



Economia Aziendale Online

Economia Aziendale Online

Business and Management Sciences
International Quarterly Review

Profili critici relativi al criterio del costo
ammortizzato per la valutazione dei debiti
di finanziamento

Annalisa Baldissera

Pavia, Novembre 2018

Vol. 9 - N. 3/2018

www.ea2000.it
www.economiaaziendale.it



PaviaUniversityPress

Profili critici relativi al criterio del costo ammortizzato per la valutazione dei debiti di finanziamento

Annalisa Baldissera¹

¹ Assistant professor of
Business Administration

Corresponding Author:

Annalisa Baldissera
University of Brescia, Piazza
del Mercato, 15 - 25121
Brescia, Italy
Email:
annalisa.baldissera@unibs.it

Cite as:

Baldissera, A. (2018). Profili critici relativi al criterio del costo ammortizzato per la valutazione dei debiti di finanziamento, *Economia Aziendale Online*, 9(3), 291-318.

Section: *Refereed*

Received: 15 May 2018

Published: 09 November
2018

ABSTRACT

Il criterio del costo ammortizzato per la valutazione dei debiti è stato introdotto in Italia con il D. Lgs. 139/2015, a seguito del recepimento della Direttiva 2013/34/UE. La presente trattazione si propone di indagare il criterio e le sue implicazioni sull'informativa di bilancio, con particolare riferimento sia al sistema giuridico-contabile del quale è originario, sia alla dottrina e alla legislazione nazionale. In particolare, il criterio presenta taluni profili di criticità, in parte relativi, o di contesto, inerenti alla sua incompleta coerenza con i caratteri distintivi delle *civil law* countries, in parte intrinseci, cioè sussistenti a prescindere dall'ambito di adozione e derivanti soprattutto dalla logica finanziaria sulla quale si basa. Da questa analisi emerge in particolare come il nuovo criterio di valutazione non apporti benefici informativi significativi a favore degli interpreti, soprattutto "esterni", del bilancio, ma al contrario conduca a una rappresentazione dei valori per taluni versi fuorviante, soprattutto nei riguardi dei creditori sociali.

The amortized cost criterion for the assessment of payables was introduced in Italy with Legislative Decree 139/2015, following the implementation of Directive 2013/34/EU. The present discussion aims to investigate the criterion and its implications on financial reporting, with particular reference both to the legal-accounting system of which it originates, and to the national doctrine and the Italian civil code. In particular, the criterion presents some critical issues, partly relative, that is of context, inherent in its incomplete coherence with the distinctive characteristics of the civil law countries, partly intrinsic, i.e. subsistent regardless of the scope of adoption and deriving, above all, from the financial logic on which it is based. This analysis shows in particular how the new evaluation criterion does not provide significant information benefits for the interpreters, especially "external", of the financial statement, but, instead, leads to a representation of values in some ways misleading, especially in relation to social creditors.

Keywords: Bilancio, costo ammortizzato, valutazione finanziaria

1 – Premessa

L'adozione in Italia del criterio del costo ammortizzato per la valutazione dei debiti rappresenta un'innovazione significativa, sia sul piano metodologico, data la ridotta

usualità delle procedure finanziarie nella prassi nazionale, sia dal punto di vista teorico, per la peculiarità della logica valutativa sottesa al criterio.

Questa logica, da un lato, produce un cambiamento che non può evidentemente dirsi radicale come quello implicato dall'uso dei valori correnti (Ghini, 2006), posto che il criterio appartiene ancora alla famiglia delle valutazioni al costo; dall'altro, genera comunque un mutamento di prospettiva, specialmente connesso all'allontanamento dalla forma pura del valore storico e dalla rappresentazione al nominale.

La presente trattazione si propone di indagare la struttura concettuale sulla quale si fonda il criterio del costo ammortizzato per la valutazione dei debiti e, in particolare, come caso esemplificativo, dei prestiti obbligazionari, soprattutto al fine di apprezzare se e in qual misura la sua introduzione rappresenti un effettivo avanzamento nell'informativa di bilancio, oppure, al contrario, costituisca il frutto di un allineamento, certo progressivo, ma (ancora) frammentario e atomistico, ai Principi Contabili Internazionali.

Tra i principali limiti dello scritto si evidenzia soprattutto il ristretto perimetro dell'indagine, posto che il criterio del costo ammortizzato si applica a un più vasto dominio di classi patrimoniali immobilizzate e circolanti (titoli e crediti), rispetto alle quali occorrerebbero adattamenti non marginali delle considerazioni esposte nel seguito.

2 - Il metodo di indagine

Per l'indagine del tema si è ritenuto utile adottare il *metodo storico-critico*, che sebbene si sia originariamente sviluppato nel diverso contesto delle discipline umanistiche, in particolare teologiche (Papa Leone XIII, 1893) e filosofico-letterarie (Croce, 1920, pp. 10-11)¹, può costituire, salvi gli adeguamenti richiesti dalla specialità delle scienze sociali, un procedimento investigativo appropriato anche per lo studio delle tematiche aziendalistiche e di bilancio.

In questa sede, *l'approccio storico* è risultato funzionale alla ricostruzione dell'*humus* politico, sociale ed economico nel quale il criterio del costo ammortizzato è stato elaborato, *al fine di comprenderne la ratio e di desumere, da questa, se esso possa conservarsi espressivo anche in ipotesi di applicazione a contesti diversi da quello di origine*.

A questo scopo, si è rappresentato -per lineamenti essenziali- il processo di recepimento in Italia dei Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS, per la ricognizione delle dinamiche evolutive e dei tempi di implementazione che hanno caratterizzato il progredire dell'armonizzazione contabile in Europa.

Nel contempo, *l'orientamento critico*, anche in parte stimolato dalla ricostruzione storica di cui sopra, si è concentrato sull'analisi del criterio del costo ammortizzato, *sia sotto il profilo formale*,

¹ "La storia è la storia viva, la cronaca la storia morta; la storia, la storia contemporanea, e la cronaca, la storia passata; la storia è precipuamente un atto di pensiero, la cronaca un atto di volontà. Ogni storia diventa cronaca quando non è più pensata, ma solamente ricordata nelle astratte parole, che erano un tempo concrete e la esprimevano."

inerente alle equazioni matematiche di supporto, sia dal punto di vista sostanziale, invece relativo alla vis rappresentativa e alla coerenza del metodo rispetto alla codificazione normativa e agli orientamenti teorici nazionali.

In relazione infine al supporto legislativo e dottrinale di riferimento, lo studio è stato condotto attraverso l'indagine congiunta del sistema giuridico-contabile di matrice anglosassone, del quale è nativo il criterio, e dell'ordinamento legale-bilancistico vigente in Italia, sulla base dell'analisi sia della dottrina italiana -economico-aziendale e ragionieristica- sia della letteratura straniera sul *Financial Reporting*, cui si è associato l'esame delle fonti normative, primarie e secondarie, di giurisdizione statale e comunitaria.

3 - L'adozione del criterio del costo ammortizzato nel processo storico dell'armonizzazione contabile europea

Il codice civile (art. 2426) rinvia alla definizione di costo ammortizzato elaborata dai Principi Contabili Internazionali adottati dall'Unione Europea, ai quali è pertanto necessario fare preliminare riferimento.

A tal fine, è utile scomporre il processo storico, che dall'istituzione della CEE ha condotto alla configurazione attuale del *corpus* contabile comunitario, in almeno tre fasi salienti: a) la fase politico-programmatica post-bellica (anni '50 - '60); b) la fase delle condizioni giuridiche minime equivalenti (anni '70 - '90) (Fortunato, 1999); c) la fase dell'adozione dei Principi Contabili Internazionali IAS e IFRS, attualmente compresenti (anni 2000).

La fase programmatica *sub a)* si sviluppò attorno alle aspirazioni di pace duratura e alle pressioni economicistiche che fecero seguito al secondo conflitto mondiale, sollecitate dalle devastazioni umane e finanziarie provocate dalla guerra. L'inizio -quantomeno nella formalizzazione giuridica- di questo periodo storico può farsi risalire al Trattato di Roma (1957) e in particolare al compito assegnato alla neo-istituita Comunità di instaurare un mercato comune e di ravvicinare le politiche economiche degli Stati membri.

In questa fase storica ebbe inizio, sebbene in forma eminentemente progettuale, il complesso *iter*, in corso da oltre sessant'anni, di codificazione di regole comuni ai diversi ordinamenti giuridici, finalizzato al progresso economico e sociale dei popoli e allo sviluppo armonico delle loro economie, attraverso la promozione della *libertà di circolazione delle merci, delle persone, dei servizi e dei capitali* (Principi - Artt. 2 e 3) (Santa Maria, 2008; Ferrara e Corsi, 2011; Galgano, 2014).

In questo stadio si collocano infatti -quali prodromi delle successive *azioni*- le enunciazioni dei *principi*² e delle misure programmatiche, generali e particolari, necessarie a realizzare

² A norma del Trattato, le *azioni* cui sono chiamati gli Stati aderenti sono costituite dalle misure necessarie ad assicurare l'attuazione concreta dei principi e includono, fra l'altro, l'abolizione dei dazi doganali, l'istituzione di una tariffa doganale e di una politica commerciale comune, la libera circolazione delle persone, dei servizi e dei capitali (art. 3).

l'obiettivo dell'unificazione economica. Nel decennio successivo, infatti, il mercato comune era ormai istituito e attivo, principalmente sostenuto, nella sua affermazione e nel suo sviluppo, dall'abolizione dei dazi doganali negli scambi reciproci.

La fase *sub b)* si caratterizzò per il consolidamento dello spazio comune³, e soprattutto per la progressiva adozione delle *azioni* di unificazione, fra le quali si inserirono *le prime misure di armonizzazione contabile*.

Nel quadro dei massicci interventi di politica economica dei decenni che seguirono queste misure rappresentarono -nelle aspirazioni sovranazionali- provvedimenti fondamentali per il concreto compimento delle libertà decretate dal Trattato e in particolar modo per la libertà di circolazione dei capitali. A tal fine occorre infatti che si potenziasse l'efficienza dei mercati finanziari, sicché l'uniformazione dei bilanci di esercizio e consolidati venne perseguita quale presupposto necessario a raggiungere la comparabilità spaziale dei rendiconti, così da porre gli investitori comunitari in condizioni di parità informativa.

Il ravvicinamento delle legislazioni nazionali interessò la materia contabile circa vent'anni dopo l'istituzione dell'(attuale) Unione Europea, in particolare a partire dalla fine degli anni '70, attraverso lo strumento giuridico delle Direttive, che, in quanto fonti legislative *di diritto derivato*, necessitarono del successivo recepimento da parte degli Stati membri. Quali *atti generali*, le Direttive furono trasposte nelle singole legislazioni nazionali in conformità a obiettivi comuni e vincolanti, ma l'adeguamento delle singole leggi statali avvenne attraverso modalità disomogenee, soprattutto condizionate dalle culture e dalle tradizioni contabili di ciascuno Stato membro.

Nel periodo in esame, fra le oltre mille Direttive adottate dalla Comunità Europea, quelle attinenti al bilancio furono essenzialmente quattro, nell'arco di quasi un ventennio: la Direttiva 78/660/CEE del 25 luglio 1978, anche nota come IV Direttiva, relativa ai conti annuali delle società di capitali (abrogata); la Direttiva 83/349/CEE del 13 giugno 1983, anche nota come VII Direttiva, relativa ai conti consolidati delle società di capitali (abrogata); la Direttiva 86/635/CEE dell'8 dicembre 1986, relativa ai conti annuali e consolidati delle banche e degli altri istituti finanziari (in vigore); la Direttiva 91/674/CEE del 19 dicembre 1991, relativa ai conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione (in vigore).

In questa fase, e fino alla fine del secolo scorso, il processo di armonizzazione contabile non condusse tuttavia alla costituzione di un *sistema di principi di giurisdizione europea*, mentre gli stadi preparatori dell'elaborazione dei Principi Contabili Internazionali IAS da parte dell'*International Accounting Standards Committee* erano già in corso⁴, dando così avvio al periodo attuale.

³ Dopo i sei membri fondatori, nel corso di questo trentennio entrarono a far parte dell'Unione Europea nove Stati ulteriori: Danimarca, Irlanda, Regno Unito, Grecia, Portogallo, Spagna, Austria, Finlandia e Svezia.

⁴ Le prime elaborazioni degli IAS risalgono alla seconda metà degli anni '70.

Le prime fasi dello stadio *sub c)*, ossia del recepimento, da parte dell'Unione Europea, dei Principi Contabili IAS/IFRS, risalgono infatti agli inizi degli anni 2000, e in particolare al Regolamento (CE) 1606/2002, del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002 e al Regolamento (CE) 1725/2003, della Commissione del 29 settembre 2003. Il primo, che si pone quale atto legislativo propedeutico al processo di adozione degli *Standards* da parte dell'Unione Europea, ha imposto alle società soggette al diritto degli Stati membri, con titoli quotati nei mercati regolamentati dai medesimi Stati, l'obbligo di redazione dei conti consolidati in conformità ai Principi Contabili Internazionali, per gli esercizi finanziari decorrenti dal 1° gennaio 2005. Il secondo, ha adottato il *corpus* centrale degli IAS esistenti al 14 settembre 2002, fatta eccezione per gli IAS 32 e 39⁵.

Sono seguiti, nel corso degli anni 2000, altri numerosi Regolamenti (a oggi quasi 80)⁶, che, in sintesi, hanno progressivamente adottato: a) IAS ulteriori e relative modifiche; b) buona parte degli IFRS e degli IFRIC, e delle loro modifiche; c) documenti interpretativi; d) guide applicative.

Il fine dichiarato -sebbene a oggi non ancora compiutamente realizzato- di queste azioni consiste nell'implementare l'adozione e nell'imporre o consentire, a seconda dei casi, l'utilizzazione dei Principi Contabili Internazionali nell'ambito dell'Unione Europea, "allo scopo di armonizzare l'informazione finanziaria" richiesta alle società di capitali e ai gruppi di esse, "al fine di garantire un elevato livello di trasparenza e comparabilità dei bilanci e quindi l'efficiente funzionamento del mercato comunitario dei capitali e del mercato interno"⁷.

⁵ Si tratta in particolare degli IAS: 1 - Presentazione del bilancio; 2 - Rimanenze; 7 - Rendiconto finanziario; 8 - Utile (perdita) d'esercizio, errori determinanti e cambiamenti di principi contabili; 10 - Fatti intervenuti dopo la data di riferimento del bilancio; 11 - Commesse a lungo termine; 12 - Imposte sul reddito; 14 - Informativa di settore; 15 - Informazioni relative agli effetti delle variazioni dei prezzi; 16 - Immobili, impianti e macchinari; 17 - *Leasing*; 18 - Ricavi; 19 - Benefici per i dipendenti; 20 - Contabilizzazione dei contributi pubblici e informativa sull'assistenza pubblica; 21 - Effetti delle variazioni dei cambi delle valute estere; 22 - Aggregazioni di imprese; 23 - Oneri finanziari; 24 - Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate; 26 - Fondi di previdenza; 27 - Bilancio consolidato e contabilizzazione delle partecipazioni in controllate; 28 - Contabilizzazione delle partecipazioni in collegate; 29 - Informazioni contabili in economie iperinflazionate; 30 - Informazioni richieste nel bilancio delle banche e degli istituti finanziari; 31 - Informazioni contabili relative alle partecipazioni in *joint venture*; 33 - Utile per azione; 34 - Bilanci intermedi; 35 - Attività destinate a cessare; 36 - Riduzione durevole di valore delle attività; 37 - Accantonamenti, passività e attività potenziali; 38 - Attività immateriali; 40 - Investimenti immobiliari; 41 - Agricoltura.

⁶ Fra tutti, si segnala in particolare il Regolamento 1126/2008 che abroga il Regolamento 1725/2003 e riformula, aggiornandolo, l'elenco degli IAS e degli IFRS sino ad allora adottati.

⁷ Vedi art. 1, Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002, relativo all'applicazione di Principi Contabili Internazionali.

Rispetto a questo imponente obiettivo, è peraltro utile ricordare che, per molte fattispecie, le Direttive emanate in attuazione dei Regolamenti comunitari hanno fatto uso di *formule caratterizzate da gradi di imperatività disomogenei*: in taluni casi l'adozione degli schemi di bilancio e dei principi di redazione è stata resa obbligatoria per tutti gli Stati membri dell'Unione; in altri casi si è consentito agli Stati membri di scegliere tra diverse soluzioni contabili; in altri ancora si è data agli Stati membri la facoltà di imporre le medesime soluzioni alle società appartenenti alle proprie giurisdizioni oppure di lasciare le stesse società libere di optare fra le alternative disponibili⁸.

Secondo questa tecnica legislativa si è orientata, da ultimo e per quanto qui di interesse, la Direttiva 2013/34/UE, del 26 giugno 2013, che ha abrogato le precedenti IV e VII ma ha conservato il *sistema delle opzioni*, sia replicando larga parte di quelle già previste dalla direttive soppresse, sia aggiungendone di ulteriori, quali, per esemplificare, la possibilità per gli Stati membri: 1) di modificare, entro limiti determinati, le soglie dimensionali utili all'individuazione delle diverse categorie di imprese (medio-grandi, piccole e minime)⁹; 2) di imporre l'inclusione nel bilancio di esercizio di documenti contabili ulteriori a quelli obbligatori¹⁰; 3) di esentare le imprese dall'applicazione del principio *substance over form*¹¹; 4) di autorizzare o prescrivere, a tutte le imprese o ad alcune categorie, la valutazione delle

⁸ In questo senso ha operato negli anni '70 del secolo scorso la IV Direttiva (78/660/CEE) relativa ai conti annuali delle società di capitali, per la quale si possono ricordare -solo per citare alcuni casi-: 1) le opzioni di redazione del conto economico a) in forma scalare, oppure b) a sezioni contrapposte, c) con i valori classificati per natura, oppure d) con i valori classificati secondo destinazione; 2) le opzioni di redazione dello stato patrimoniale, anch'esso selezionabile in forma scalare o a sezioni divise; 3) la facoltà lasciata agli Stati membri a) di precisare i casi eccezionali di deroga alle disposizioni in contrasto con la *true and fair view* e il relativo regime derogatorio, b) di autorizzare oppure esigere la divulgazione, nei conti annuali, di informazioni ulteriori a quelle imposte dalla Direttiva, c) di imporre suddivisioni, aggiunte o raggruppamenti delle voci dei conti annuali; 4) di imporre l'adattamento delle voci di bilancio alle imprese operanti in particolari settori; 5) di prevedere schemi specifici per i conti annuali delle società di investimento e di partecipazione finanziaria; 6) di autorizzare o prescrivere la modifica degli schemi di bilancio, al fine di dare evidenza alla destinazione degli utili o delle perdite; 7) di consentire alle imprese di minori dimensioni la redazione del bilancio in forma abbreviata. Similmente si è orientata negli anni '80 la VII Direttiva (83/349/CEE), relativa ai conti consolidati, che, ad esempio, ha offerto agli Stati membri la possibilità di stabilire: a) i limiti dimensionali rilevanti ai fini dell'obbligo di redazione del bilancio consolidato; b) larga parte dei criteri necessari all'individuazione dell'area di consolidamento; c) i casi di esonero dall'obbligo di redazione dei conti consolidati; d) numerosi criteri di redazione (raggruppamenti, compensazioni, eliminazioni, rettifiche di consolidamento, adattamenti degli schemi di bilancio). Sul tema vedi Superti Furga, 2017.

⁹ Art. 3.

¹⁰ Art. 4.

¹¹ Art. 6.

immobilizzazioni con il metodo della rideterminazione dei valori¹²; 5) di imporre o di permettere l'adozione del *fair value* per la valutazione degli strumenti finanziari derivati¹³; 6) di stabilire, entro i limiti posti dalla Direttiva, la durata dell'ammortamento dell'avviamento e dei costi di sviluppo, nei casi in cui la loro vita utile non possa essere attendibilmente stimata¹⁴.

Si riconferma dunque, anche nella fase attuale, la presenza di una pluralità di soluzioni (Tettamanzi, 2008, p. 8), valutative ed espositive, tutt'altro che confacente all'auspicata uniformità dei bilanci¹⁵, ma nel contempo espressiva della *permanenza di ferme identità nazionali, geopolitiche, giuridico-economiche e dunque anche contabili*.

In questo contesto si inserisce l'*iter* legislativo che ha condotto, attraverso affinamenti progressivi, alla configurazione attuale del criterio del costo ammortizzato, così come recepito in Italia.

La nozione di costo ammortizzato è contenuta nel paragrafo 9 dello IAS 39 - *Financial Instruments: Recognition and Measurement*, principio storicamente risalente alla fine degli anni '90 (dicembre 1998), in seguito sottoposto a numerose modifiche e a ulteriori recepimenti, fra i quali l'adozione, nell'aprile del 2001, da parte dell'*International Accounting Standards Board* (IASB) della versione originariamente emanata (marzo 1999) dall'*International Accounting Standards Committee* (IASC). Successivamente rivisto dal *Board* nel 2003, il principio ha poi formato oggetto di ulteriori aggiornamenti, in particolare nel marzo 2004, per la contabilizzazione della copertura del *fair value* relativo ai portafogli detenuti contro il rischio di tasso di interesse; nel giugno del 2005, per l'individuazione dei casi di applicabilità dell'opzione per il *fair value*; nel luglio del 2008, al fine di fornire una guida applicativa per l'illustrazione delle modalità con le quali adottare i principi di contabilizzazione della copertura; nell'ottobre del 2008, per consentire la riclassificazione di alcune classi di attività finanziarie; infine, nel marzo del 2009, per regolare le modalità con le quali taluni derivati incorporati debbano venire misurati nel caso in cui siano stati precedentemente riclassificati.

¹² Art. 7.

¹³ Art. 8.

¹⁴ Art. 12.

¹⁵ "In realtà l'armonizzazione è stata decisamente limitata, in conseguenza del "parziale" intervento delle citate direttive (che non si sono occupate, per scelta e/o perché inevitabilmente "nate vecchie", di molti rilevanti aspetti) e delle numerose "opzioni" che le Direttive contenevano (uno Studio della Fédération Européenne Des Experts Comptables – FEE, già nel 1994 rilevava che l'utilizzo delle opzioni da parte degli allora 12 Stati Membri era stata la più disparata possibile, al punto che solo in tema di schemi di bilancio, su due opzioni per lo stato patrimoniale e quattro opzioni per il conto economico, gli Stati Membri erano riusciti a realizzare ben 12 diverse applicazioni!).". Vedi Provasoli e Vermiglio, 2008, p. 25.

Da ultimo, si prevede la futura sostituzione integrale dello IAS 39 da parte dell'IFRS 9 - *Financial Instruments*¹⁶.

L'adozione in Italia del criterio del costo ammortizzato per la valutazione dei titoli, dei crediti e dei debiti viene generalmente fatta risalire alla Direttiva 2013/34/UE, recepita con il D. Lgs. 139/2015. Occorre tuttavia precisare che questa ricostruzione è solo parzialmente corretta, posto che, diversamente da altri criteri di valutazione (il *fair value*, il valore netto, la rideterminazioni dei valori), espressamente menzionati dalla Direttiva, il criterio del costo ammortizzato non è richiamato ed è invece stato introdotto in Italia su base volontaria, ossia per iniziativa spontanea e autonoma del legislatore nazionale, al fine di realizzare "la modernizzazione degli istituti relativi al trattamento contabile [...] dei crediti e dei debiti mediante avvicinamento a quanto previsto in materia dagli IAS/IFRS, per le imprese di grandi dimensioni"¹⁷.

In questo senso, la Direttiva ha rappresentato semmai un'occorrenza utile a proseguire nella direzione di una sempre maggiore convergenza dei bilanci domestici verso i Principi Contabili Internazionali, ma non la fonte legislativa originaria -che rimane il D. Lgs. 139/2015- dalla quale è scaturito l'obbligo di applicazione del criterio del costo ammortizzato per le società di capitali (non quotate), diverse dalle banche e dalle imprese di assicurazione¹⁸.

Atteso dunque che il criterio in esame non è stato imposto, né incluso fra le facoltà suscettibili di opzione da parte degli Stati membri, quantomeno dalla Direttiva *de qua*, rileva considerare quali specifiche finalità -oltre allo scopo generale dell'adesione alla migliore prassi internazionale¹⁹- abbia inteso perseguire il diritto interno e in qual misura esse possano ritenersi raggiunte.

¹⁶ Ulteriori *Standards* che hanno apportato modifiche minori allo IAS 39 sono l'IFRS 10 - *Consolidated Financial Statement*, emanato nel maggio 2011; l'IFRS 11 - *Joint Arrangements*, emanato nel maggio 2011; l'IFRS 13 - *Fair Value Measurement*, emanato nel maggio 2011; l'IFRS 9 - *Financial Instruments*, emanato nel luglio 2014; l'IFRS 16 - *Leases*, emanato nel gennaio 2016. Vedi IFRS Foundation, *IAS 39 - Financial Instruments: Recognition and Measurement*, unaccompanied Standard, London, 2018.

¹⁷ Vedi Ministero dell'Economia e delle Finanze, Dipartimento del Tesoro, *Consultazione pubblica per l'attuazione della direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese*.

¹⁸ Per i bilanci delle banche, per i quali il criterio del costo ammortizzato si applica sin dal 2005, vedi Rutigliano, 2016; Marchi e Potito, 2012. Per le imprese di assicurazione il D. Lgs. 139/2015 ha escluso l'adozione del criterio del costo ammortizzato, soprattutto in considerazione della necessità che le attività e le passività siano valutate secondo criteri omogenei e del fatto che il medesimo criterio potrebbe generare alterazioni nella distribuzione temporale dei rendimenti delle gestioni separate. Sul bilancio delle imprese di assicurazione vedi Cappiello, 2012; Onesti, Romano *et al.*, 2016.

¹⁹ Questo scopo di massima può farsi risalire al Regolamento (CE) n. 1606 del 2002, rivolto bensì alle società quotate, ma più in generale mirante, nelle dichiarazioni dei considerando (in particolare del n. 5), a rafforzare la competitività dei mercati comunitari dei capitali attraverso "la convergenza dei principi seguiti in Europa per redigere i bilanci,

4 - Lo stato della letteratura

In relazione allo stato raggiunto dalla letteratura sul tema, si rileva anzitutto la sussistenza di un *divario dialettico* notevole tra gli studi nazionali, per così dire classici, da un lato, e quelli stranieri maggioritari, dall'altro.

Con specifico riguardo al problema qui trattato, le divergenze si manifestano almeno sotto due profili: a) la novità del tema, che è relativamente elevata per le discipline aziendalistiche italiane e minore per la dottrina estera in materia di *accounting*; b) il differente approccio metodologico, che è tradizionalmente organico e ontologico per le prime (Mella, 1985a, b, c, e) e, invece, tendenzialmente fenomenico per la seconda.

Per quanto riguarda la dottrina italiana, si osserva anzitutto che la novità del tema²⁰, quantomeno per le società non-quotate, si associa a una letteratura specifica in fase già avanzata e più che preparatoria, che tuttavia non ha ancora prodotto orientamenti definitivi e consolidati.

Occorre comunque evidenziare che, in primo luogo, le trattazioni specifiche attuali, a prescindere dal favore riconosciuto al criterio del costo ammortizzato, ne sviluppano compiutamente le implicazioni applicative e le problematiche tecniche, anche integrandole con le elaborazioni teorico-pratiche formulate dai Principi Contabili Nazionali.

In secondo luogo, rileva osservare che le teorizzazioni di stampo classico qui considerate, sia correnti, sia risalenti alla prima metà del secolo scorso, anche laddove non specificamente riferite al problema del costo ammortizzato, presentano contenuti e metodi che si reputano tuttora validi per l'interpretazione, in chiave critica e speculativa, dei problemi di valutazione.

In questo senso, risultano ancor oggi progredite le concezioni fondanti dell'Economia Aziendale (Zappa, 1927) e della Ragioneria (Cerboni, 1886; Besta, 1920), le cui categorie interpretative e le cui tecniche di analisi possiedono un livello di generalità tale da poter venire applicate anche a fattispecie diverse da quelle osservate dai loro pensatori e alle quali risalgono le radici della riflessione nazionale.

In relazione alla letteratura internazionale, indubbiamente più vasta, è possibile tracciare una ricognizione sintetica dello stato raggiunto dalle ricerche, tenendo conto, in special modo, delle interpretazioni di maggiore diffusione.

Anzitutto, si riscontra *una linea interpretativa comune* a gran parte delle teorizzazioni internazionali, che risultano pressoché unanimi (vedi *infra*) *nel considerare il criterio del costo ammortizzato quale metodo che, sebbene poggi sull'uso di tassi correnti, rimane comunque incardinato nel sistema dei valori storici.*

introducendo l'uso di principi contabili internazionali che possano essere riconosciuti su scala mondiale, al fine di realizzare operazioni transfrontaliere o di ottenere l'ammissione alla quotazione ovunque nel mondo".

²⁰ Il criterio del costo ammortizzato è stato applicato a partire dal 2016.

Proprio per questa ragione, il dibattito interno, o comunque gli orientamenti più dubbiosi, si concentrano *non già sull'apprezzamento critico del criterio*, quanto piuttosto sul raffronto con il *fair value*, invece rappresentativo di valori correnti.

In questo raffronto, il *fair value* risulta pressoché sempre preferito, data la sua superiore capacità di cogliere le dinamiche del mercato e di rifletterle, sempre aggiornate, nel sistema di bilancio.

Sulla base di questi prodromi concettuali, la dottrina internazionale si sviluppa poi lungo direttrici tematiche molteplici, fra le quali si riscontrano, per quanto di interesse in questa sede e in quanto di più ampia trattazione:

- a) i profili tecnico-applicativi;
- b) le analisi di bilancio;
- c) le indagini settoriali;
- d) le indagini macroeconomiche.

In relazione ai profili *sub a)*, la letteratura inerente agli aspetti metodologici risulta particolarmente vasta, anche in considerazione della notorietà che il tema riveste nel contesto internazionale, e si declina secondo due principali filoni di pensiero: (i) l'indagine per così dire pura, di stampo matematico, dedicata all'analisi delle formule e degli algoritmi (Weiss, 1995; Cormen, Leiserson *et al.*, 2003; Bragg, 2012); (ii) l'indagine applicata, invece specificamente rivolta ai problemi di *accounting* (Mirza, Holt *et al.*, 2008; Mackenzie, Lombard *et al.*, 2011; Weil, Schipper *et al.*, 2014; Flood, 2015; De George, Li *et al.*, 2016).

Con riguardo alle analisi di bilancio *sub b)*, il criterio del costo ammortizzato forma oggetto di indagine generalmente *indiretta*, posto che obiettivo prioritario degli studi di questo tipo non è l'apprezzamento critico dei criteri di valutazione, bensì la derivazione dal *Financial Statement* di indici e valori utili all'interpretazione delle risultanze di gestione (Dong, Ryan *et al.*, 2014; Robinson, Henry *et al.*, 2015).

In questa prospettiva, rilevano soprattutto gli effetti prodotti dall'uso del criterio del costo ammortizzato sulla ricostruzione del *cash flow* (Robinson, Munter *et al.*, 2003), anche con riferimento a singoli casi di studio (PepsiCo) (Wahlen, Baginski *et al.*, 2015) e a *real-world examples* (Gibson, 1998).

Per quanto attiene al profilo *sub c)*, un filone di studi particolarmente vasto è dedicato all'analisi del settore bancario (Silverberg, 1990; Borish, Ding *et al.*, 1996; Sullivan, 2005; Von Gruning e Brajovic Bratanovic, 2009; Koch e Macdonald, 2010) e finanziario (Mercer, 1992; Vanderhoof e Altman, 2000; Ryan, 2007; Ramirez, 2008; Acharya e Richardson, 2009; Deutsch, 2018), essenzialmente per tre ordini di ragioni: 1) la ricorrenza e l'ampiezza che in questo comparto rivestono le valutazioni al costo ammortizzato (Hirst, Hopkins *et al.*, 2004; Bischof e Ebert, 2011); 2) le peculiarità applicative che il criterio assume (Whitehouse, 2011), sia in relazione al raffronto con il *fair value* (Easton e Zhang, 2017), che deve essere effettuato successivamente alla prima iscrizione dei prestiti al costo ammortizzato, sia con riguardo al trattamento contabile delle perdite -accantonamento di quelle stimate o rilevazione di quelle

realizzate- scaturenti del predetto raffronto; 3) i profili di rischio (Hünseler, 2013), considerati sia rispetto alla gestione (*bank management*), sia rispetto agli investitori (*financial risk*).

Da ultimo, in relazione alle indagini macroeconomiche *sub d*), è opportuno evidenziare come, sul finire del primo decennio degli anni 2000, si sia diffusa, similmente a quanto avvenuto in Italia, un'ampia letteratura relativa agli effetti prodotti da taluni criteri di valutazione sui risultati di bilancio e sui prezzi espressi dai mercati finanziari. Lo sviluppo di questo filone di studi è concomitante all'inizio della crisi internazionale degli anni 2007-2008, che, specie per i paesi IAS e GAAP *adopter*, ha indotto gli interpreti a interrogarsi sugli effettivi benefici derivanti dalla discrezionalità tecnica delle valutazioni, soprattutto a causa dell'instabilità dei valori che consegue all'uso dei criteri ispirati ai valori correnti (Gilson e Kraakman, 2014), anziché storici (*fair value vs amortized cost*). Centrali, in questo dibattito, sono state le crisi bancarie (Laeven e Huizinga, 2009; Acharya e Ryan, 2016), ma, più in generale, è emersa con decisa evidenza la volatilità artificialmente prodottasi nelle quotazioni dei titoli e degli strumenti finanziari (Dwyer e Tkac, 2009; Scott, 2009; Senanayake, 2010; Schmidt, 2014).

In conclusione, il criterio del costo ammortizzato si colloca, nella letteratura internazionale (Flower e Ebberts, 2002; Hlawatsch e Ostrawski, 2010; Brüggeman, 2011; Badertscher, Burks *et al.*, 2014; Stefanova, 2015), come metodo oramai acquisito che, in quanto scarsamente sottoposto a giudizio, viene per lo più dogmaticamente accettato, in particolare per la valutazione delle attività e delle passività finanziarie *held to maturity* (Alexander, Britton *et al.*, 2007).

In considerazione, quindi, del diverso livello di avanzamento e della differente impronta metodologica che distinguono la letteratura italiana da quella estera, il presente contributo si pone, da un lato, quale integrazione e ampliamento della dottrina nazionale, e soprattutto del filone critico; dall'altro, come approccio alternativo e, per taluni versi, opposto a quello internazionale, che invece risulta sul tema sostanzialmente concessivo, eccezion fatta per la presunta superiorità accordata al *fair value*.

5 - Profili critici relativi al criterio del costo ammortizzato

In termini formali, la nozione di costo ammortizzato²¹ riferita ai debiti si può rappresentare attraverso l'equazione algebrica:

²¹ The amortised cost of a financial asset or financial liability is the amount at which the financial asset or financial liability is measured at initial recognition minus principal repayments, plus or minus the cumulative amortisation using the effective interest method of any difference between that initial amount and the maturity amount, and minus any reduction (directly or through the use of an allowance account) for impairment or uncollectibility. The effective interest method is a method of calculating the amortised cost of a financial asset or a financial liability (or group of financial assets or financial liabilities) and of allocating the interest income or interest expense over the relevant period. The effective interest rate is the rate that exactly discounts estimated future cash payments or

$$CA_K = K_{iniz} - RK \pm QA_{(K - K_{iniz})},$$

ove:

K = valore nominale del debito;

CA_K = costo ammortizzato del debito;

K_{iniz} = valore di prima iscrizione del debito;

RK = rimborsi del debito K ;

$QA_{(K - K_{iniz})}$ = quota di ammortamento del differenziale tra valore di prima iscrizione del debito e valore nominale di rimborso.

L'ammortamento $QA_{(K - K_{iniz})}$ è calcolato secondo il *metodo del tasso di interesse effettivo*, ossia del tasso che eguaglia esattamente il valore attuale dei flussi di pagamento futuri al valore di prima iscrizione del debito (vedi *infra*).

Sotto il profilo sostanziale, il criterio del costo ammortizzato presenta taluni lineamenti critici, in parte *relativi, o di contesto*, cioè connessi alla sua ridotta adeguatezza rispetto al sistema contabile italiano, in parte *assoluti, o intrinseci*, ossia riferiti alla formula con la quale viene computato e sussistenti a prescindere dall'ambito geografico-culturale (Onesti, Romano *et al.*, 2016, p. 43) di adozione.

Per apprezzare le implicazioni di queste criticità si esamina qui la classe dei debiti di finanziamento, e, a titolo di esempio, quella dei prestiti obbligazionari.

In particolare assume rilievo dirimente la presenza di aggi o disaggi di emissione, i quali primamente giustificano l'utilizzo del criterio in argomento, giacché, in loro assenza, e in assenza di altri costi di transazione, la valutazione seguirebbe a effettuarsi al valore nominale.

Anteriormente all'introduzione del criterio in argomento, i differenziali tra il valore di sottoscrizione del prestito e il suo valore di rimborso, ossia gli aggi e i disaggi di emissione, concorrevano alla determinazione del reddito attraverso la tecnica dei risconti pluriennali²², mediante imputazione all'area finanziaria del conto economico della quota del differenziale di competenza dell'esercizio, calcolata sulla base del tasso di interesse effettivo (Quagli, 2015).

Ne conseguiva che:

- a) il debito veniva iscritto al valore nominale lungo tutta la durata del prestito;
- b) gli interessi passivi venivano iscritti al valore corrispondente all'effettivo esborso monetario, per tutta la durata del prestito;
- c) gli aggi o i disaggi di emissione, comprensivi degli altri eventuali oneri di collocamento, integravano, per quote annuali, la componente finanziaria del risultato di esercizio.

Il tasso di interesse effettivo veniva in considerazione solo al fine della commisurazione delle quote di ammortamento degli aggi o dei disaggi, da computarsi in misura proporzionale alla quota di interessi di competenza dell'esercizio (Caratozzolo, 2006, p. 783).

Diversamente accade con il criterio del costo ammortizzato, la cui applicazione conduce a risultati pressoché opposti, ossia:

- a) all'iscrizione del debito a valori teorici ricalcolati e differenti da quello di effettiva estinzione;

receipts through the expected life of the financial instrument or, when appropriate, a shorter period to the net carrying amount of the financial asset or financial liability.

²² Vedi *OIC 19 - Debiti*, Agosto 2014.

- b) all'iscrizione degli interessi passivi a valori, essi pure, teorici, ricalcolati e differenti da quelli di effettivo esborso;
- c) al venir meno della separata evidenza degli aggi e dei disaggi.

Per meglio chiarire si consideri la seguente esemplificazione.

Si ipotizzi l'emissione, in data 1/1/n₁ di un prestito obbligazionario da rimborsare a scadenza in un'unica soluzione, della durata di cinque anni e del valore nominale di Euro 1.000.000, emesso sotto la pari a Euro 950.000, con disagio di emissione di Euro 50.000 e tasso di interesse nominale annuo pari al 5%. In questa prima fase, si ipotizzi inoltre -sia per finalità di semplificazione, sia per condurre un'analisi del criterio nella sua versione pura- che il tasso di interesse sia allineato a quelli di mercato e che non si pongano quindi problematiche di attualizzazione.

Il tasso di interesse effettivo è pari al 6,19323%, calcolato attraverso l'equazione polinomiale

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} = 0,$$

ove:

CF_t = flusso finanziario al tempo t;

t = scadenze temporali dei flussi finanziari;

i = tasso di interesse effettivo.

Sulla base del tasso di cui sopra, il piano economico del costo ammortizzato risulta configurato come segue (Tabella 1).

Esercizio	Valore del debito a inizio esercizio	Interessi al tasso effettivo (6,19323%)	Interessi al tasso nominale (5%)	Rimborsi	Valore del debito a fine esercizio
1	950.000	58.836	-50.000	0	958.836
2	958.836	59.383	-50.000	0	968.219
3	968.219	59.964	-50.000	0	978.183
4	978.183	60.581	-50.000	0	988.764
5	988.764	61.236	-50.000	1.050.000	0

Tabella 1 - Il costo ammortizzato

Per quanto tecnicamente rigoroso e formalmente esatto, il metodo presenta inevitabili complessità applicative che la dottrina e la prassi professionale hanno ampiamente rilevato e disapprovato (Garesio, 2016; Garesio, 2017). Sebbene queste censure siano condivisibili, soprattutto per l'evidente contrasto del criterio *de quo* con gli obiettivi di semplificazione dichiarati dalla Direttiva 2013/34/UE, si ritiene qui che il tecnicismo non possa considerarsi di per sé decisivo, ossia che la difficoltà del metodo non debba costituire una circostanza preconcepita od ostativa alla sua adozione, a condizione che da essa possa derivare un progresso apprezzabile dell'informativa di bilancio.

È dunque utile appurare se questo progresso sia concretamente avvenuto, oppure se la modernizzazione perseguita non sia più apparente che effettiva.

A questo proposito, un primo profilo di riflessione riguarda la rideterminazione dell'importo del debito che, in quanto computato al netto dei costi di transazione, viene esposto in bilancio a un valore ideale, cioè a un valore non rappresentativo né dell'indebitamento effettivo, né dell'esborso che farà seguito alla sua estinzione.

In questo senso, atteso che la prestazione che forma oggetto dell'obbligazione deve essere suscettibile di valutazione economica (così nel codice civile²³, ma, a ben vedere, anche nei *Company Acts*²⁴), risulta coerente, quantomeno con il sistema italiano, che il valore delle somme spettanti ai creditori venga iscritto nelle rappresentazioni contabili per un ammontare corrispondente a quanto effettivamente dovuto.

Il problema che si pone in questa sede non è solo connesso alla nota contrapposizione tra *prudent countries* e mondo anglosassone; anzi, per la precisione, anche all'interno di quest'ultimo buona parte della dottrina aderente agli IAS/IFRS considera il costo ammortizzato (equiparandolo al costo storico) ancora eccessivamente prudente e non sufficientemente *fair*: "*Historical exchange prices, and the amortized cost amounts [...], are sometimes cited as being useful because these amounts are objectively determined and capable of being verifiable independently. However, critics point out that, other than at transaction date, historical cost does not result in the presentation balance sheet numbers that are comparable between companies, so while they are reliable, they may not be relevant for decision-making purposes. This captures the fundamental conflict regarding accounting information: absolutely reliable or objective information may not be very relevant to current decision making*" (Epstein e Jermacowicz, 2008, p. 59).

In questo senso, a giudizio della dottrina contraria agli *historical amounts*, solo il *fair value* sarebbe in grado di rappresentare le differenze sussistenti fra i debiti -in termini di tasso di interesse, *cash flows* generati, valori correnti, condizioni contrattuali e di durata- che invece, con l'utilizzo del costo ammortizzato, non possono emergere: "*the balance sheet, which is supposed to be a statement of financial condition, does not reflect the fact that each of these loans is very different. [...] To critics of amortized cost, this seems to violated basic principles of finance and economics.*" (Herz, 2016, p. 271).

A corollario delle rilevanti problematiche di cui sopra, lungamente dibattute dalla dottrina, si intende in questa sede puntualizzare non già la superiorità assoluta di un criterio rispetto all'altro, quanto piuttosto *la coerenza e la compatibilità del criterio del costo ammortizzato nei confronti sia dell'utilità conoscitiva che il bilancio deve rendere ai suoi destinatari, sia del principio di preservazione del capitale sociale, ancora vigente in Italia, nonostante l'introduzione di alcuni IAS/IFRS.*

Occorre infatti non tralasciare la duplice funzione *-informativa e conservativa-* che il bilancio tuttora assume nell'ordinamento nazionale, in quanto documento teso a rendere nota ai terzi la misura del reddito di esercizio e del derivato capitale di funzionamento (Superti Furga,

²³ Vedi art. 1174 c.c.

²⁴ Vedi *Company Act 2006*, ove (Sec 172), fra l'altro, in tema di *general duties of Directors*: "*The duty imposed by this section has effect subject to any enactment or rule of law requiring directors, in certain circumstances, to consider or act in the interests of creditors of the company.*"

2005; Navaroni, 2013), ma nel contempo da redigere secondo *criteri legali* (in particolare di prudenza), confacenti alla protezione, sopra tutti, dei creditori dell'impresa²⁵.

In questo senso, è evidente che, *qualsivoglia eccezione si ponga, nell'ordinamento nazionale, al principio giuridico e contabile dell'identità debito-obbligazione-valore di estinzione non può che produrre il risultato di sostituire valori monetari significativi, non tanto o non solo perché certi e oggettivi, ma soprattutto perché legittimamente aspettabili dai creditori e legalmente obbligatori per il debitore*, con valori che, pur non essendo stimati, nel senso canonico del termine (Onida, 1970; Argenziano, 2003), sono per lo meno teorici, e, in quanto tali, perdono elementi significativi di connessione con la realtà e con la vincolatività dei negozi sottostanti. E questo perché un debito valutato con il criterio del costo ammortizzato non rappresenta più il valore del debito residuo alla data di bilancio, bensì una base teorica per il calcolo del tasso di interesse effettivo (Dezzani, 2017).

Si osserva, in via incidentale e a precisazione di quanto sopra, che ove i tassi applicati siano allineati a quelli di mercato e dunque non si proceda ad attualizzazione, il valore derivante dall'applicazione della formula del tasso di interesse effettivo non può dirsi stimato in senso stretto, giacché nessuna ipotesi è posta dal valutatore per giungere alla sua determinazione; al contrario è il risultato di un calcolo di matematica finanziaria le cui variabili (i flussi finanziari periodici, le date di scadenza) non sono incognite, bensì note e contrattualmente determinate. Tale valore è tuttavia astratto in quanto *risultante dalla rielaborazione matematica del valore monetario, attraverso la scelta -questa sì soggettiva- di uno fra i possibili procedimenti di computo finanziario*.

Basti pensare, solo per esemplificare, che la formula non tiene conto del fattore inflazionistico, del quale potrebbe darsi evidenza, sia pure esasperando la soggettività del procedimento, attraverso l'introduzione di appositi correttivi al tasso "i"²⁶.

Infine, non possono neppure trascurarsi le implicazioni connesse alla *valenza probatoria delle scritture contabili*, che, ove regolarmente tenute, fanno fede (contro e a favore) nei rapporti tra imprenditori²⁷: atteso infatti che i saldi risultanti dai libri e dai registri obbligatori non possono

²⁵ Sul punto si veda Bocchini, 2016, ove, p. 37, il bilancio di esercizio può essere definito come "un sistema di valori che, nel rispetto delle norme di legge, ha la funzione di informare gli interessati sia in ordine al risultato economico dell'esercizio, accertato con prudenza, sia in ordine alla situazione patrimoniale e finanziaria che deriva dall'accertamento prudenziale di tale reddito."

²⁶ Sia pure con riferimento agli investimenti, ma con formule adattabili anche ai finanziamenti, sottolinea ad esempio Mora, 2001, p. 300: "Un elemento particolarmente importante da considerare nei metodi di valutazione che prendono in considerazione il tempo dei flussi finanziari è l'*inflazione* (e quindi il collegamento con la perdita di potere di acquisto della moneta nel tempo che si può manifestare nei lunghi periodi di durata dell'investimento). L'*inflazione* produce effetti sull'algoritmo del VAN e quindi del TIR e l'impatto risulterà differenziato in funzione delle caratteristiche del processo inflazionistico. Normalmente, in periodi di inflazione, al fine di mantenere costante il potere di acquisto dei finanziatori, i tassi variabili nominali dei mercati si adeguano al deprezzamento della moneta secondo una legge di Fisher che si indica con $i = r + rp + p$, da cui: $i = r(1 + p) + p$, dove: i = tasso nominale; r = tasso reale; p = tasso di inflazione."

²⁷ Art. 2710 c.c.

più rappresentare il valore del debito residuo, la medesima funzione probatoria -ancorché non decisiva in sede giudiziale- risulta svilita ed evidentemente meno efficace ai fini della ricostruzione del *quantum debeatur*.

Un secondo profilo di criticità attiene all'instabilità dei valori del debito residuo, il quale, pur mantenendosi immutato, nel valsente, sino all'estinzione, invece si modifica di continuo (*i.e.* in ogni esercizio) nel piano di ammortamento redatto secondo il criterio in esame, a dispetto delle condizioni contrattuali di rimborso -posticipato e in un'unica soluzione- qui considerate.

Il grado di volatilità dei valori non può naturalmente determinarsi a priori, posto che dipende dall'entità dello scarto di emissione e dalla durata del prestito, i quali, a loro volta, definiscono il livello del differenziale tra tasso di interesse effettivo e tasso di interesse nominale²⁸; *in ogni caso, la volatilità è provocata, piuttosto che accertata, dal metodo*²⁹, il quale, a parità di esborso monetario totale, riformula la ripartizione tra quota capitale e quota interessi dei flussi numerari associati al debito.

Alle radici di queste divergenze, in apparenza solo metodologiche, si pone soprattutto una *diversa concezione originaria dell'impresa*, alla quale anche i principi di redazione del bilancio devono piegarsi per far sì che i rendiconti di esercizio siano in grado di offrire una misurazione economica congruente e conseguente.

A questo proposito, è utile considerare gli effetti dell'applicazione del criterio del costo ammortizzato, distinguendo tra: a) profilo monetario-finanziario (Mella, 1987); b) profilo reddituale.

In relazione al profilo *sub a)*, benché la separazione non sia più attualmente così netta, è comunque utile richiamare la distinzione, storicamente significativa, tra il modello anglo-americano delle società aperte, ove l'impresa è anzitutto un oggetto di investimento, del quale rilevano specialmente i rendimenti ritraibili dai conferenti capitale di rischio, e il modello continentale delle società chiuse (Di Cagno, 2012, p. 46), nel quale l'impresa è soprattutto, almeno nella visione domestica, un istituto economico destinato a perdurare (Zappa, 1957), rispetto al quale assumono importanza primaria le condizioni di esistenza e di continuità.

Il vantaggio informativo riveniente dall'utilizzo del criterio del costo ammortizzato deve quindi venire apprezzato in relazione alle due differenti logiche investigative di cui sopra: secondo quelle finanziarie, proprie del *Financial Reporting*, il criterio risulta funzionale alla ricostruzione dei futuri *net cash inflows*, utili a quantificare la convenienza dell'investimento; rispetto agli orientamenti della dottrina italiana, e specialmente agli studi di vocazione classica (Tessitore, 2009, p. 66), non può che ritenersi inadatto, soprattutto laddove dallo stato patrimoniale si voglia risalire *anche* alle dinamiche monetarie dell'impresa e ai flussi di cassa prospettici (Mella e Navaroni, 2015), per apprezzarne gli andamenti e gli equilibri di breve e di lungo periodo e per verificare la sussistenza di adeguate prospettive di durabilità.

²⁸ Nel caso esaminato, la deviazione standard, su base annuale, computata rispetto al valore nominale di emissione è ricavabile dalla formula $\sqrt{\sum_{i=1}^n \frac{(x_i - \mu)^2}{n}}$, ove: x = valore del debito; i = osservazione i-esima; μ = media; n = numero di osservazioni.

²⁹ La volatilità naturalmente aumenta nell'ipotesi in cui si inserisca nel problema l'attualizzazione: "la considerazione del fattore temporale nella valutazione dei debiti può avere un effetto pro-ciclico", come rilevato da Strampelli e Prenestini, 2016.

Si noti, a questo proposito, che analoga funzione non può venire compiutamente svolta dal rendiconto finanziario, anch'esso introdotto in Italia dal D. Lgs. 139/2015³⁰, che fornisce la rappresentazione delle dinamiche monetarie trascorse, potendo certamente risultare utile alla previsione di quelle future (Caratozzolo, 2009, p. 22), ma soprattutto a favore degli interpreti "interni" del bilancio, ai quali è dato di conoscere, quando non di formulare, i piani e i programmi di gestione.

Per quanto riguarda invece i fruitori "esterni"³¹, basti considerare l'esemplificazione di cui sopra per riscontrare come, al termine di ciascun esercizio, il bilancio possa ingenerare negli interpreti, interessati ad apprezzare le prospettive di liquidità dell'impresa, una percezione sottostimata del livello dell'indebitamento e l'aspettazione di uscite monetarie inferiori a quelle che effettivamente si verificheranno nell'ultimo esercizio contemplato dal piano di ammortamento, per un importo che, a ben vedere, non comparirà mai dai saldi dei relativi conti.

Rispetto a questo problema si mortifica anche il significato della distinzione, ancora vigente, tra partite scadenti entro e oltre l'esercizio successivo, introdotta con il D. Lgs. 127/1991 proprio allo scopo di agevolare l'apprezzamento degli impegni finanziari dell'impresa³², a breve e a medio-lungo termine, posto che, per effetto del criterio del costo ammortizzato, nessuna fra le medesime partite sarà rappresentativa delle variazioni numerarie che avranno luogo nel succedersi degli esercizi.

Per un'interpretazione compiuta dei limiti sin qui adottati è peraltro necessario considerare le caratteristiche della prassi contabile e dell'ordinamento giuridico dai quali il criterio deriva e la loro compatibilità con i corrispondenti nazionali.

Non è infatti superfluo ricordare che anche l'elaborazione del criterio del costo ammortizzato, così come della generalità dei Principi Contabili Internazionali, risente di almeno tre connotazioni metodologiche, tipicamente anglosassoni e generalmente esterne, quantomeno nelle radici intellettuali, ai paesi dell'Europa Continentale: ci si riferisce, in particolare, alle

³⁰ Sull'origine del rendiconto finanziario vedi Mella e Navaroni, 2012, ove, p. 262: "Il rendiconto finanziario quale parte del bilancio di esercizio sembra avere avuto origine nei paesi in lingua anglosassone nei quali la contabilità secondo logica economica si sviluppa sulla base di una teorica contabile [...] che è di chiara matrice finanziaria. Ricordiamo che, nei Paesi in lingua inglese, la *financial accounting* denomina lo Stato Patrimoniale come *financial statement* perché evidenzia la posizione finanziaria dell'impresa (*financial position of the firm*) al termine del periodo amministrativo. Per questo sembrò naturale pensare di accostare al *financial statement* anche un prospetto che evidenziasse le variazioni intervenute nella posizione finanziaria (*changes in the financial position*, appunto, come si legge nel ricordato IAS n. 7)".

³¹ Sono lettori esterni del bilancio coloro che "non hanno la possibilità di consultare i documenti interni della società" e che quindi "possono basare il loro giudizio solo sul bilancio pubblicato", come osserva Quagli, 2017, p. 44.

³² Osserva sul punto Andrei, 2015, p. 56: "Appare, pertanto, evidente come lo schema di stato patrimoniale civilistico fornisca anche informazioni supplementari utili per l'apprezzamento della situazione finanziaria d'impresa, pur non essendo direttamente ispirato a criteri classificatori di specie finanziaria."

inclinazioni (i) empiriste (Comoli, Corno *et al.*, 2006), (ii) consuetudinarie (nell'assetto giuridico) e (iii) patrimonialiste.

La connotazione *sub* (i) si manifesta nell'attitudine a trasferire nella dottrina contabile l'empirismo della pratica³³, anche attraverso l'elaborazione di formule matematiche complesse per la soluzione di problemi valutativi specifici (Amodeo, 1986) (orientamento *problem solving*), secondo un approccio di tipo "pragmatico-precettista" (Siboni, 2005), basato sull'aderenza a "comportamenti contabili diffusi" (Lionzo, 2012).

Questo carattere, marcatamente presente sino alla fine degli anni 2000, ha subito una certa attenuazione con l'adozione del *Conceptual Framework for Financial Reporting* (Burton e Jermacowicz, 2015), ossia del documento di inquadramento concettuale per la predisposizione del bilancio, che, elaborato nel 1989 e originariamente denominato *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*, è stato successivamente oggetto di modifiche e assestamenti, proseguiti sino alla prima versione definitiva del 2010, oggi in corso di sostituzione a opera della revisione del marzo 2018³⁴.

In questo senso, il *Conceptual Framework* ha contribuito a moderare l'empirismo originario degli *Standards*, attraverso la definizione di principi generali finalizzati a ricondurre a un quadro concettuale unitario gli approcci casistici o parziali dei singoli IAS/IFRS.

Occorre tuttavia sottolineare come l'elaborazione del medesimo *Framework* non abbia (ancora) assunto i caratteri propri della teoria contabile, intesa quale produzione concettuale coerente, onnicomprensiva e sistematica (Coronella, 2007; Antonelli e D'Alessio, 2011), in grado di razionalizzare e di sussumere, in un *corpus* unitario, i principi e le leggi utili all'interpretazione e alla registrazione dei fatti di interesse ragionieristico.

Il *Framework* tende, infatti, non tanto a concentrarsi sulle logiche interpretative della realtà aziendale oggetto di rilevazione e sulle declinazioni tecniche, metodologiche e applicative che ne derivano³⁵, quanto piuttosto a definire con chiarezza: a) l'obbiettivo della rendicontazione finanziaria; b) le caratteristiche qualitative dell'informazione finanziaria; c) gli elementi costitutivi del bilancio e i loro criteri di valutazione; d) i concetti di capitale e di conservazione (*maintenance*) del capitale (Hines, 1989; Lennard, 2007; Rayman, 2007; Whittington, 2008; Zhang e Andrew, 2014).

Tant'è che questa inclinazione, ancora sensibilmente pragmatica, del *Conceptual Framework* ha talora indotto la dottrina a interrogarsi sulla sua esatta qualificazione teorica, cioè a domandarsi se esso possa effettivamente fungere da base del ragionamento deduttivo, oppure costituisca solo un tentativo di razionalizzare gli *Standards* esistenti (Gebhardt, Mora *et al.*, 2014).

³³ Nella migliore combinazione, pratica e dottrina si fondono armonicamente nel metodo zappiano, misto induttivo-deduttivo. Vedi AA. VV., 2006.

³⁴ Immediatamente efficace per lo IASB e per l'FRIC e applicabile dal 2020 alle imprese che utilizzano gli IFRS.

³⁵ Sul tema, e in particolare sui rapporti tra lo studio dell'azienda, l'Economia Aziendale e la Ragioneria, si veda Onida, 2001.

Considerato in relazione al contesto sopra descritto, il criterio del costo ammortizzato risulta del tutto allineato sia al matematismo³⁶ della prassi anglosassone, al quale lo accomuna l'uso della rappresentazione formale, sia al fine assegnato al bilancio che, secondo il *Conceptual Framework*: "is to provide financial information about the reporting entity that is useful to existing and potential investors, lenders and other creditors in making decisions about providing resources to the entity. Those decisions involve buying, selling or holding equity and debt instruments and providing or settling loans and other forms of credit. Decisions by existing and potential investors about buying, selling or holding equity and debt instruments depend on the returns that they expect from an investment in those instruments, for example dividends, principal and interest payments or market price increases. Similarly, decisions by existing and potential lenders and other creditors about providing or settling loans and other forms of credit depend on the principal and interest payments or other returns that they expect. Investors', lenders' and other creditors' expectations about returns depend on their assessment of the amount, timing and uncertainty of (the prospects for) future net cash inflows to the entity. Consequently, existing and potential investors, lenders and other creditors need information to help them assess the prospects for future net cash inflows to an entity."³⁷.

È noto come, al contrario, i profili di cui sopra risultino sostanzialmente estranei, o non perfettamente conformi, alla dottrina economico-aziendale e ragionieristica italiana, rispetto alla quale, e alle indagini economiche in generale, può dirsi che, da un lato, "non vi è assolutamente bisogno del pensiero puro né tantomeno del matematismo che esclude ogni altro atteggiamento" (Demaria, 1974), anche per la sua "palese limitazione di principi" (Ceccherelli, 1915, pp. 158-159); dall'altro, il bilancio adibito a pubblicazione, pur enumerando tra i suoi destinatari -in realtà non identificati nel codice civile- gli stessi soggetti elencati dal *Conceptual Framework*, ossia gli investitori (Azzali, Fornaciari *et al.*, 2012), i finanziatori e gli altri creditori, che forniscono risorse finanziarie all'impresa³⁸, *più che servire a stimolare o ad allertare i portatori di capitale, ha come precipuo scopo la determinazione del reddito* (Onida, 1974), *da raggiungere secondo logiche valutative funzionali alla tutela del capitale e dei creditori sociali*. Questo implica che i conferenti capitale di rischio oppure di debito possono trarre dal bilancio informazioni utili ove consapevolmente edotti che esso -se redatto *secundum legem*- espone una visione largamente prudentiale del reddito e del patrimonio, eccezion fatta per i casi di deroga normativa espressa.

In relazione alla connotazione *sub* (ii), nelle divergenze sin qui descritte riaffiora anche il differente approccio all'informativa di bilancio che connota le *common law countries*, per le quali la funzione del *reporting* è soprattutto la rappresentazione *true and fair* (in UK) della situazione finanziaria dell'impresa, rispetto alle *code law countries* -e alle società <chiuse> (Montalenti, 2011)-, maggiormente focalizzate sulla "*compliance with the legal requirements*" (Alexander e Britton, 2004, p. 167).

Nel primo caso (*common law countries*), del quale l'impianto britannico è largamente rappresentativo, il sistema giuridico si concentra principalmente sulla divulgazione di informazioni utili agli *shareholders*, e i comportamenti contabili legalmente corretti sono quelli conformi non solo alle prescrizioni dei *Company Acts* ma anche all'obbligo di offrire attraverso

³⁶ Matematismo che si svela sia nelle materie economiche, sia in campo giuridico, ove si pone alle origini della teorizzazione della persona giuridica, per la quale vedi Todescan, 1983.

³⁷ Vedi *The Conceptual Framework for Financial Reporting*, IFRS Foundation, 2010.

³⁸ Vedi OIC 11- *Finalità e postulati del bilancio d'esercizio*, Marzo 2018.

il bilancio un “quadro fedele” della situazione dell’impresa. Ne consegue che, sul piano giuridico, le Corti inglesi generalmente considerano rispettati questi precetti laddove il bilancio sia stato redatto secondo i Principi Contabili emanati dallo IASB³⁹.

Nel secondo caso (*code law countries*), invece, la regolamentazione contabile è generalmente stringente, di generale applicazione e finalizzata a *tutelare le parti delle transazioni commerciali*, con particolare enfasi sui creditori dell’impresa, mentre rilievo indubbiamente minore assumono gli azionisti, specialmente ove si consideri il diverso grado di “finanziarizzazione”, almeno originaria, delle relative economie (Fornasari, 2017). In questo contesto, la regolamentazione contabile è prescrittiva, dettagliata e procedurale, e dispone non solo in relazione ai doveri di informazione, ma anche in merito ai principi di contabilizzazione e ai criteri di valutazione (Roberts, Weetman *et al.*, 2005, p. 151).

Considerazioni almeno in parte diverse si possono effettuare in relazione alla componente reddituale *sub b)*, poiché la ricollocazione delle quote annue del costo ammortizzato nell’area finanziaria del rendiconto reddituale risponde indubbiamente a coerenza ed *esalta la rappresentazione dei valori secondo natura*.

Il tema non è peraltro nuovo, atteso che, quantomeno per i prestiti obbligazionari, la prassi nazionale anteriore al D. Lgs. 139/2015 già prevedeva che le quote degli scarti di emissione di competenza dei singoli periodi amministrativi venissero incluse tra gli oneri finanziari di esercizio⁴⁰.

Il criterio in esame costituisce invece un indubbio avanzamento della capacità informativa del bilancio rispetto a tutte le altre ipotesi, e specialmente rispetto a quelle in cui era previsto (ante-riforma) che gli oneri di transazione connessi all’ottenimento dei finanziamenti dovessero venire iscritti tra i costi pluriennali, per poi transitare pro-quota a conto economico, insieme agli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali⁴¹, con evidente forzatura della loro causa finanziaria.

In relazione, infine, al profilo *sub (iii)*, la tradizione patrimonialista (Mella, 1985d) anglosassone, con l’*“esaltazione della consistenza del patrimonio”* (Saita, Saracino *et al.*, 2012, p. 192) dell’impresa e con la valorizzazione del reddito distribuibile, *“sotto forma di pagamento di dividendi”* (Marchi e Potito, 2012, p. 43), esercita i propri influssi anche sul modello del costo ammortizzato, modificando non già gli effetti reddituali complessivi, quanto piuttosto la loro distribuzione intertemporale.

Comparando infatti i due criteri (costo ammortizzato e valore nominale) e ipotizzando che l’imputazione del disaggio di emissione avvenga, come consentito ante-riforma, per quote costanti, nei cinque esercizi di durata del prestito⁴², i relativi costi si configurano come segue (Tabella 2).

³⁹ Per alcune sentenze recenti si vedano *High Court of Justice - Commercial Court: No [2018] EWHC 963 (comm)*, per lo IAS 39; [2017] EWHC 2542 (*comm*), per lo IAS 37; [2015] EWHC 57 (*comm*), per lo IAS 16.

⁴⁰ Vedi *OIC 19 - Debiti*, Agosto 2014.

⁴¹ Vedi *OIC 24 - Immobilizzazioni immateriali*, Gennaio 2015.

⁴² L’ammortamento a quote costanti lungo la durata del prestito era previsto dal documento *OIC 19 - Debiti*, dell’agosto 2014, per i prestiti obbligazionari con un unico rimborso a scadenza e per le obbligazioni senza cedola.

Esercizio	VALUTAZIONE AL COSTO AMMORTIZZATO	VALUTAZIONE AL NOMINALE
	Interessi al tasso effettivo (6,19323%)	Interessi al tasso nominale (5%) + quota costante del disaggio (50.000/5)
1	58.836	60.000
2	59.383	60.000
3	59.964	60.000
4	60.581	60.000
5	61.236	60.000
TOTALE	300.000	300.000

Tabella 2 - Gli effetti reddituali

I flussi degli oneri associati al prestito risultano quindi complessivamente coincidenti, mentre varia la misura del reddito distribuibile nei singoli esercizi, emergendo più elevata, secondo il criterio del costo ammortizzato, nei primi tre periodi e minore negli ultimi due.

Si desume quindi come anche nel caso del costo ammortizzato, così come in molte altre fattispecie regolate dai Principi Contabili Internazionali, si verifichi il rovesciamento della relazione che tipicamente intercorre tra reddito e patrimonio, secondo le concezioni dominanti nella cultura contabile nazionale: in luogo del reddito che, calcolato secondo competenza economica (Mella, 1988) e sulla base di valori storici, risulta determinante della misura del patrimonio, si valorizza il debito secondo criteri finanziari, ossia in funzione del valore attuale dei flussi di cassa a esso associati, e, per derivazione, si determina la misura del reddito e delle sue variazioni.

Si tratta, in altri termini, della rappresentazione di un reddito atteso (Caratozzolo, 2006, p. 411) o potenziale, che si pone quale eccezione al principio cardine del reddito realizzato proprio della disciplina italiana e giuridicamente vincolante in quanto codificato da una norma imperativa espressa (art. 2423 *bis* c.c.) (Abriani, 2011).

Massimamente illustrative sul punto, e sul tema in generale, sono le osservazioni di Zappa (1927, pp. 221-222): “Quando sono emesse sotto la pari le obbligazioni potrebbero iscriversi in inventario secondo il valor nominale loro, diminuito della differenza che intercede tra di esso, tra il valor di rimborso insomma, ed il valor d’emissione. Si preferisce invece di far figurare ancora in passivo il valor nominale delle obbligazioni, e di inscrivere in attivo il disaggio. Che il disaggio non possa esser considerato quale perdita dell’esercizio nel quale le obbligazioni sono state emesse, è evidente; se sulle obbligazioni la società emittente avesse corrisposto l’interesse in una misura superiore a quella stabilita, esse avrebbero secondo ogni probabilità potuto collocarsi alla pari o anche sopra la pari: bene dunque può dirsi che il disaggio rappresenta il valor presente di interessi supplementari anticipato al mutuante, e correttamente esso può iscriversi fra le attività, quale spesa anticipata a scopo di lucro e non per anco consunta. Ma non devesi credere che del

disaggio si tenga conto in inventario allo scopo di fare sì che in esso appaia «il valore attuale del debito assunto mediante l'emissione di obbligazioni»: il disaggio non si iscrive in inventario che al fine di poter addossare a quegli stessi esercizi, che fruiscono dei vantaggi che l'emissione delle obbligazioni apporta o si suppone abbia ad apportare, anche gli oneri relativi.”.

In questo senso, si può concludere che *la rappresentazione contabile conseguente all'uso del criterio del costo ammortizzato modifica la natura sostanziale del disaggio di emissione, trasformandolo da valore reddituale, avente carattere di costo sospeso a utilità pluriennale, in classe patrimoniale rettificativa, avente funzione di riduzione del valore originario del debito.*

Sebbene in misura non così marcata come il *fair value*, anche il criterio del costo ammortizzato risulta, per le ragioni sopra esposte, per taluni versi de-contestualizzato, cioè maggiormente aderente a una visione della conservazione del capitale diversa da quella sulla quale sono tutt'oggi incentrati il codice civile e le discipline aziendalistiche italiane. Ci si riferisce in particolare al concetto di *capital maintenance*, che pur nelle sue varie declinazioni (*financial, physical, etc.*) (Alexander, 1990; Van Greuning, 2006; Bellandi, 2012), in fondo può considerarsi espressione del *mantenimento delle risorse economiche delle quali l'impresa è dotata.*

Intesa secondo gli schemi concettuali domestici -oltre che di buona parte dell'Europa Continentale-, la conservazione del capitale è anzitutto: a) per l'Economia Aziendale, la preservazione delle condizioni di esistenza e di sviluppo dell'impresa, le quali devono essere strutturali e in grado di generare durevolmente economicità ed equilibrio finanziario-monetario-patrimoniale e devono altresì sussistere a dispetto delle variazioni avverse del potere d'acquisto della moneta o delle alterne vicende cui vanno soggetti i rendimenti degli investimenti alternativi; b) per il sistema giuridico, la preservazione del capitale sociale, cui fanno da protezione -sia pure nominale- le riserve accumulate.

Convergono poi entrambi -quantomeno per taluni aspetti- sugli strumenti attraverso i quali tendere alla continuità dell'impresa, cioè la *gestione prudente* che se, dal punto di vista economico-aziendale, deve allontanare le deleterie politiche di distribuzione di utili fittizi o esagerati, dal punto di vista giuridico serve a rafforzare il patrimonio netto posto a garanzia dei creditori sociali.

Considerazioni del tutto diverse valgono ove prevalga una visione finanziaria del capitale investito nell'impresa, ossia nei casi in cui esso venga inteso come *monetary amount of net assets*, poiché, così concepito, la sua conservazione è in primo luogo il mantenimento del potere d'acquisto, considerato che *“a profit is earned only if monetary amount of net assets is more at the end of the period than that at the beginning of the period.”* (Rao, 2011, p. 37).

Rispetto a questa nozione, è pressoché naturale che il vero valore dell'impresa si debba mostrare non già mediante i valori sottostimati del reddito da essa generato e del patrimonio a essa asservito, bensì attraverso il valore attuale del denaro in essa investito, espresso in termini di potere d'acquisto; in questa prospettiva, non rilevano quindi i valori nominali né del debito, né dei flussi monetari da esso scaturenti, mentre assumono massima importanza il valore attuale del debito e il tasso di interesse effettivo in esso implicito.

Infine, è comunque opportuno evidenziare come anche rispetto alla diversa logica finanziaria che lo ispira, il criterio del costo ammortizzato si presenti in realtà non sempre adatto alla valutazione dei debiti, soprattutto per le sue origini e per le origini del TIR (Tasso Interno di Rendimento) su cui si basa, le quali lo associano più ai criteri di valutazione degli investimenti, in prospettiva di *capital-budgeting*, che non a quelli di rappresentazione dei finanziamenti. Questa limitazione emerge specialmente laddove il criterio si utilizzi in condizioni di incertezza, quali sono tipicamente quelle di impresa: è infatti un'ipotesi

caratteristica dei criteri finanziari di base, ove le variabili significative sono i flussi di cassa e il valore temporale del capitale-denaro (VAN, TIR, *Pay-back period* o PBP), che l'impiego avvenga in condizioni di certezza, a dispetto del fatto che, nella realtà, "l'investimento è di norma realizzato in condizioni di incertezza operativa e dei mercati dei capitali, che i metodi di valutazione finanziari riescono solo parzialmente a «catturare»" (Gangi, 2011, p. 67).

6 - Conclusioni

Sulla base delle considerazioni sopra effettuate, si può concludere come le criticità scaturenti dall'introduzione in Italia del criterio del costo ammortizzato risiedano principalmente nel *difetto di coerenza che esso mostra rispetto alla logica, non finanziaria, cui è ispirata la gran parte degli altri criteri di valutazione.*

In questo senso, esso si pone come deroga a un sistema di rappresentazione dei valori che è rimasto strutturalmente invariato e che seguita ad assegnare massima rilevanza alla prudenza delle valutazioni e al reddito prodotto dalla gestione.

Questa deroga, proprio perché espressiva di un intervento occasionale o episodico, ispirato a una nuova visione del bilancio, non può apportare benefici informativi significativi, fin tanto che la medesima visione non divenga complessiva, sistematica e strutturale, coinvolgendo più armonicamente le diverse aree del bilancio e, *in primis*, le finalità, i postulati e i principi di redazione, i quali rappresentano le determinanti e non le conseguenze dei criteri di valutazione.

L'adozione del criterio del costo ammortizzato pare invece rovesciare, alterandone il senso, la relazione logica di cui sopra, in quanto introduce un metodo di valutazione funzionale a obiettivi informativi nuovi, mentre, in realtà, gli obiettivi informativi, nel nostro ordinamento, non sono mutati.

In questo senso, ove il bilancio, pur destinato a molteplici fruitori, rimanga ancora marcatamente orientato ai creditori, il criterio del costo ammortizzato non pare in grado di apportare utilità aggiuntive, posto che la valutazione della solvibilità dell'impresa non trae sostanziale beneficio dalla conoscenza del valore attuale dei flussi finanziari futuri.

Il passaggio a una funzione rinnovata del bilancio deve quindi realizzarsi non già per singoli casi, replicando l'approccio -appunto casistico e disapprovato- dei Principi Contabili Internazionali, ma attraverso la definizione di un nuovo quadro concettuale e soprattutto giuridico, che, pur mantenendosi nell'alveo dei sistemi *civil law*, ridefinisca i principi e i presupposti dei rendiconti di esercizio, per rendere con essi congruente la progressiva "finanziarizzazione"⁴³ dei criteri di valutazione, nella misura in cui essa sia imposta dalla normativa comunitaria oppure volontariamente perseguita (come nel caso in argomento) dal diritto interno.

⁴³ Sul tema vedi Quagli, 2017, ove, p. 53, a proposito del *fair value*, si osserva come esso rifletta la finanziarizzazione dell'economia e sottenda "una specifica prospettiva di analisi dell'azienda, quella di un investimento finanziario."

REFERENCES

- AA. VV. (2006), *Scritti in onore di Isa Marchini*, FrancoAngeli, Milano.
- Abriani, N. (a cura di) (2011), *Diritto commerciale*, Giuffrè, Milano.
- Acharya, V. V., Richardson, M. P. (eds.) (2009), *Restoring Financial Stability. How to Repair a Failed System*, Wiley, Hoboken.
- Acharya, V. V., Ryan, S. (2016), Bank's Financial Reporting and Financial System Stability, *Journal of Accounting Research*, Vol. 54, No 2 [277-340].
- Alexander, D., Britton, A., Jorissen, A. (2007), *International Financial Reporting and Analysis*, Thomson, London.
- Alexander, D., Britton, A. (2004), *Financial Reporting*, Thomson, London.
- Alexander, D. (1990), *Financial Reporting. The Theoretical and Regulatory Framework*, Springer, New York.
- Amodeo, D. (1986), La ragioneria e l'empirismo, *Banche e Banchieri*, No 5 [345-362].
- Andrei, P. (2015), La struttura e il contenuto degli schemi di bilancio, in Azzali, S. (a cura di), *Financial Reporting and Accounting Standards*, Giappichelli, Torino.
- Antonelli, V., D'Alessio, R. (2011), *Gli studi di storia della ragioneria dall'unità d'Italia a oggi. Evidenze, interpretazioni e comparazioni in tema di autori, opere, oggetto e metodo*, FrancoAngeli, Milano.
- Argenziano, R. (2003), Il sistema impresa e il sistema dei valori di bilancio, *Economia Aziendale²⁰⁰⁰web*, [1-8].
- Azzali, S., Fornaciari, L., Pesci, C. (2012), Reddito d'impresa e Value Relevance per gli investitori, *Economia Aziendale Online*, Vol. 3, No 1 [1-19].
- Badertscher, B., Burks, J. J., Easton, P. D. (2014), The Market Pricing of Other-Than-Temporary Impairments, *Accounting Review*, Vol. 89, No 3 [811-838].
- Bellandi, F. (2012), *Dual reporting for Equity and Other Comprehensive Income Under IFRS and U.S. GAAP*, Wiley, Chichester.
- Besta, F. (1920), *La ragioneria*, Vallardi, Milano.
- Bischof, J., Ebert, M. (2011), The Mixed Accounting Model under IAS 39: Current Impact on Bank Balance Sheets and Future Developments, *Journal of Financial Transformation*, No 31 [165-172].
- Bocchini, E. (2016), *Diritto della contabilità delle imprese 2. Bilancio d'esercizio*, Utet, Torino.
- Borish, M. S., Ding, W., Noël, M. (1996), *On the Road to EU Accession. Financial Sector Development*, The World Bank, Washington.
- Bragg, S. M. (2012), *Business Ratios and Formulas. A Comprehensive Guide*, Wiley, Hoboken.
- Brüggemann, U. (2011), *Essays on the Economic Consequences of Mandatory IFRS Reporting around the World*, Gabler, Wiesbaden.
- Burton, F.G., Jermacowicz, E. K. (2015), *International Financial Reporting Standards. A Framework-based Perspective*, Routledge, New York.
- Cappiello, A. (2012), *Il bilancio dell'impresa di assicurazione. Regole nazionali e principi contabili internazionali*, FrancoAngeli, Milano.
- Caratozzolo, M. (2006), *Il bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano.
- Caratozzolo, M. (2009), *I bilanci straordinari*, Giuffrè, Milano.
- Ceccherelli, A. (1915), *La logismologia*, Vallardi, Milano.
- Cerboni, G. (1886), *La ragioneria scientifica e le sue relazioni con le discipline amministrative e sociali*, Loescher, Torino.
- Comoli, M., Corno, F., Viganò, A. (a cura di) (2006), *Il bilancio secondo gli IAS*, Giuffrè, Milano.

- Cormen, T. H., Leiserson, C. E., Rivest, R. L., Stein, C. (2003), *Introduction to Algorithms*, The MIT Press, Cambridge - London.
- Coronella, S. (2007), *La ragioneria in Italia nella seconda metà del XIX secolo. Profili teorici e proposte applicative*, Giuffrè, Milano.
- Croce, B. (1920), *Filosofia come scienza dello spirito. IV. Teoria e storia della storiografia*, Laterza, Bari.
- De George, E. T., Li, X., Shivakumar, L. (2016), A review of the IFRS adoption literature, *Review of Accounting Studies*, Vol. 21, No 3 [898-1004].
- Demaria, G. (1974), Omaggio a un economista della finanza italiana, *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, anno 33, No 7/8 [596-604].
- Deutsch, G. M. (2018), *Risk Assessments for Financial Institutions. Checklists, Formes, Matrices*, LexisNexis, New Providence.
- Dezzani, F. (2017), Il “costo ammortizzato” applicato ai “prestiti obbligazionari” emessi con “disaggio”, *Il Fisco*, No 5 [457-461].
- Di Cagno, N. (a cura di) (2012), *L'impresa societaria*, Cacucci, Bari.
- Dong, M., Ryan, S., Zhang, X. (2014), Preserving Amortized Costs Within a Fair-Value Accounting Framework: Reclassification of Gains and Losses on Available-for-Sale Securities Upon Realization, *Review of Accounting Studies*, Vol. 19, No 1 [242-280].
- Dwyer, G. P., Tkac, P. (2009), *The Financial Crisis of 2008 in Fixed Income Markets*, Working Paper, Federal Reserve Bank of Atlanta.
- Easton, P., Zhang, X. (2017), Mixing fair-value and historical-cost accounting predictable other-comprehensive-income and mispricing of banks stocks, *Review of Accounting Studies*, Vol. 22, No 4 [1732-1760].
- Epstein, B. J., Jermacowicz, E. K. (2008), *Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards*, Wiley, Hoboken.
- Ferrara, F., Corsi, F. (2011), *Gli imprenditori e le società*, Giuffrè, Milano.
- Flood, J. M. (2015), *WILEY GAAP. Interpretation and Application of GENERALLY ACCEPTED ACCOUNTING PRINCIPLES*, Wiley, Chichester.
- Flower, J., Ebbers, G. (2002), *Global Financial Reporting*, Palgrave, London.
- Fornasari, M. (2017), *La Banca, la Borsa, lo Stato. Una storia della finanza (secoli XIII-XXI)*, Giappichelli, Torino.
- Fortunato, S. (1999), Armonizzazione contabile fra sovranità nazionale e globalizzazione, *Rivista delle società*, Fascicolo 2-3 [328-339].
- Galgano, F. (2014), *Trattato di diritto civile. Volume I*, Cedam, Padova.
- Gangi, F. (2011), *Analisi degli investimenti aziendali. Strategie e casi*, Egea, Milano.
- Garesio, G. (2016), Il recepimento della Direttiva 2013/34/UE: il progressivo allineamento delle disposizioni contabili racchiuse nel codice civile ai principi IAS/IFRS, *Orizzonti del diritto commerciale*, Anno IV, No 1 [1-31].
- Garesio, G. (2017), La nuova disciplina del bilancio d'esercizio: le regole di struttura e i criteri di valutazione, *Giurisprudenza Italiana*, No 5 [1243-1270].
- Gebhardt, G., Mora, A., Wagenhofer, A. (2014), Revisiting the Fundamental Concepts of IFRS, *Abacus*, Vol. 50, No 1 [107-116].
- Ghini, A. (2006), Con il 2005 il “fair value” integra la disciplina del bilancio, *Economia Aziendale²⁰⁰⁰web*, No 3 [23-34].
- Giacconi, F. (2005), *Lineamenti di ragioneria internazionale*, Cacucci, Bari.

- Gibson, C. H. (1998), *Financial Statement Analysis. Using Financial Accounting Information*, South-Western College Pub., Cincinnati.
- Gilson, R. J., Kraakman, R. (2014), Market Efficiency after the Financial Crisis: it's still a Matter of Information Costs, *Virginia Law Review*, Vol. 100, No 2 [313-375].
- Herz, R. H. (2016), *More Accounting Changes. Financial Reporting Through the Age of Crisis and Globalization*, Emerald, Bingley.
- Hines, R. D. (1989), Financial Accounting Knowledge, Conceptual Framework Projects and The Social Construction of The Accounting Profession, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 2, No 2 [72-92].
- Hirst, D. E., Hopkins, P. E., Wahlen, J. M. (2004), Fair Value, Income Measurement, and Bank Analysts' Risk and Valuation Judgments, *The Accounting Review*, Vol. 79, No 2 [453-472].
- Hlawatsch, S., Ostrowski, S. (2010), Economic Loan Loss Provision and Expected Loss, *Business Research*, Vol. 3, No 2 [133-149].
- Hünsele, M. (2013), *Credit Portfolio Management. A Practitioner's Guide to the Active Management of Credit Risk*, Palgrave Macmillan, London.
- Koch, T. W., Macdonald, S. S. (2010), *Bank Management*, Cengage Learning, Mason.
- Laeven, L., Huizinga, H. (2009), *Accounting Discretion of Banks During a Financial Crisis*, Working Paper, International Monetary Fund.
- Lennard, A. (2007), Stewardship and The Objectives of Financial Statements: A Comment on IASB's Preliminary Views on an Improved Conceptual Framework for Financial Reporting: The Objective of Financial Reporting and qualitative Characteristics of Decision-Useful Financial Reporting Information, *Accounting in Europe*, Vol. 4, No 1 [51-66].
- Lionzo, A. (2012), *Gli studi di Financial Accounting di matrice nordamericana. Fondamenti epistemologici e percorsi scientifici*, FrancoAngeli, Milano.
- Mackenzie, B., Lombard A., Coetsee, D., Njikizana, T., Chamboko, R., Selbst, E. (2011), *Applying IFRS for SMEs*, Wiley, Hoboken.
- Marchi, L., Potito, L. (a cura di) (2012), *L'impatto dell'adozione degli IAS/IFRS sui bilanci delle imprese italiane quotate*, FrancoAngeli, Milano.
- Mella, P. (1985a), I vincoli al bilancio d'esercizio. Vincoli giuridici e principi contabili, *Contabilità & Bilancio*, No 2 [6-10].
- Mella, P. (1985b), Il Bilancio d'Esercizio. Definizioni, funzioni e finalità, *Contabilità & Bilancio*, No 5 [3-12].
- Mella, P. (1985c), Il bilancio d'esercizio. Modello di gestione e strumento di apprezzamento, *Contabilità & Bilancio*, No 6 [5-10].
- Mella, P. (1985d), Bilancio e logiche osservative aziendali. La logica patrimoniale, reddituale e finanziaria, *Contabilità & Bilancio*, No 7 [5-9].
- Mella, P. (1985e), Postulati e principi contabili generali, *Contabilità & Bilancio*, No 9 [5-11].
- Mella, P. (1987), Gli aspetti finanziari dell'ammortamento. Il processo di ammortamento analizzato nei suoi riflessi fiscali. Le relazioni tra cash flow e sviluppo aziendale, *Contabilità & Bilancio*, No 33 [6-20].
- Mella, P. (1988), Il principio di correlazione. I principi di funzionamento, costo e prudenza quali principi fondamentali per realizzare la correlazione tra ricavi e costi, *Contabilità & Bilancio*, No 44 [28-33].
- Mella, P., Navaroni, M. (2012), *Analisi di bilancio. Indici e flussi. Apprezzamenti e simulazioni*, Maggioli Editore, Santarcangelo di Romagna.
- Mella, P., Navaroni, M. (2015), Il Cash Flow Efficace Strumento di Analisi di Bilancio, *Economia Aziendale Online*, Vol. 6, No 3 [99-114].
- Mercer, Z. C. (1992), *Valuing Financial Institutions*, Business One Irwin, Homewood.

- Mirza, A. A., Holt, G. J., Orrel, M. (2008), *WILEY IFRS. Practical Implementation. Guide and Workbook*, Wiley, Hoboken.
- Montalenti, P. (2011), *Società per azioni, corporate governance e mercati finanziari*, Giuffrè, Milano.
- Mora, M. (2001), *Le leggi e i mercati dell'economia. Volume I. Microeconomia*, Libreria Universitaria, Padova.
- Navaroni, M. (2013), La procedura delle Analisi di bilancio, *Economia Aziendale Online*, Vol. 4, No 4 [301-309].
- Onesti, T., Romano, M., Taliento, M. (2016), *Il bilancio di esercizio nelle imprese. Dal quadro concettuale di riferimento alle nuove regole contabili nazionali e internazionali*, Giappichelli, Torino.
- Onida, P. (1970), *La logica e il sistema delle rilevazioni quantitative d'azienda*, Giuffrè, Milano.
- Onida, P. (1974), *Il bilancio d'esercizio nelle imprese. Significato economico del bilancio. Problemi di valutazione*, Giuffrè, Milano.
- Onida, P. (2001), *Economia d'azienda*, Utet, Torino.
- Papa Leone XIII (1893), *Lettera Enciclica Providentissimus Deus*.
- Provasoli, A., Vermiglio, F. (a cura di) (2008), *Le modifiche della disciplina codicistica del bilancio di esercizio: il progetto OIC di attuazione delle direttive nn. 51/2003 e 65/2001. Atti del convegno. Roma 21 giugno 2007*, Giuffrè, Milano.
- Quagli, A. (2017), *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino.
- Quagli, A. (a cura di) (2015), *Bilancio e principi contabili*, Wolters Kluwer, Milano.
- Ramirez, J. (2008), *Accounting for Derivatives. Advance Hedging Under IFRS*, Wiley, Hoboken.
- Rao, P. M. (2011), *Financial Statement Analysis and Reporting*, PHI Learning, New Delhi.
- Rayman, R. A. (2007), Fair Value Accounting and The Present Value Fallacy: The need for an alternative Conceptual Framework, *The British Accounting Review*, Vol. 39, No 2 [211-225].
- Roberts, C., Weetman, P., Gordon, P. (2005), *International Financial Reporting. A comparative Approach*, Prentice Hall, Harlow Essex.
- Robinson, T. R., Henry, E., Pirie, W. L., Broihahn, M. A. (2015), *International Financial Statement Analysis*, Wiley, Hoboken.
- Robinson, T. R., Munter, P., Grant, J. (2003), *Financial Statement Analysis. A Global Perspective*, Pearson Education, New York.
- Rutigliano, M. (a cura di) (2016), *Il bilancio della banca e degli altri intermediari finanziari*, Egea, Milano.
- Ryan, S. G. (2007), *Financial Instruments and Institutions. Accounting and Disclosure Rules*, Wiley, Hoboken.
- Saita, M., Saracino, P., Provasi, R., Messaggi, S. (2012), *Evoluzione dei principi contabili nel contesto internazionale*, FrancoAngeli, Milano.
- Santa Maria, A. (2008), *Diritto commerciale europeo*, Giuffrè, Milano.
- Schmidt, A. (2014), *Fair Value Accounting and the Financial Market Crisis*, Epubli, Berlin.
- Scott, H. S. (2009), *The Global Financial Crisis*, Foundation Press, New York.
- Senanayake, N. (2010), *Structured Finance and the 2007-2008 Financial Crisis. Causes, Consequences and Implications*, Diplomica, Hamburg.
- Siboni, B. (2005), *Introduzione allo studio di storia della Ragioneria attraverso il pensiero e le opere dei suoi maestri*, FrancoAngeli, Milano.
- Silverberg, S. C. (1990), *The Savings and Loan Problem in the United States*, The World Bank, Washington.
- Stefanova, M. (2015), *Private Equity Accounting, Investor Reporting, and Beyond*, Pearson Education, New Jersey.

- Strampelli, G., Prenestini, F. (2016), Il (parziale) adeguamento della disciplina codicistica del bilancio d'esercizio agli IAS/IFRS: questioni problematiche, *SFEF*, No 26-27 [7-11].
- Sullivan, K. (2005), *Transparency in Central Bank Financial Statement Disclosure*, International Monetary Fund.
- Superti Furga, F. (2005), Il bilancio di esercizio nel quadro dell'informativa societaria, *Economia Aziendale* ²⁰⁰⁰*web*, No 3 [63-69].
- Superti Furga, F. (2017), *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, Giuffrè, Milano.
- Tessitore, A. (2009), Il metodo negli studi di Economia Aziendale: continuità e prospettive di cambiamento, in AA. VV., *La Ragioneria e l'Economia aziendale: dinamiche evolutive e prospettive di cambiamento*, Siena 8-9 maggio 2008, FrancoAngeli, Milano.
- Tettamanzi, P. (a cura di) (2008), *Principi Contabili Internazionali. L'adozione degli IAS/IFRS in Italia. Una ricerca empirica*, Pearson Education, Milano.
- Todescan, F. (1983), Dalla «persona ficta» alla «persona moralis». Individualismo e matematismo nelle teorie della persona giuridica del sec. XVII, in AA.VV., *Quaderni fiorentini per la storia del pensiero giuridico moderno. Itinerari moderni della persona giuridica*, Tomo I, Giuffrè, Milano.
- Van Greuning, H., Brajovic Bratanovic, S. (2009), *Analysis Banking Risk. A Framework for Assessing Corporate Governance and Risk Management*, The World Bank, Washington.
- Van Greuning, H. (2006), *International Financial Reporting Standards. A Practical Guide*, The World Bank, Washington.
- Vanderhoof, I. T., Altman, E. I. (eds.) (2000), *The Fair Value of Insurance Business*, Springer, New York.
- Wahlen, J. M., Baginski, S., Bradshaw, M. T. (2015), *Financial Reporting, Financial Statement Analysis, and Valuation. A Strategic Perspective*, Cengage Learning, Boston.
- Weil, R. L., Schipper, K., Francis, J. (2014), *Financial Accounting. An Introduction to Concepts, Methods, and Uses*, Cengage Learning, Mason.
- Weiss, M. A. (1995), *Data Structures and Algorithm Analysis*, Benjamin Cummings Publishing, Redwood City.
- Whitehouse, T. (2011), FASB Warms Up to Amortized Cost for Bank Loans, *Compliance Week*, Vol. 8, No 85 [11-12].
- Whittington, G. (2008), Fair Value and the IASB/FASB Conceptual Framework Project: An Alternative View, *Abacus*, Vol. 44, No 2 [139-168].
- Whittington, G. (2008), Harmonisation or discord? The Critical Role of The IASB Conceptual Framework Review, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 27, No 6 [495-502].
- Zappa, G. (1927), *Le valutazioni di bilancio con particolare riguardo ai bilanci delle società per azioni*, Istituto Editoriale Scientifico, Milano.
- Zappa, G. (1927), *Tendenze nuove negli studi di ragioneria*, Istituto Editoriale Scientifico, Milano.
- Zappa, G. (1957), *Le produzioni nell'economia delle imprese. Volume I*, Giuffrè, Milano.
- Zhang, Y., Andrew, J. (2014), Financialisation and Conceptual Framework, *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 25, No 1 [17-26].