



IL FAIR VALUE E LA CRISI DEI MERCATI FINANZIARI

Audizione Commissione Finanze e Tesoro della Camera

Roma, 21 ottobre 2008

Organismo Italiano di Contabilità (OIC)
Via Poli n. 29 - 00187 Roma
tel. +39 06 6976681 - fax +39 06 69766830
web site: www.fondazioneoic.it – e.mail: presidenza@fondazioneoic.it

1. LA SITUAZIONE ATTUALE

Nel corso di questi ultimi giorni si stanno susseguendo a livello internazionale varie iniziative volte a contenere gli impatti che può produrre la crisi dei mercati finanziari sui bilanci societari.

Si tratta di iniziative che si spiegano in ragione di alcune particolarità nei criteri di valutazione adottati a livello internazionale.

Sono contesti normativi in cui si fa ampio ricorso al fair value, e cioè ai valori correnti di mercato, per la valutazione di varie voci di bilancio, e in particolare degli strumenti finanziari.

L'utilizzo di valori correnti nelle valutazioni di bilancio fa sì che si ancorino i valori da attribuire alle varie poste di bilancio al mercato e quindi al suo andamento, positivo o negativo che sia.

Il che porta alla rilevazione di utili non realizzati o perdite non ancora verificatesi con accentuazione della volatilità dei risultati di bilancio di fine periodo (bilanci di esercizio) o intermedi (semestrali o trimestrali).

Ciò comporta che anche, con il migliorare (o al peggiorare) dei risultati di mercato, migliorano (o peggiorano) in modo strettamente correlato i risultati delle società.

Si realizza così, soprattutto nei mercati finanziari, un effetto ciclico dove l'andamento del mercato influenza i risultati delle società, i quali a loro volta riverberano effetti sul mercato finanziario amplificandone le oscillazioni.

La situazione diventa particolarmente delicata in momenti quali quelli attuali, caratterizzati da mercati finanziari non liquidi o turbolenti, ove l'esiguità delle contrattazioni o il loro anomalo andamento, porta i mercati a non riflettere il reale valore dell'impresa o dell'obbligazione sottostante lo strumento finanziario quotato.

La conseguenza è che, in tali casi, l'utilizzo dei valori di mercato in bilancio, senza alcun correttivo, faccia sì che si deprimano i risultati delle società, con evidenti impatti negativi sia sulle società stesse che sul mercato borsistico.

Si pensi in proposito al caso delle banche, le quali devono rispettare certi ratios patrimonio/debito secondo quanto stabilito da Basilea 2.

Lo stesso accade anche per le imprese di assicurazione al fine di poter rispettare i parametri indicati da Solvency 1.

Ora, la valutazione al fair value degli strumenti finanziari da esse detenute determina, in questo particolare momento storico, la rilevazione di ingenti perdite con conseguente riduzione del relativo patrimonio di bilancio.

Il che significa che le banche o le imprese di assicurazione, proprio per poter rispettare i parametri fissati a fini della vigilanza di settore, si trovano di fronte ad una precisa alternativa: o ricapitalizzare o vendere parte degli strumenti finanziari sul mercato pur nella consapevolezza che il valore effettivo di questi strumenti sia di gran lunga superiore a quello attuale di mercato.

In un momento in cui non è facile ricapitalizzare, la svendita di questi strumenti sul mercato, unitamente all'effettiva realizzazione di tali perdite, contribuirebbe a deprimere ulteriormente il mercato, alimentando gli allarmismi e mettendo in potenziale difficoltà gli operatori di mercato e le imprese interessate.

2. LE INIZIATIVE CONTABILI DELLE PRINCIPALI ISTITUZIONI INTERNAZIONALI

Questa situazione ha portato le principali istituzioni internazionali a prendere iniziative volte a contenere gli impatti della crisi sulle società apportando o prevedendo di apportare modificazioni alle regole vigenti.

Il Congresso degli Stati Uniti ha approvato un provvedimento di urgenza (cosiddetto bailout bill) volto ad arginare gli effetti della crisi al fine di dare stabilità al sistema finanziario.

Nell'ambito di tale provvedimento è stato riconosciuto alla SEC il potere di sospendere, in casi eccezionali, la valutazione al fair value e, al contempo, l'autorità è stata incaricata di condurre degli studi sull'impatto prodotto da tale criterio sulla crisi e il fallimento di intermediari finanziari (allegato 1). Per effetto di tale norma, la SEC può dunque prevedere la disapplicazione di un criterio di valutazione (fair value) dettato dal FASB, che è l'organo deputato ad emanare i principi contabili statunitensi da applicare in sede di redazione del bilancio delle società (U.S. GAAP). La SEC non ha finora esercitato tale potere preferendo realizzare una stretta collaborazione con il FASB per trovare soluzioni tecnicamente condivise.

Si ricorda che con decisione assunta con Regolamento CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002 i principi contabili adottati dalle società europee per la redazione dei propri bilanci (cosiddetti principi contabili internazionali o IAS/IFRS) sono quelli emanati dallo IASB ed omologati – attraverso il procedimento di Comitologia - dalla Commissione Europea. Lo IASB è infatti lo standard setter internazionale, ossia l'organo internazionale che emana i principi contabili riconosciuti come norme di legge in tema di bilancio in numerosi paesi del mondo, tra cui l'Europa. Tra l'altro, i bilanci

redatti in conformità con i principi contabili internazionali sono utilizzabili anche ai fini della quotazione negli U.S., senza dover predisporre alcun prospetto di riconciliazione.

Con un iter contraddistinto da una rapidità senza precedenti, il giorno 15 ottobre 2008 la Commissione Europea ha adottato, con uno specifico Regolamento (allegato 2), un emendamento dello IASB del 13 ottobre 2008 al principio contabile IAS 39 in tema di strumenti finanziari che permette di riclassificare parte degli strumenti finanziari (per l'esattezza, soltanto crediti e altri titoli di debito) detenuti da banche, imprese di assicurazione e in genere società quotate (ossia, le imprese che applicano gli IAS), in modo da poter utilizzare il criterio di valutazione del costo in luogo del fair value.

Questa riclassificazione, essendo applicabile a partire dall'1 luglio 2008, dovrebbe permettere già dal terzo trimestre di quest'anno di ridimensionare l'impatto dell'attuale crisi finanziaria sui bilanci europei di banche, imprese di assicurazione e in genere società quotate.

La Commissione ha dato così attuazione a quanto sul punto raccomandato dalla riunione Ecofin della settimana precedente, e cioè di dare alle norme contabili europee UE analoga flessibilità rispetto a quella già concessa negli Stati Uniti alle imprese americane.

La Commissione europea – con un'apposita dichiarazione (allegato 3) - si è inoltre impegnata a monitorare la situazione e a organizzare un incontro con le altre parti interessate nel volgere di pochi giorni, per considerare altri punti potenzialmente problematici in tema di bilancio.

E' infatti intenzione della Commissione proporre ulteriori emendamenti alle regole di bilancio prima della fine di ottobre di quest'anno, così da completare il proprio intervento sui più urgenti aspetti problematici esistenti prima della chiusura delle trimestrali delle società quotate.

3. LO STATO DELL'ARTE A LIVELLO NAZIONALE

Per rispondere con prontezza e in modo coordinato all'esigenza prospettata dalla Commissione Europea, l'OIC – di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, dipartimento del Tesoro, la Banca d'Italia, la Consob e l'Isvap – si è immediatamente attivato con i suoi stakeholders più coinvolti nella materia per discutere una possibile proposta sulle eventuali ulteriori modificazioni da apportare alla regolamentazione vigente.

Sulla base del lavoro svolto nei giorni precedenti sono stati individuati alcuni aspetti su cui poter intervenire. Vale la pena di sottolineare che quanto è stato suggerito deve essere inquadrato nello sforzo di fornire soluzioni alla contingente situazione del mercato, e si muovono nello spirito della dichiarazione in proposito formulata dalla Commissione.

Quanto è stato rappresentato agli organi di Governo rappresentano soluzioni tecniche e prescindono ovviamente da valutazioni politiche, che non competono allo standard setter contabile.

In particolare, i punti della regolamentazione toccati da questa riflessione congiunta riguardano: la misurazione del fair value in situazioni di turbolenze di mercato di strumenti rappresentativi di capitale quotati e altri strumenti finanziari quotati, l'impairment (svalutazione) delle attività finanziarie, le penalizzazioni previste in caso di riclassifica di strumenti finanziari fuori dal portafoglio posseduti fino alla scadenza (cosiddetta "tainting provision"), la Fair value option e l'informativa prevista sulla misurazione al fair value e sul rischio di liquidità.

Sono di seguito sinteticamente riportate le osservazioni formulate.

3.1 Misurazione del fair value in situazioni di turbolenze del mercato

In merito alle modalità di misurazione del fair value già da tempo lo IASB ha avviato un gruppo di lavoro di esperti per studiare come si dovrebbe intervenire per far fronte alle esigenze delle imprese di comprendere come comportarsi nella determinazione del fair value degli strumenti finanziari, quando le quotazioni rivenienti dal mercato potrebbero non essere rappresentative del fair value.

Il FASB, seppur parzialmente, ha già dato alcune indicazioni per la misurazione del fair value in periodi di particolari turbolenze di mercato. Nel documento FSP FAS 157-3 "Determining the Fair Value of a Financial Asset When the Market for That Asset Is Not Active" (Allegato 4) lo staff del FASB ipotizza che in alcuni casi il fair value determinato sulla base di modelli utilizzando dati non osservabili sul mercato, potrebbe essere maggiormente rappresentativo di un fair value determinato sulla base di dati osservabili sul mercato.

Con un recente comunicato (Allegato 5), lo IASB ha riaffermato che è sua intenzione pubblicare una guida sulle modalità di determinazione del fair value in situazioni di mercato turbolente per allinearsi con quanto già previsto dallo staff del FASB.

In concreto, è stato proposto che in presenza di turbolenze di mercato la posizione del FASB sembra condivisibile per gli strumenti finanziari quotati.

Una riflessione aggiuntiva è stata fatta in merito agli strumenti rappresentativi di capitale quotati. Secondo le vigenti previsioni dello IAS 39, gli strumenti finanziari di capitale quotati in un mercato attivo possono essere rilevati alternativamente nelle categorie FVTPL (fair value con rilevazione a conto economico) o AFS (strumenti disponibili per la vendita), in entrambi i casi la valutazione deve avvenire al fair value, che, in prima istanza, dovrebbe essere determinato sulla base delle quotazioni di mercato. In una situazione di mercato in cui il valore di mercato delle azioni ha riscontrato significativi cali negli ultimi mesi, con variazioni giornaliere che in alcuni casi hanno toccato livelli di oltre il 10% del valore, senza peraltro trovare immediato riscontro nella riduzione di performance reddituali delle imprese, è possibile che la quotazione di mercato non sia il più corretto riferimento da prendere in considerazione per la misurazione del fair value. Per ovviare a questo disallineamento, forse solo temporaneo, fra il valore desumibile dal mercato e il fair value, si è proposto di prevedere un'estensione alla fattispecie in esame, delle modalità di misurazione del fair value degli strumenti di capitale che non hanno un prezzo di mercato quotato, vale a dire facendo ricorso a tecniche valutative (mark to model);

3.2 Impairment delle attività finanziarie

Le modifiche apportate dal board dello IASB che consentono di riclassificare al di fuori della categoria Held for trading (sottocategoria della categoria FVTPL) determinati strumenti finanziari, hanno lo scopo di consentire alle imprese di rilevare nei propri conti di bilancio il cambiamento di strategia rispetto al mantenimento in portafoglio di determinati titoli, e di non essere obbligate a scontare immediatamente a conto economico perdite che potenzialmente potrebbero non essere costrette a subire. Con specifico riferimento agli strumenti rappresentativi di capitale, tuttavia, non è stata prevista alcuna possibilità di riclassificazione in quanto gli stessi non possono essere riclassificati nella categoria HTM (titoli detenuti fino alla scadenza) o L&R (prestiti e crediti) - che consentono la valutazione al costo ammortizzato - in assenza dei requisiti dettati per entrambe le categorie dal paragrafo 9 dello IAS 39: attività finanziarie non derivate con pagamenti fissi o determinabili. Una forma di tutela dalle oscillazioni di valore dei mercati per tali strumenti, in coerenza con quella prevista al paragrafo precedente, potrebbe essere quella di rivedere le regole per la rilevazione dell'impairment, cioè della

svalutazione. In una situazione come quella attuale del mercato, la regola dell'impairment potrebbe essere applicata facendo riferimento alla non temporaneità della perdita, e quindi specificando i fattori da considerare per stabilire se una perdita è definibile non temporanea.

In tal senso gli US GAAP sembrano già allineati alla prospettata modifica in quanto richiedono che la svalutazione sia rilevata nei casi in cui un'impresa consideri una diminuzione del fair value "non temporanea".

Si è anche suggerito che, venute meno le motivazioni che avevano portato alla rilevazione di perdite di valore su strumenti rappresentativi di capitale come conseguenza delle attuali situazioni di mercato, le stesse possano essere stornate con effetto rilevato a conto economico, modificando il valore di carico degli asset nei limiti delle perdite precedentemente rilevate a conto economico.

3.3 Riconsiderazione della cosiddetta "tainting provision"

Attualmente lo IAS 39 contiene la cd "tainting provision" che prevede in caso di vendite significative di titoli classificati nella categoria HTM, l'obbligo di riclassificare al di fuori della medesima categoria tutti i titoli in essa presenti. Scopo della disposizione è quello di rendere stabile nel tempo le strategie di investimento delle imprese. L'eccessiva rigidità della previsione di fatto ha, tuttavia, comportato e comporta un'inutilizzabilità pratica della categoria HTM. Quindi anche le possibilità di riclassificazione offerte dal recente amendment dello IAS 39 risultano estremamente poco utili per il raggiungimento delle finalità che si proponevano.

Lo stesso IASB si è posto il problema di una revisione della "tainting provision", pubblicando un proprio discussion paper "Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments" nel marzo del 2008 (Allegato 7). In linea con tale documento sono state avanzate due ipotesi:

- eliminazione della suddetta provision, o in alternativa
- attenuazione delle conseguenze della tainting provision. Si prevede di eliminare l'obbligo di liberare tutto il portafoglio HTM in caso di vendite significative, e di inserire un divieto di alimentare la categoria HTM con ulteriori titoli, nell'esercizio in corso e nei 2 successivi.

3.4 Fair value option

L'amendment del 13 Ottobre 2008 dello IAS 39 ha espressamente previsto il divieto di riclassificare strumenti finanziari per i quali era stata esercitata la fair value option. E' stato proposto di consentire la valutazione al costo di quegli strumenti finanziari originariamente designati al fair value, per i quali, tuttavia, in epoca successiva è venuto a mancare il collegamento con la passività originariamente associata. Ciò, ad esempio, accade quando la passività viene estinta senza procedere alla liquidazione dell'attività correlata, che invece permane nel patrimonio della società.

3.5 Requisiti d'informativa

Con l'obiettivo di favorire al massimo la trasparenza dei bilanci soprattutto in questo momento, si ritiene che si potrebbe ipotizzare di accelerare l'approvazione e la relativa omologazione del ED "*Improving Disclosures about Financial Instruments*" che propone modifiche all'IFRS 7 (Allegato 7). Tale documento è importante in quanto richiede maggiori *disclosure* sulla gerarchia di applicazione del *fair value* (market value, market to model con assunzioni osservabili su mercati attivi, market to model con assunzioni interne all'impresa) in linea con i principi americani (U.S. GAAP).

Sulla base di quelle che saranno le decisioni che la Commissione Europea assumerà, come preannunciato, entro la fine del mese corrente, l'OIC valuterà l'eventualità di fornire alle società italiane chiarimenti sull'applicazione dello IAS 39 nell'ambito dell'attuale situazione dei mercati finanziari.