co., New York, 1909.
- HUSBAND, Entity Concept HUSBAND G.R., The Entity Concept in Accounting, The Accounting Review, 4/1954.
- IASB, Amendments to IAS 32 INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD, Amendments to IAS 32 Financial Instruments: Presentation and IAS 1 Presentation of Financial Statements, Puttable Financial Instruments and Obligations Arising on Liquidation, febbraio 2008.
- IASB, Discussion Paper, Financial Instruments with Characteristics of Equity INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD, Discussion Paper, Financial Instruments with Characteristics of Equity, febbraio 2008.
- IASB, Exposure Draft, Financial Instruments Puttable at Fair Value INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD, Exposure Draft of Proposed Amendments to IAS 32 and IAS 1, Financial Instruments Puttable at Fair Value and Obligations Arising on Liquidation, giugno 2006.
- IASB, Framework INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD, Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements, luglio 1990.
- IASB, IAS 32, Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD, IAS 32, Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio, dicembre 2003.
- IASB, IAS 39, Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD, IAS 39, Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione, agosto 2005.

- IASB, IFRS 7, Strumenti finanziari: informazioni integrative INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD, IFRS 7, Strumenti finanziari: informazioni integrative, agosto 2005.
- IASB-FASB, Discussion Paper, Preliminary views on an improved Conceptual Framework International Accounting Standard Board-Financial Accounting Standard Board, Discussion Paper, Preliminary views on an improved Conceptual Framework for financial reporting: the objective of financial reporting and qualitative characteristics of decision-useful financial reporting information, luglio 2006.
- INCOLLINGO, True and fair view INCOLLINGO A., L'applicazione del principio di «True and fair view» nel bilancio di esercizio, Giuffrè, Milano, 1999.
- KAMPMANN, Fremdkapital KAMPMANN H., Fremdkapital in der internationalen Rechnungslegung: Abkehr von der dichotomen Kapitalgliederung als Lösungsansatz?, KoR, 4/2007.
- KIRSCHENHEITER-MATHUR-THOMAS, Stock Options KIRSCHENHEITER M.-MATHUR R.-THOMAS J., Accounting for Employee Stock Options, Accounting Horizons, 2/2004.
- LACCHINI-TREQUATTRINI, *Paradigma* LACCHINI M.-TREQUATTRINI R., *I* principi di redazione del bilancio di esercizio nel paradigma IAS/IFRS, Cedam, Padova, 2007.
- LAMANDINI, Autonomia negoziale LAMANDINI C., Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari da parte delle società per azioni e delle cooperative per azioni, in Banca Borsa e Titoli di Credito, 1/2003.
- LI, Equity LI D., The Nature of Corporate Residual Equity under the Entity Concept, The Accounting Review, 2/1960.
- LIONZO, Competenza LIONZO A., Il postulato della competenza nei principi contabili internazionali, in Rivista dei dottori commercialisti, 4/2007.
- MACCHIONI, Riflessioni MACCHIONI R., Riflessioni su alcune proposte di modifica delle norme sul bilancio d'esercizio, in Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, 1-2/2007.
- MAFFEI, Gli strumenti finanziari MAFFEI M., Gli strumenti finanziari: misurazione e rappresentazione in bilancio, Giappichelli, Torino, 2006.
- MAGLIO, Funzione economica MAGLIO R., Principio della funzione economica e operazioni non oggetto di disciplina legislativa, in Le società, 10/2005.
- MAGLIO, Sostanza MAGLIO R., Il principio contabile della prevalenza della sostanza sulla forma, Cedam, Padova, 1998.

- MAGLIULO, Strumenti finanziari MAGLIULO F., Le categorie di azioni e strumenti finanziari nella nuova s.p.a., Ipsoa, Milano, 2004.
- MARCHI, Evoluzione MARCHI L., Evoluzione dei principi contabili e dei criteri di valutazione: dal costo al fair value, in Revisione contabile, 1/2004.
- MC CORMICK-CREAMER, Hybrid Corporate Securities MC CORMICK R.-CREAMER H., Hybrid Corporate Securities: International Legal. Aspects, Sweet & Maxwell, Londra, 1987.
- MIOLA, *Conferimenti* MIOLA M., *I conferimenti in natura*, in Trattato delle società per azioni, 1***, diretto da Colombo e Portale, Torino, 2004.
- MIOLA, Strumenti finanziari MIOLA M., Gli strumenti finanziari nella società per azioni e la raccolta del risparmio tra il pubblico, in Rivista del diritto commerciale, 1-2-3/2005.
- MOONITZ, Concept of liabilities MOONITZ M., The Changing Concept of Liabilities, The Journal of Accountancy, 1/1960.
- NOTARI, Azioni e strumenti finanziari NOTARI M., Azioni e strumenti finanziari: confini delle fattispecie e profili di disciplina, in Banca, Borsa e Titoli di Credito, 1/2003.
- NOTARI, *Problemi* NOTARI M., *Problemi aperti in tema di struttura finanzia-ria della s.p.a.*, in Le società, 1/2005.
- OHLSON-PENMAN, *Debt vs. Equity* OHLSON J.-PENMAN S., *Debt vs. Equity:* Accounting for Claims Contingent on Firms' Common Stock Performance White Paper, Center for Excellence in Accounting & Security Analysis, www4.gsb.columbia.edu/ceasa, 2005.
- OIC, Documento 11, Bilancio d'esercizio: finalità e postulati ORGANISMO I-TALIANO DI CONTABILITÀ, Bilancio d'esercizio:finalità e postulati, maggio 2005.
- OIC, Guida operativa per la transizione ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS) ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, Guida operativa per la transizione ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS), ottobre 2005.
- OIC, *Principio contabile 28, Il patrimonio netto* ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, *Principio contabile 28, Il patrimonio netto*, maggio 2005.
- ONIDA, Dissenso ONIDA P., Alcuni punti di dissenso di R.J. Chambers, espressi in una mia pubblicazione del 1970, in Rivista dei Dottori Commercialisti, 6/1973.
- ONIDA, *Replica* ONIDA P., *Replica all'articolo di R.J. Chambers*, in Rivista dei Dottori Commercialisti, 6/1973.

- PAOLONE, Disciplina PAOLONE G., La nuova disciplina in materia di bilancio di esercizio, in Di Cagno N. (a cura di), La riforma del diritto societario, Cacucci, Bari, 2004.
- PATON, Accounting Theory PATON W.A., Accounting Theory, Ronald Press, New York, 1922.
- PATON-LITTLETON, *Introduction* PATON W.A.-LITTLETON A.C., *An Introduction to Corporate Accounting Standards*, American Accounting Association, Chicago, 1940.
- PENMAN, Quality PENMAN S., The Quality of Financial Statements: Perspectives from the Recent Stock Market Bubble, Accounting Horizons, Supplement 2003.
- PISANI MASSAMORMILE, Azioni PISANI MASSAMORMILE A., Azioni ed altri strumenti finanziari partecipativi, in Rivista delle società, 6/2003.
- PIZZO, Conti d'ordine PIZZO M., Natura economica e funzione informativa dei conti d'ordine, Cedam, Padova, 1996.
- PIZZO, Fair value PIZZO M., Il "fair value" nel bilancio d'esercizio, Cedam, Padova, 2000.
- POPE-PUXTY, What Is Equity? POPE P.-PUXTY A., What Is Equity? New Financial Instruments in the Interstices between the Law, Accounting and Economics, The Modern Law Review, 6/1991.
- PORZIO-SQUEO, *IAS 32 e riforma societaria* PORZIO C-SQUEO G., *IAS 32 e riforma societaria: come classificare gli strumenti finanziari*, in Mazzeo R.-Palombini E.-Zorzoli S., *IAS-IFRS e imprese bancarie*, Edibank, Milano, 2005.
- POTITO, Beni immateriali POTITO L., I beni immateriali nelle determinazioni di impresa, in Coda V-Potito L.-Fortunato S.-Caratozzolo M.-Onesti T.-Adamo S., Le immobilizzazioni immateriali, Cacucci, Bari, 2000.
- POTITO, *Limiti* POTITO L., *Limiti del bilancio ordinario di esercizio*, in Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, 11-12/2002.
- POTITO, *Patrimoni destinati* POTITO L., *Patrimoni destinati. Problematiche contabili e di bilancio*, in Rivista dei dottori commercialisti, 3/2006.
- POZZA, Intangibili POZZA L., Gli intangibili in bilancio. Comunicazione e rappresentazione, EGEA, Milano, 2004.
- PROVASOLI, Valori PROVASOLI A., Valori di mercato e valori contabili. La sfida dell'impairment test, in Rivista dei dottori commercialisti, 1/2003.
- QUAGLI, Bilancio QUAGLI A., Bilancio di esercizio e principi contabili, Giappichelli, Torino, V ed., 2006.

- RABITTI BEDOGNI, *Azioni* RABITTI BEDOGNI C., *Azioni strumenti finanziari* partecipativi e obbligazioni, Diritto della banca e del mercato finanziario, 2/2004
- RONEN, Fair Value RONEN J., To Fair Value or Not to Fair Value: A Broader Perspective, Abacus, 2/2008.
- ROSENFIELD, Focus ROSENFIELD P., The Focus Of Attention In Financial Reporting, Abacus, 1/2005.
- ROSSI, Strumenti finanziari ROSSI C., Il concetto di fair value e la valutazione degli strumenti finanziari, Giuffrè, Milano, 2003.
- SACHO-OBERHOLSTER, Future SACHO Z.-OBERHOLSTER J., Factors impacting on the future of the IASB, in Meditari Accountancy Research, www.meditari.org.za, 1/2008.
- SANNINO, Percorso SANNINO G., Il percorso di formazione dei principi contabili nordamericani, Cedam, Padova, 1999.
- SCHROEDER-SEVIN-SCHAUER, Economic Consequences SCHROEDER R.G.-SEVIN S.K.-SCHAUER D., The Economic Consequences of the Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 150, International advances in economic research, 4/2006.
- SCOTT, Anachronistic Element SCOTT R.A., Owners' equity, the anachronistic element, The Accounting Review, 4/1979.
- SPOLIDORO, Strumenti partecipativi SPOLIDORO M.S., Conferimenti e strumenti partecipativi nella riforma delle società di capitali, in Rescigno M.-Sciarrone Alibrandi E. (a cura di), Il nuovo diritto delle società di capitali e delle società cooperative, Giuffrè, Milano, 2004.
- SPRAGUE, *Philosophy* SPRAGUE C.E. 1907. *The Philosophy of Accounts*. Reprinted, Kansas: Scholars Book Co., Lawrence, 1972 (ed.orig. 1907).
- SPROUSE, Concept SPROUSE R.T., The Significance of the Concept of the Corporation in Accounting Analysis, The Accounting Review, 3/1957.
- SPROUSE, *Corporation* SPROUSE R.T., *Legal Concepts of the Corporation*, The Accounting Review, 1/1958.
- STAUBUS, Residual equity STAUBUS G., The residual equity point of view in accounting, The Accounting Review, 1/1959.
- TARABUSI, Strumenti finanziari partecipativi TARABUSI M., Strumenti finanziari partecipativi, diritto di recesso e principi contabili internazionali: esiste ancora il sistema del netto, in Giurisprudenza Commerciale, 4/2007.
- TARTAGLIA POLCINI, Immateriali TARTAGLIA POLCINI P., L'interpretazione economico-contabile delle risorse immateriali. Problematiche rappresentati-

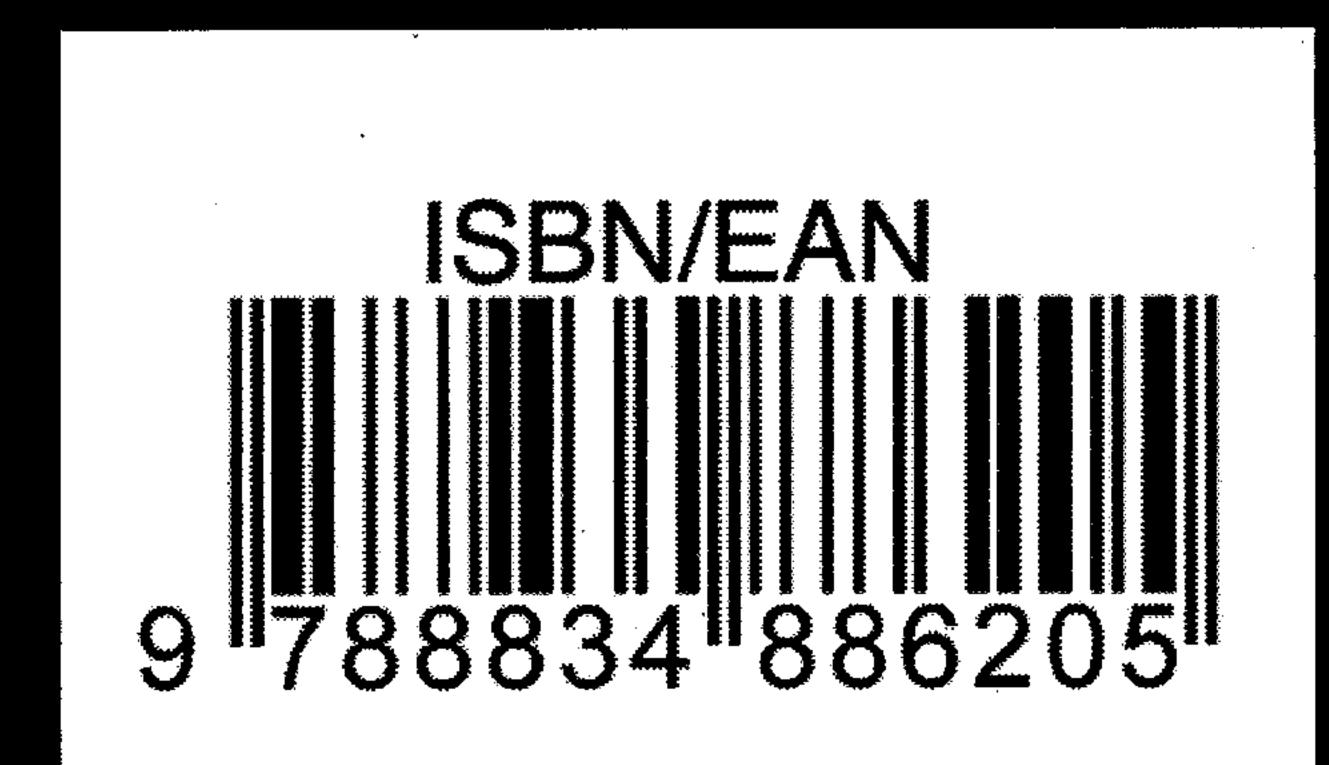
- ve e valutative nell'informazione esterna d'impresa, Giappichelli, Torino, 2004.
- TOMBARI, Struttura finanziaria TOMBARI U., La nuova struttura finanziaria della società per azioni, in Rivista delle società, 5/2004.
- TOMMASETTI, Fondi TOMMASETTI A., L'economia dei fondi mobiliari chiusi nella prospettiva dell'informazione di bilancio, Cedam, Padova, 1997.
- TURCO, Strumenti finanziari partecipativi TURCO M., Aspetti giuridici e contabili degli strumenti finanziari partecipativi, Quaderno monografico Rivista di Ragioneria e di Economia aziendale, 34/2005.
- VENUTI, Funzione economica VENUTI M., Il principio della funzione economica nella relazione del bilancio, in Le società, 12/2004.
- VENUTI, Substance VENUTI M., Il principio "Substance over Form", in IAS/IFRS La modernizzazione del diritto contabile in Italia, Quaderni di giurisprudenza commerciale, n. 308, Giuffrè, Milano, 2007.
- VENUTI, Substance over Form VENUTI M, Il principio "Substance over Form" nel bilancio IAS/IFRS (II parte), in Le Società, 4/2008.
- VIGANÒ, Economia aziendale VIGANÒ E., L'economia aziendale e la ragioneria. Evoluzione, prospettive internazionali, Cedam, Padova, 1996.
- VIGANÒ, Entity concept VIGANÒ E., L'«entity concept» nella dottrina contabile americana, in Studi Economici, 1-2/1966.
- VIGANÒ, Valore VIGANÒ R., Il valore dell'azienda. Analisi storica e obiettivi di determinazione, Cedam, Padova, 2001.
- WHITTINGTON, Framework WHITTINGTON G., Fair Value and the IASB/FASB Conceptual Framework Project: An Alternative View, Abacus, 2/2008.
- ZAMBON, Entità e proprietà ZAMBON S., Entità e proprietà nei bilanci d'esercizio, Cedam, Padova, 1996.
- ZAMBON-ZAN, Accounting relativism ZAMBON S.-ZAN L., Accounting relativism: the unstable relationship between income measurement and theories of the firm, Accounting, Organizations and Society, 8/2000.
- ZAPPA, Reddito ZAPPA G., Il reddito di impresa. Scritture doppie, conti e bilancio di aziende commerciali, Giuffrè, Milano, 1937.
- ZEFF, *Economic consequences* ZEFF S.A., *The rise of economic consequences*, The Journal of Accountancy, 6/1978.
- ZEFF, Orientation Postulate ZEFF S.A., A Critical Examination of the Orientation Postulate in Accounting with Particular Attention to Its Historical Development, New York, Arno Press, 1978.

La rappresentazione degli strumenti finanziari nel bilancio dell'emittente costituisce un argomento di estrema attualità negli studi di Economia Aziendale e, in particolare, di Ragioneria.

Il continuo processo di innovazione finanziaria, rendendo disponibili sempre nuove forme di finanziamento per i prenditori di fondi, ha originato molte incertezze nell'iscrizione e valutazione degli strumenti finanziari da parte dell'emittente. In particolare, la tradizionale distinzione tra capitale proprio e capitale di terzi diviene più sfumata, anche se rimane, in ogni caso, indispensabile.

In materia emergono significative differenze tra la prassi contabile nazionale e quella internazionale. Si aggiunga che importanti standard setters hanno recentemente elaborato delle proposte che lasciano intravedere possibili cambiamenti futuri nella rappresentazione degli strumenti finanziari secondo la prospettiva del soggetto finanziato; l'analisi critica di tali proposte denota l'esistenza di visioni contrastanti, che rendono ancora più interessante la problematica esaminata.

Roberto Maglio è professore associato confermato di Economia Aziendale presso la Facoltà di Economia dell'Università degli Studi di Napoli "Federico II".



€ 10,00