



UNIVERSITÀ  
DEGLI STUDI  
DI TERAMO

Insegnamento di Economia Aziendale  
Prof. *Luciano D'Amico*

Unit 4 – Paper 4.4.1

**L'EVANESCENTE CONFINE  
TRA DEBITO E CAPITALE NETTO**

di Lucio Potito

Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale,  
Gennaio/Febbraio 2009

# L'evanescente confine tra debito e capitale netto<sup>(1)</sup>

del Prof. LUCIO POTITO

*ABSTRACT: The article refers to the distinction between equity and liabilities, which is one of the most important issues that are currently on the IASB's agenda. The author expresses some preliminary opinion on suggested proposals on this issue by several professional authorities and institutions.*

## 1. Premessa

Questo scritto è dedicato ad un tema attualmente al centro di un ampio dibattito sul piano internazionale, e che può risultare ricco di spunti e di implicazioni interessanti per aziendalisti e per giuristi. La sua importanza si può intuire anche dall'esposizione che se ne sta per fare, necessariamente sintetica su molti aspetti.

Un problema che sembrerebbe a prima vista soltanto formale, in quanto consiste nel decidere in quale sezione del bilancio andare ad iscrivere certi strumenti finanziari, in realtà si capisce presto che può anche condurre a ridiscutere e a ridefinire schemi e categorie concettuali fondamentali.

L'argomento, come s'è detto, è attualmente all'attenzione di quanti si occupano di principi contabili internazionali ed è iscritto, in particolare, nell'agenda degli *standard setters* internazionali: FASB e IASB. Il dibattito è lungi dall'essere in fase finale, e dunque non si delineano ancora con chiarezza quali potrebbero essere le soluzioni che risulteranno alla fine accettate e condivise.

Questo scritto intende soprattutto contribuire alla conoscenza del problema, ponendo interrogativi. Ma verranno anche proposti commenti ed osservazioni, che, tuttavia, trattandosi di un tema *in progress*, ben si comprende che vanno considerati provvisori e di natura essenzialmente problematica.

## 2. Esposizione del problema

L'argomento, come s'è detto, è decisamente attuale. Si tratta di individuare e definire quali criteri adottare per distinguere gli strumenti finanziari di raccolta fondi, al fine di classificarli in bilancio tra i titoli di debito o i titoli di capitale.

A prima vista, sembra trattarsi di un problema di poco conto. Come pure è facile credere che distinguere tra debito e capitale netto o *equity* sia un fatto semplice; e che una volta identificati i debiti e le altre passività si ottiene l'insieme dei valori che costituisce il capitale netto. Quest'ultimo difatti, mai definito fino ad oggi in positivo, è da sempre identificato, non soltanto sul piano contabile, come il valore che residua dopo che alle attività sono state

<sup>(1)</sup> Il presente scritto riproduce, con qualche ritocco, il contributo destinato agli studi in onore di Franco Di Sabatino.

detratte tutte le passività. La denominazione di *capitale di rischio*, ad esso spesso attribuita, intende porre in evidenza il fatto che esso gode di una remunerazione residuale e quindi non certa, ed ha la funzione di assorbire gli effetti di un'eventuale insufficienza dei ricavi a coprire tutti i costi di esercizio.

Fino ad oggi la identificazione di uno strumento finanziario quale titolo di debito si è basata su un criterio squisitamente formale o giuridico, nel senso che viene classificato sicuramente tra i debiti uno strumento che nasce per dichiarata finalità di finanziamento (con una durata e un rendimento prestabiliti), come d'altro canto non si è mai posto in discussione che strumenti denominati "azioni" siano parte del patrimonio netto.

In realtà, guardando alle caratteristiche sostanziali di molti strumenti oggi esistenti, al di là della forma giuridica ad essi data, ci si accorge che il confine tra debito e capitale netto tende spesso a sfuocarsi, per la presenza di strumenti non chiaramente ed immediatamente riconoscibili esclusivamente come titoli di debito o di capitale. E i tradizionali connotati (per esempio, connessi diritti patrimoniali e/o amministrativi, ovvero previsione di interessi periodici e predeterminati) non servono più a caratterizzare e a distinguere molti titoli emessi. Peraltro, il fenomeno non è affatto recente, ma era già percepibile in tempi lontani, se si pensa che un autorevole aziendalista già oltre quarant'anni fa poteva scrivere: «Se nella loro tipica espressione queste due forme di capitale [*proprio e di terzi*] presentano vincoli economicamente e giuridicamente molto diversi, la pratica conosce una ricca varietà di forme di finanziamento per le quali si passa gradualmente, quasi senza salto, dal vincolo di "capitale proprio" al vincolo di credito»<sup>(2)</sup>.

Tuttavia, il fenomeno è divenuto oggi assai macroscopico e si manifesta sempre più di frequente, a causa della crescente e inarrestabile estensione della varietà di strumenti finanziari che si concepiscono e si rendono disponibili per gli operatori. Del resto, anche il nostro legislatore, a partire dall'ultima riforma del diritto societario, ha manifestato ampia apertura, e consente oggi di introdurre liberamente strumenti finanziari dotati delle più diverse caratteristiche.<sup>(3)</sup>

Si può dunque riconoscere la presenza del cosiddetto "capitale intermedio", cioè di strumenti emessi con caratteristiche composite, tradizionalmente tipiche, alcune di un debito, altre di componenti del capitale netto; sicché, non poche problematiche circa la loro più corretta classificazione vengono a manifestarsi, sia per chi costruisce il bilancio, sia per chi deve usarlo e controllarlo.

Si comprende facilmente che la questione è assai viva in ambito internazionale, dal momento che i principi contabili che in tale contesto vengono formulati hanno l'obiettivo di statuire regole di formazione del bilancio che privilegiano la natura sostanziale degli eventi e dei fatti che si vanno a rappresentare, prescindendo dalla forma giuridica da essi assunta.

<sup>(2)</sup> ONIDA P., *Economia d'azienda*, 1965, pag.416. Ma anche tra i giuristi sono state da tempo fatte analoghe osservazioni. V. per esempio quanto nota TOMBARI U. (*Azioni di risparmio e tutela dell'investitore* in «Riv. Soc.» n.5/2002 p.1062) e gli altri autori da lui stesso ricordati (nota n.1), a cominciare da ASCARELLI, che ne scriveva già nel 1959.

<sup>(3)</sup> Una società a seguito di apporti di soci o di terzi anche di opere e servizi può emettere strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi (art. 2346 comma 6): si possono creare categorie di azioni fornite di diritti diversi (art.2348 comma 2), azioni privilegiate e azioni correlate (art.2350, commi 1 e 2), azioni riscattabili (art. 2437- *sexies*) e "azioni sviluppo"; strumenti finanziari, comunque denominati, che condizionano i tempi e l'entità del rimborso del capitale all'andamento economico della società (art.2411 comma 3).

### 3. Il Principio contabile internazionale che oggi regola la materia

E' il Principio IAS 32 ad enunciare i criteri per distinguere gli strumenti finanziari di raccolta tra debiti e patrimonio netto. Esso precisa che a determinare la classificazione non è la forma legale dello strumento<sup>(4)</sup>, bensì la *sostanza delle clausole contrattuali* che ne hanno regolato l'emissione. Sicché nel tempo lo strumento va riclassificato e riconosciuto diversamente, se mutano i termini e/o le condizioni contrattuali.

Il senso generale del criterio è che si debba considerare debito uno strumento che *non* preveda, per l'emittente, un diritto incondizionato di esimersi dal consegnare liquidità o altre attività finanziarie (comprese proprie azioni) per estinguerlo.<sup>(5)</sup>

In termini diversi, si è di fronte ad una passività se esiste l'obbligo contrattuale, per l'emittente, di consegnare disponibilità liquide o altre attività finanziarie al possessore del titolo (o anche a scambiare attività o passività finanziarie con il possessore a condizioni potenzialmente sfavorevoli per l'emittente). E ciò indipendentemente dalla forma giuridica data allo strumento finanziario. Fra gli esempi che più solitamente vengono in proposito citati, si ricordano i due seguenti:

- un'azione privilegiata che preveda contrattualmente il rimborso *obbligatorio* (non importi se di ammontare fisso o variamente determinabile) o che riservi *al possessore la facoltà* di richiederlo (non importi a che data e per quale ammontare), è da classificare passività finanziaria. Ma se l'emittente non ha l'obbligo di eseguire il rimborso, è una quota di patrimonio netto. Come si vede, non è il suo essere formalmente e comunque un'azione privilegiata a determinarne la collocazione in bilancio<sup>(6)</sup>.
- un'azione che contempli per il possessore il diritto di rivenderla all'emittente ("opzione put"), a prescindere dalle modalità di determinazione del prezzo, e anche se riconoscesse il diritto al possessore di ottenere una partecipazione residua nelle attività dell'emittente, è da classificare passività finanziaria.

<sup>(4)</sup> Vedi, l'esempio delle azioni privilegiate più avanti nel testo ricordato, dove appunto la forma giuridica resta immutata, ma il trattamento contabile può essere invece differente.

<sup>(5)</sup> Il Principio IAS n. 32, dopo avere inizialmente definito *strumento rappresentativo di capitale* «qualsiasi contratto che rappresenti una quota ideale di partecipazione residua nell'attività dell'entità dopo avere estinto tutte le sue passività», attribuendo anch'esso, pertanto, al patrimonio netto un significato residuale, poi nell'Appendice B fornisce una diretta individuazione di uno strumento di patrimonio netto, segnalando che secondo l'approccio concordato dallo IASB uno strumento è tale (cioè, di patrimonio netto) se, e soltanto se:

- non contiene obblighi contrattuali per trasferire contanti o altre attività finanziarie o scambiare attività finanziarie o passività finanziarie con un'altra entità secondo le condizioni che sono potenzialmente sfavorevoli per l'entità; e
- se lo strumento sarà o può essere estinto con gli strumenti rappresentativi di patrimonio netto dell'entità, è (i) un non derivato che non include obbligazioni contrattuali affinché l'entità consegni un numero variabile dei propri strumenti rappresentativi di patrimonio netto, o (ii) un derivato che sarà estinto dall'entità scambiando un importo fisso di disponibilità liquide o altre attività finanziarie per un numero fisso dei suoi strumenti rappresentativi di patrimonio netto.

Da tale definizione scaturisce, per esempio, che se esiste un'obbligazione contrattuale di consegnare, ad una certa data, azioni proprie in un quantitativo *variabile* (in dipendenza del prezzo che esse avranno alla data di estinzione) giacché esse devono, in quella data, corrispondere ad un predeterminato valore complessivo, tale contratto non è uno strumento rappresentativo di capitale. Questo perché, in tale ipotesi, è l'emittente, e non il detentore del titolo, ad essere esposto al rischio di oscillazione del prezzo. Sarebbe patrimonio netto, invece, se fosse il detentore esposto a tale rischio. In questa seconda ipotesi, difatti, sarebbe dimostrata l'esistenza di una partecipazione residua nelle attività dell'entità dopo aver dedotto le passività.

<sup>(6)</sup> Attenzione, però, che occorre sempre guardare a tutti i diritti previsti contrattualmente all'atto dell'emissione del titolo. Difatti, se un'azione privilegiata prevede che il rimborso è nella piena discrezionalità dell'emittente, ma questi non può esimersi dal pagamento di un dividendo fisso cumulato, l'azione è da iscriversi come passività. Questa ipotesi viene qui ricordata per dimostrare come il problema sia più complicato di quanto potrebbe sembrare.

Inoltre, non si esclude che lo strumento, sulla base dell'indicato criterio, possa essere di tipo composto, nel senso che comprende sia una passività, sia una componente di patrimonio netto.

A questo proposito il più noto esempio è quello di una obbligazione convertibile, che costituisce, per il Principio, uno strumento finanziario composto. L'obbligo per l'emittente di pagare periodicamente gli interessi e di rimborsare a scadenza il capitale (in caso di non conversione) è una passività, da valutare sulla base del valore attuale dei relativi flussi futuri previsti dalle condizioni contrattuali. L'opzione incorporata di poter convertire il titolo in una certa quantità (fissa) di azioni ordinarie dell'emittente, invece, è uno strumento rappresentativo di capitale, il cui valore è dato dalla differenza tra il *fair value* attribuito allo strumento nella sua interezza all'atto dell'emissione e il valore della passività, calcolata come s'è detto prima.

Ma di tipo composto potrebbe essere anche un'azione privilegiata. Per chiarire, si pensi ad una azione di questo tipo, per la quale esistono le seguenti condizioni: 1) è previsto che il detentore abbia il diritto ad ottenerne il rimborso; 2) per contro, l'emittente ha la facoltà di pagare o non pagare i dividendi durante la sua esistenza; 3) il valore attualizzato del rimborso risulta inferiore all'ammontare del corrispettivo ricevuto all'atto dell'emissione. L'azione, in tale ipotesi, conterrebbe una componente di debito (valore attuale del rimborso), ma anche una di patrimonio netto (lo scarto tra quest'ultimo valore, che è inferiore, e quello del corrispettivo ricevuto inizialmente).

E' da dire, che quelli qui portati ad esempio non esauriscono affatto la vastissima gamma di strumenti finanziari di raccolta di fondi che sempre di più il mondo finanziario ogni giorno escogita: essi possono essere rimborsabili, riscattabili o irredimibili; possono prevedere rendimenti certi, obbligatori o discrezionali ovvero, ancora, misti; possono incorporare opzioni di vario genere (*put* e *call*, per esempio); possono collegare alcuni diritti al verificarsi di eventi futuri<sup>(7)</sup>, e così via. Per cui, solo un attento esame delle specifiche clausole contrattuali adoperate può di volta in volta consentire un'appropriata classificazione in bilancio di uno strumento finanziario.

Risulta, pertanto, evidente la ragione per cui spesso in concreto possono generarsi incertezze e difficoltà di comportamento. Ed in effetti, come lo stesso IASB riconosce, il Principio IAS n.32 ha dato luogo a criticità in molte occasioni, sia per quanto riguarda le modalità della sua applicazione, sia per la sua reale capacità a fornire sempre una rappresentazione corretta e precisa delle caratteristiche di ogni strumento finanziario.

Una delle più eclatanti disfunzioni del Principio, originata da una sua rigida applicazione, si verificava nella classificazione dei titoli di proprietà di certe cooperative, tanto che su questo punto lo IASB è stato indotto ad emettere un emendamento al Principio stesso.

L'emendamento ha visto la luce nel febbraio 2008, ed è servito a porre rimedio all'evidente situazione irrazionale che veniva a determinarsi, come si diceva, nel caso di cooperative i cui titoli di proprietà prevedono tutti il diritto incondizionato al rimborso (un'opzione *put*) esercitabile su richiesta del possessore. Negli enti di tale tipo tutti gli strumenti finanziari di raccolta fondi sarebbero stati, in base al Principio non emendato, classificabili tra le passi-

(7) L'obbligo per l'emittente a consegnare al detentore del titolo liquidità o altre attività finanziarie potrebbe, per esempio, essere collegato al verificarsi di un evento futuro. Se tale evento fosse al di fuori del controllo dell'emittente, il titolo sarebbe da classificare come passività, a meno che l'evento sia giudicabile "non realistico" o la consegna delle attività finanziarie richieste solo in caso di liquidazione dell'emittente.

vità, con la conseguenza che la cooperativa sarebbe risultata del tutto priva di patrimonio netto. E così l'emendamento<sup>(8)</sup> ha previsto che gli strumenti finanziari aventi le caratteristiche ora dette entrano a far parte del patrimonio netto dell'emittente, a condizione, però, che essi abbiano caratteristiche identiche e conferiscano sostanzialmente, in caso di liquidazione, il solo diritto a ricevere una quota parte del patrimonio netto che residua dopo il pagamento di ogni altra obbligazione, e che in tale diritto siano i più subordinati di tutti; inoltre, la loro eventuale periodica remunerazione deve essere quella, fra tutti gli altri titoli, più dipendente dal risultato economico conseguito dall'emittente.

Come s'è detto, l'emendamento è stato assai opportuno, ma ha anche evidenziato i limiti incontestabili dell'attuale Principio, il cui rigido rispetto può anche condurre, in alcuni casi, a rappresentazioni poco comprensibili e dal contenuto informativo inadeguato, cioè proprio l'opposto di quello che con i Principi s'intende ottenere.

#### 4. Posizione del FASB

Le regole stabilite dallo *standard setter* statunitense non sono coincidenti con quelle IASB. In generale si osserva una concezione di passività più ristretta. Sicché, per fare un esempio, azioni in circolazione che sono rimborsabili su richiesta del possessore o il cui rimborso è condizionato ad un evento fuori del controllo dell'emittente non vengono considerate passività. Tuttavia, per le società sottoposte al suo controllo, la SEC ha sancito che tali azioni devono essere iscritte in bilancio in un' apposita sezione, denominata "*temporary equity*" o "*mezzanine equity*", intermedia tra le passività e il capitale netto vero e proprio ("*permanent equity*"). Il medesimo accade per le azioni che incorporano un'opzione *put*, che quindi semplicemente *potrebbero* essere oggetto di richiesta di rivendita all'emittente da parte del possessore.

Inoltre, per fare qualche altro esempio, se non c'è dubbio che le azioni obbligatoriamente redimibili sono trattate come debito, per quanto riguarda le obbligazioni convertibili, queste rappresentano per intero passività, a differenza di quanto prevede il Principio IAS. Una separata iscrizione nel capitale netto potrebbe avvenire per il diritto alla conversione (al *fair value*) solo nell'eventualità che esso risulti incorporato in un *warrant* staccabile.

Tuttavia, anche negli Stati Uniti la sempre più crescente presenza di titoli ibridi pone di frequente problemi di classificazione in bilancio, assai sentiti: e difatti è proprio da qui che è partito un documento, oggi all'attenzione e all'esame dello IASB e degli altri competenti organismi europei, nel quale si formulano nuove differenti proposte sui possibili criteri da adottare nella distinzione in questione.

#### 5. Le modifiche proposte

Il FASB, come s'è detto, ha pubblicato nel Novembre 2007 un documento ("*Preliminary Views*") denominato *Financial Instruments with Characteristics of Equity*, nel quale presenta la

<sup>(8)</sup> Si tratta del documento «*Puttable Financial Instruments and Obligations Arising on Liquidation*». Esso ha previsto altresì che facciano parte del patrimonio netto strumenti che obblighino un emittente a consegnare una quota parte dell'attivo netto solo all'atto della propria liquidazione, anche in questo caso, però, subordinatamente alle condizioni già indicate nel testo.

proposta di tre nuovi approcci per distinguere gli strumenti finanziari di raccolta fondi tra strumenti di debito e strumenti di capitale netto. Nell'ambito del più ampio progetto di convergenza in materia di principi contabili, che è in atto tra FASB e IASB, va ad inserirsi il tema qui in discussione; per cui lo IASB ha ritenuto di emanare, nel Febbraio 2008, un *Discussion Paper* (DP) per invitare a commentare il documento FASB, con l'obiettivo di pervenire, intanto su questa materia, a statuire un nuovo Principio contabile, volto a definire la dibattuta distinzione tra gli strumenti finanziari di raccolta, che possa essere condiviso con lo *standard setter* statunitense.

Lo IASB, dunque, non ha elaborato una propria proposta di modificazione dell'esistente Principio, ma con il DP chiede a tutte le parti interessate di far pervenire (entro il 5 settembre 2008) le proprie opinioni circa la possibilità che il Documento FASB sia da ritenere una buona base di partenza per sviluppare l'argomento in questione. Se le risposte saranno convincenti, lo IASB iscriverà il progetto di modifica nella propria *active agenda* e da quel momento esso diverrà un progetto condotto in comune con il FASB.

I tre nuovi approcci proposti sono i seguenti.

«*Basic Ownership Approach*» (Criterio della proprietà di base), secondo il quale si classifica tra i mezzi propri lo strumento finanziario che, in ipotesi di liquidazione della società, conferisce il diritto a ricevere la quota di capitale netto che residua, una volta soddisfatte le pretese dei possessori degli altri strumenti finanziari emessi, senza alcun limite minimo o massimo.

Ogni altro strumento che attribuisca un qualsiasi diritto preferenziale nella ripartizione dell'attivo, in caso di liquidazione, non può essere considerato componente dei mezzi propri: per esempio, azioni privilegiate nel rimborso, pur prive di scadenza e di un obbligo di rimborso, andrebbero iscritte tra le passività. Viceversa, le azioni riscattabili sono da considerare tra i mezzi propri se il diritto di partecipare alla ripartizione dell'attivo è residuale, rispetto a quello che hanno i possessori di tutti gli altri strumenti finanziari emessi.

Come si vede, il criterio si basa sul tipo di diritto patrimoniale conferito al detentore del titolo ed è quello che restringe al massimo l'area degli strumenti finanziari considerabili quote del capitale netto. Esso, però, è ritenuto dal FASB quello preferibile, in quanto sarebbe il più semplice, pur fornendo nel contempo informazioni utili agli investitori.

«*Ownership-Settlement Approach*» (Criterio della proprietà-liquidazione), secondo il quale uno strumento è considerato tra i mezzi propri se soddisfa una (o entrambe) delle due seguenti condizioni: a) in caso di liquidazione della società, dà diritto a ricevere la quota dell'attivo netto che residua una volta soddisfatte le pretese dei possessori degli altri strumenti finanziari emessi; b) non comporta un rimborso, né obbligatorio, né legato alla richiesta del suo detentore.

Com'è evidente, il criterio amplia l'area degli strumenti classificabili tra le componenti di capitale netto e si basa, sia sulla natura dei diritti patrimoniali attribuiti al possessore, sia sull'esistenza o meno di un obbligo al rimborso.

Ciò significa, per esempio, che, a differenza del precedente criterio, azioni privilegiate nella ripartizione dell'attivo in caso di liquidazione, ma prive di scadenza e di un obbligo di rimborso, andrebbero classificate tra i mezzi propri.

Pur non essendo quello che il FASB indica come preferenziale, questo criterio è quello più vicino all'attuale prassi contabile statunitense.

«*Reassessed Expected Outcomes (REO) Approach*» (Criterio della rideterminazione dei risultati attesi), il quale comporta che alla data di ogni bilancio occorre rivedere la classificazione dello strumento. Esso deriva dalle tecniche utilizzate da investitori professionali per strumenti

quali le obbligazioni convertibili. Si basa su una media ponderata, a seconda delle probabilità, delle possibili modalità di estinzione dello strumento. Per esempio, per strumenti composti, come le ora citate obbligazioni convertibili, una parte del corrispettivo ricevuto all'atto della loro emissione si rileverà tra le passività per un importo pari al valore attuale della media ponderata, in base alle probabilità, dei possibili obblighi di rimborsare danaro (in caso di mancata conversione); mentre un'altra parte sarà iscritta tra i mezzi propri per un importo pari alla media ponderata, in base alle probabilità, del valore delle azioni che sarebbero emesse in ipotesi di conversione. Ne consegue che, ad ogni bilancio, modificandosi uno o più dei dati necessari per tali valutazioni (per esempio, il prezzo corrente delle azioni), dovrà modificarsi la quota da considerare passività e quella da includere tra i mezzi propri.

Come si vede, si tratta di un approccio complicato, che presenta aspetti controversi e troppo tecnici. E' per questo che lo stesso FASB non lo presenta come preferibile.

## 6. La proposta dello *standard setter* tedesco

Prima di proporre alcune riflessioni e qualche commento su quanto fin qui esposto, è importante segnalare anche il *Discussion Paper* prodotto ed emesso nel Gennaio 2008 dall'*Accounting Standards Committee of Germany* (ma approvato anche da altri *standard setters* europei, tra cui il nostro OIC), nell'ambito dell'iniziativa chiamata *Pro-active Accounting Activities in Europe* (PAAinE).<sup>(9)</sup>

Il Documento (corposo e interessante), discute dei vari *claims* di cui la sezione delle fonti di raccolta del capitale investito risulta costituita e della possibilità di distinguerli in due sole categorie, dopo aver preso atto delle loro specifiche e spesso assai differenziate caratteristiche; quindi, mette in luce l'insufficienza dei criteri attualmente contenuti nello IAS 32 e le incoerenze in esso presenti rispetto allo schema concettuale sistematico di riferimento (*Framework*), da cui hanno preso avvio i principi contabili statuiti nel tempo.<sup>(10)</sup>

Nel Documento si propone e si descrive il criterio del "capitale a rischio", o, più precisamente il «*Loss Absorption Approach* (LAA)». Esso viene ritenuto quello avente il maggiore contenuto informativo per l'investitore, in quanto evidenzia la funzione "cuscinetto" del capitale di rischio, ma risulta al contempo utile anche per il creditore (interessato alla solvibilità dell'impresa emittente). Il criterio decisivo, dunque, per distinguere tra passività e patrimonio netto viene individuato nella capacità di partecipazione alla copertura delle perdite, e la scelta va compiuta esaminando termini e condizioni dello strumento finanziario emesso. L'approccio presuppone la visione dell'impresa considerata in sé, autonoma e indipendente da chi la possiede (la cosiddetta *entity view* <sup>(11)</sup>), e prevede che si guardi alle caratteristiche del capitale fornito prescindendo dalla fonte dalla quale esso proviene. Uno strumento che apporta capitale *loss-absorbing*, ossia che resta disponibile per la copertura di eventuali perdite, fa parte dei mezzi propri; il valore dei diritti patrimoniali ad esso correlati, perciò, si riduce al

<sup>(9)</sup> All'iniziativa partecipano, sia l'*European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG), sia l'*European National Standards Setter*. In entrambi, com'è noto, è rappresentato anche il nostro Paese. Si ricorda che l'EFRAG assicura la partecipazione dell'Europa all'attività dello IASB, fornisce collaborazione per valutare la conformità dei principi alla normativa europea, svolge un'attività propositiva per modernizzare le direttive contabili europee e, infine, collabora con le autorità di vigilanza dei mercati.

<sup>(10)</sup> Peraltro, il *Framework* è del 1989. V. su questo punto il successivo paragrafo.

<sup>(11)</sup> V. successiva nota n.14.



verificarsi di una perdita, a differenza di quanto accade per i titoli di debito, per i quali invece esso resta inalterato. In altri termini ancora, l'ammontare di tutte le componenti del capitale netto equivale alla massima perdita sopportabile dall'impresa, prima che questa si trovi nella condizione di essere incapace di far fronte alle obbligazioni contratte.

Il criterio in parte coincide con quello attualmente previsto dallo IAS 32; se ne allontana in taluni casi: per esempio, a differenza di quanto previsto in quest'ultimo, nessuno strumento derivato può essere compreso tra i mezzi propri; come pure le azioni riscattabili di una cooperativa non sarebbero mai state classificate tra le passività, come accadeva, prima della modifica apportata, applicando lo IAS 32.

Infine, si nota che se uno strumento è solo parzialmente *loss-absorbing*, allora va scisso in due parti, diversamente classificate: l'una nel capitale netto, l'altra fra le passività. Anche per tale ipotesi si può fare l'esempio di un'obbligazione convertibile che prevede un tasso di interesse inferiore a quello di mercato per obbligazioni non convertibili.<sup>(12)</sup>

## 7. Altre alternative ipotizzate

La problematicità scatenata dai titoli di incerta o di composita natura, ha indotto a proporre anche altre soluzioni alternative.

Una ("The Mezzanine Approach") è contenuta già nelle disposizioni della SEC in precedenza richiamate. Si suggerisce, cioè, di istituire una terza sezione tra le fonti del capitale investito in un'impresa. Una zona grigia, nella quale collocare titoli aventi caratteristiche intermedie.

L'alternativa ha senza dubbio il pregio della maggiore chiarezza; nel senso che il lettore del bilancio, mentre trova classificati tra i titoli di debito e tra i titoli di capitale quegli strumenti che sicuramente posseggono tutte e solo le caratteristiche che giustificano l'appartenenza a ciascuna delle due categorie, dall'altro lato viene invece informato di quali siano gli strumenti che - naturalmente ciascuno in diverso modo - hanno una natura composita o ibrida.

C'è però anche da osservare, come riconosce lo stesso FASB<sup>(13)</sup>, che questa terza categoria di mezzi di raccolta comporterebbe problemi in merito alla misurazione di ogni sua componente. Non ultimo, decidere circa la rispettiva influenza sul reddito di esercizio: cioè se il relativo rendimento costituisca un costo dell'esercizio (come avviene per i debiti), o consista in una quota parte dell'utile netto distribuito (come per i titoli di capitale).

Classificare un titolo nella sezione dell'*equity* o tra i debiti, difatti, produce anche l'effetto che la remunerazione ad esso spettante è rappresentata, nel primo caso, da una quota dell'utile netto distribuito e, nel secondo, da un costo di esercizio. Che fare, ci si chiede, per la terza categoria?

Una seconda alternativa ("The Claims Approach") consiste nell'indicare, secondo un ordine di priorità, tutte le fonti senza tentare di classificarle in categorie ed eliminando così la

<sup>(12)</sup> In tale ipotesi, la quota di valore attribuibile all'*Option premium* (cioè il valore attuale della differenza di interesse) è componente dei mezzi propri. Se, invece, il tasso fosse in linea con quello di mercato praticato per obbligazioni non convertibili tutto l'importo costituirebbe una passività.

<sup>(13)</sup> Cfr. il citato documento FASB *Preliminary Views*, Appendice E.

distinzione tra debiti e capitale netto; sicché nella situazione patrimoniale alle attività, da un lato, si contrappongono, dall'altro lato, tutti i diritti e le pretese gravanti su di esse (*claims*).

Per la verità tale approccio ritrova le proprie radici nella cosiddetta «entity theory», che concepisce l'azienda come entità a sé stante, separata dai soggetti che ne sono i proprietari. Le attività appartengono all'azienda, mentre, sia i creditori, sia i detentori dei mezzi propri sono tutti investitori che vantano diritti, seppur differenti, sulle attività.<sup>(14)</sup>

Da un punto di vista esclusivamente economico-finanziario, tale visione ha indubbiamente una sua utilità ed è difatti di impiego comune nelle analisi finanziarie. In effetti, da tale punto di vista, le componenti del passivo possono essere considerate tutte fonti del capitale investito, e a differenziarle è solo il rispettivo diverso grado di rischio e il tipo di remunerazione.

Tuttavia, ai fini della costruzione del bilancio di esercizio destinato a pubblicazione e in relazione ai problemi di natura contabile e valutativa che essa comporta, la prospettata soluzione – presa in considerazione, per la verità, dallo stesso FASB già nel 1990, e anche successivamente, ma poi almeno fin ad oggi scartata – presenta limiti e difficoltà.

Mentre, da un lato, la sua applicazione sicuramente eliminerebbe ogni ambiguità nella separazione degli strumenti di raccolta fondi, rendendo finalmente inutile la ricerca di qualsiasi criterio atto a distinguerli in due categorie, criterio che senza dubbio finirebbe sempre per essere arbitrario, dall'altro lato, essa accresce naturalmente i problemi di misurazione dei relativi valori e di scelta circa le influenze che devono, o meno, andare a proiettarsi sul reddito, già accennati per l'alternativa precedente.

Né vanno trascurati, peraltro, gli ineludibili problemi che tale soluzione, almeno allo stato attuale, provocherebbe sotto il profilo giuridico. Anzi, si tratta di problemi difficilmente risolvibili, soprattutto in Paesi di *Civil Code*, come il nostro<sup>(15)</sup>.

### 8. Qualche commento

I principi contabili emessi dallo IASB trovano il loro fondamento concettuale, com'è noto, in uno «Schema sistematico di riferimento» (il cosiddetto *Framework*) pubblicato nel 1989. Esso ha trovato in gran parte ispirazione nel *Framework* statunitense che ha un'origine

<sup>(14)</sup> La teoria, come sappiamo, fu formulata originariamente da W.A.PATON (*Accounting Theory*, Accounting Studies Press, 1922, pp.50-84). Si contrappone ad essa la teoria più tradizionale ricordata come «Proprietary theory», che presuppone l'identificazione tra azienda e proprietari, nel senso che le attività appartengono ai proprietari e le passività costituiscono le loro obbligazioni. Prevalendo questa visione, il capitale netto viene definito in senso stretto come l'insieme dei «mezzi propri», essendo lo stato patrimoniale espresso dall'equazione *Attività - Passività = Capitale netto*.

Secondo la «teoria dell'entità», invece, alle *Attività* si contrappongono le *Equities* (comprendenti passività in senso stretto e capitale netto). Nella sua espressione più ortodossa – ma che certamente non è quella che oggi si propone – tale teoria prevede che il conto economico esponga una figura di reddito finale (sostanzialmente ottenuto sottraendo dai ricavi tutti i costi legati alla gestione operativa), dal quale vanno poi dedotti interessi, tasse e dividendi; tutte somme, queste, pariteticamente considerate distribuzioni del reddito. E' chiaro che questa visione genera un'equivoca doppia posizione dei proprietari dell'azienda, che, da un lato, sono considerati come una delle categorie di soggetti fornitori dei mezzi investiti, e, dall'altro, come portatori di diritti differenti, quali quello di voto e quello di soggetti titolari del valore netto dell'azienda. Si comprende altresì che essa può essere pensata in realtà nelle quali l'entità dei dividendi è decisa dagli amministratori che redigono il bilancio.

E' evidente che un'applicazione generalizzata ed estrema di questa teoria incontrerebbe notevoli difficoltà sul piano giuridico, ed in effetti le ha trovate. Mentre può riuscire utile limitatamente ad applicazioni di natura essenzialmente economica e finanziaria.

<sup>(15)</sup> Ma su questo punto v. anche le considerazioni che vengono fatte nell'ultimo paragrafo.

decisamente più antica<sup>(16)</sup>.

In un generale processo di convergenza tra i due insiemi di principi contabili, tra lo IASB e il FASB è attualmente in atto un comune progetto di revisione integrale dei rispettivi *Frameworks*.<sup>(17)</sup> Una delle fasi di tale progetto (oggi allo stato iniziale) prevede il riesame delle definizioni di attività, passività e capitale netto; si tratta di un riesame generale, e non limitato quindi agli strumenti finanziari.

Il principale problema dell'attuale discussione circa la classificazione in bilancio di tali strumenti (come quello di analoghe iniziative su altri specifici argomenti) è dunque quello di cercare soluzioni che poi si rivelino coerenti con i progetti in atto di più ampio respiro e di inquadramento generale.

Ora già se si considera questa circostanza viene da chiedersi, se sia logicamente corretto il percorso di ridiscutere e di trovare soluzioni per alcune specifiche questioni (come questa qui discussa) e poi ridisegnare l'intera struttura concettuale. Un po' sarebbe come se si volesse ridefinire l'architettura di un edificio partendo da uno dei piani intermedi.

Nondimeno, pur volendo prescindere dalla considerazione in ultimo fatta, e concentrarci sulla materia degli strumenti finanziari di raccolta, comunque non appare opportuno che si eviti di far precedere ciascuna nuova proposta di criteri di definizione e di classificazione da un accurato riesame delle categorie concettuali che risultano implicate.

E' quanto accade invece nelle proposte FASB ed è il punto sul quale si concentrano tutti i primi commenti critici che sono stati avanzati<sup>(18)</sup>.

Nei tre approcci presentati dal FASB, inoltre, vengono *prioritariamente* individuate e definite in positivo le caratteristiche degli strumenti finanziari da considerare componenti del capitale netto, mentre si prescrive di includere tra i debiti quelli che di esse risultano privi. Ora questo, com'è evidente, costituisce una vera e propria inversione rispetto a quanto sinora universalmente si accetta e si condivide, e che risulta sancito pure nel *Framework*: cioè di concepire il capitale netto come un insieme di valori residuale, composto da tutte le poste che *non* risultano definibili passività. Ma il FASB non ritiene di addurre alcuna spiegazione su questo punto.

Tale circostanza non è di poco conto, in quanto una volta definite le caratteristiche che uno strumento finanziario di raccolta fondi deve possedere per rientrare nel capitale netto, non si pensa che a comporre tale capitale partecipano anche altre poste (alcune peraltro prodotte proprio dall'applicazione dei principi contabili internazionali), quali, per esempio, molte riserve di capitale, la cui presenza, per essere coerenti, andrebbe giustificata con i me-

<sup>(16)</sup> Il *Framework* statunitense sostanzialmente si compone di quattro parti: Obiettivi del sistema di bilancio, Caratteristiche qualitative dell'informazione contabile, Elementi del sistema di bilancio e Riconoscimento contabile (*recognition*) e misurazione delle sue componenti. Esse si trovano contenute in sei *Concepts Statements* emessi tra il 1978 e il 1985, ma che sono il risultato di una lunga elaborazione teorica fatta da vari gruppi di studio, associazioni e organismi diversi che si sono succeduti negli anni, a partire dal 1930, quando uno speciale Comitato dell'allora denominato *American Institute of Accountants* usò per la prima volta il termine "Principio". Sul significato e sull'evoluzione dei principi contabili statunitensi, v. POTTIO L., *I principi contabili generalmente accettati* in AA.VV. *La certificazione professionale dei bilanci*, Napoli, 1973 e SANNINO G., *Il percorso di formazione dei principi contabili nordamericani*, Padova, 1999.

<sup>(17)</sup> Anche perché ci si attende che nei prossimi anni i Principi contabili IASB vengano estesi anche a Stati Uniti, Giappone e Cina.

<sup>(18)</sup> Particolarmente critico è lo *standard setter* tedesco (*Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V.*) che denuncia la mancata indicazione delle basi concettuali sui quali si reggono i criteri proposti e l'assenza di motivazioni circa il contenuto informativo di ciascuno di essi ai fini dell'assunzione di appropriate decisioni. Sulla stessa linea si sono posti l'EGRAG e l'OIC.

desimi criteri adottati per gli strumenti finanziari. Sembra invece evidente che per giustificare la presenza di tali altre poste, dovrebbe necessariamente valere sempre il consueto principio, cioè che esse *non* rappresentano passività.

Nelle proposte in questione, poi, il FASB esprime la preferenza per il primo dei tre criteri ricordati, soprattutto perché presenta una maggiore semplicità. Ma, com'è stato giustamente osservato da più parti, la semplicità, non può costituire un attributo in grado, di per sé, di determinare la scelta; questa semmai deve dapprima aver tenuto conto della maggiore capacità di fornire informazioni utili a chi deve assumere decisioni sulla base di quanto rappresentato in bilancio (la cosiddetta *Decision-usefulness*): agli investitori presenti e potenziali, ai creditori, ad ogni altro soggetto utilizzatore.

Disancorare la scelta da adeguate motivazioni che si colleghino alla base concettuale su cui poggia ciascun criterio proposto e che tengano conto della sua utilità al fine di assumere decisioni, inoltre, può aprire la via a soluzioni arbitrarie e per questo magari anche più soggette all'influenza di un'attività di *lobbying*, da parte di qualche categoria di soggetti; attività che, com'è risaputo, esercita spesso pressioni sulla formulazione dei principi contabili.

In proposito, non va dimenticato che estendere l'area degli strumenti di capitale netto porta ad un miglioramento dei risultati di bilancio, perché la loro remunerazione avviene attraverso la distribuzione degli utili, mentre costituiscono costi di esercizio i rendimenti da assicurare ai titoli di debito. Accrescendo questi ultimi, perciò, si determina un effetto di segno opposto, cioè di depressione dei risultati di bilancio.

Apprezzabile appare, allo stato attuale, la proposta rappresentata dal *Loss Absorption Approach*. Esso difatti ha il pregio di presentare un'informazione effettivamente utile, andando a porre in luce la quantità "cuscinetto" che vale a fronteggiare le eventuali perdite contabili. Sicché sembra convincente decidere l'inclusione nel capitale netto di quegli strumenti il cui valore può ridursi in conseguenza del fatto che l'emittente subisca una perdita.

Il criterio, peraltro, appare più generalizzabile. Anzitutto esso, come peraltro già osservato, non serve solo per individuare gli strumenti finanziari da includere nei mezzi propri, ma può essere utilizzato per giustificare la presenza nel capitale netto anche di ogni altra posta che solitamente vi è inclusa (riserve di capitale e così via), secondo il rilievo prima formulato.

Esso poi ha un raggio di applicabilità più ampio e generale, essendo utilizzabile da ogni tipo di impresa, non esclusivamente dalle società quotate o, più in generale, dalle *public companies*, e da quelle che mobilitano ingenti risorse.

Difatti, uno dei limiti che in generale i principi contabili recano con sé è che essi sono stati concepiti primariamente per le società ora citate. Tale primaria destinazione dei principi si avverte altresì nel fatto che vengono sovente proposti criteri che risultano poi onerosi nell'applicazione o tecnicamente complicati per molte imprese e che per questo facilmente vengono male impiegati, dando quindi luogo a risultati del tutto arbitrari. E' il caso, per esempio, del terzo criterio proposto dal FASB (il *REO Approach*).

Questo comporta altresì che la variegata realtà delle altre imprese mette in evidenza spesso situazioni non prevedibili inizialmente, com'è accaduto per il caso delle cooperative che ha indotto ad emendare il Principio IAS 32. E occorre allora superare le conseguenti difficoltà di estrarre eccezioni da un Principio generale.

Ma ciò può snaturare un Principio e la logica su cui si fonda, e porta ad accrescere le incoerenze con la struttura concettuale di base. Implica ancora che la statuizione dei Principi tenda sempre più a divenire di fatto *rules-based* (nel senso che vengono formulate regole ana-

litiche di comportamento), tradendo il corretto proposito iniziale di assumere un orientamento invece *principle-based*, cioè fondato su criteri e principi generali e per quanto possibile semplici<sup>(19)</sup>.

## 9. Considerazioni conclusive

La sempre più frequente creazione di strumenti finanziari ibridi porta ad accrescere la varietà delle caratteristiche presenti in ciascuno di essi.

Sempre più difficile appare dunque la possibilità di trovare criteri con cui riuscire a comprimere in sole due categorie (passività e capitale netto) titoli assai differenziati. La soluzione non potrà che essere arbitraria e naturalmente convenzionale. Anche se da sempre si adottano convenzioni nelle nostre materie: essenziale è dividerle.

L'argomento, come si vede, è di elevato interesse e richiede molta riflessione da parte di aziendalisti e di giuristi<sup>(20)</sup>.

E' probabile che approfondire la ricerca, secondo quanto propone il FASB, per trovare in che modo tracciare la linea di confine tra passività e capitale netto, separando così in due parti il settore del passivo, non porterà da nessuna parte; nel senso che risulterà alla fine assai difficile trovare una soluzione davvero appagante e non ambigua.

Questo perché gli strumenti finanziari di nuova progettazione sono destinati, come s'è detto, a divenire più numerosi, e, soprattutto a presentare in misura crescente una natura mista se vengono esaminate (come va fatto) le loro sottostanti caratteristiche economiche, piuttosto che la forma giuridica o la denominazione ad essi assegnate. Al più, si potrà di-

<sup>(19)</sup> L'approccio originario dello IASB (benché poi praticato non evitando numerose eccezioni) - che è quello del *principle-based*, all'opposto dell'impostazione adottata invece dal FASB - viene giustamente ritenuto da preferire per il fatto che con esso si ottengono standard migliori e soprattutto più comprensibili e meglio adottabili dai vari paesi e meglio adattabili alla realtà di ciascuno di essi.

<sup>(20)</sup> Al tema oggetto del presente scritto è interamente dedicato un recente studio di MAGLIO R., *La rappresentazione degli strumenti finanziari nel bilancio dell'emittente. La distinzione tra passività finanziarie e mezzi propri nell'evoluzione internazionale*, Torino, 2008.

Esamina da vicino l'argomento qui affrontato lo scritto di un giurista: TARABUSI M., *Strumenti finanziari partecipativi e principi contabili internazionali: esiste ancora il sistema del netto?* In «Giur. Comm.» n.34.4, 2007, pag.456/I ss. Sono già molti però gli studiosi del diritto che hanno indirizzato la loro attenzione agli strumenti finanziari innovativi, soprattutto di natura ibrida. Cito qui solo quelli da me consultati in occasione della stesura di questo scritto, consapevole di non indicare purtroppo qualche autore, che pure se ne è occupato, del che mi scuso: BUSSOLETTI M., *L'iscrizione in bilancio degli apporti non di capitale (titoli partecipativi e apporti di terzi nei patrimoni destinati)* in «Riv. Dir. Comm.» n.1-2-3/2007, p.29 ss.; BRUNO F. e ROZZI A., *Dall'azione di risparmio all'Azione Sviluppo: il primo strumento finanziario ibrido "qualificato"*, in «Società», n.7/2008, pag. 832 ss.; COSTI R., *Strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi*, in *Il nuovo diritto delle Società* diretto da Abbadessa e Portale, vol. I, Torino, 2006, pag.727 ss.; DI BITONTO C., *L'inquadramento sistematico delle azioni riscattabili secondo il nuovo art.2437 secies c.c.*, in «Società» n.4/2008, pag.415 ss.; LAMANDINI M., *Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari da parte delle s.p.a. e delle cooperative p.a.*, in «Banca Borsa», 2003, I, 519 ss. LIBONATI B., *I "nuovi" strumenti finanziari partecipativi*, in «Riv. Dir. Comm.» n.1-2-3/2007, pag.1 ss.; MIGOLA M., *Gli strumenti finanziari nella società per azioni e la raccolta del risparmio tra il pubblico*, in «Riv. Dir. Comm.», 2005, I, pag.433 ss.; NOTARI M. e GIANNELLI A., *Azioni. Art. 2346: Commento al comma 6*, in «Commentario» diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi e Notari, Milano, 2008. PISANI MASSAMORMILE A., *Azioni e altri strumenti finanziari partecipativi*, in «Riv. Soc.», n.6/2003, pag.1268 ss.; PORTALE G.B., *Dal capitale "assicurato" alle "tracking stocks"*, in «Riv. Soc.» n.1/2002, pag.146 ss.; TOMBARI U., *Azioni di risparmio e tutela dell'investitore (Verso nuove forme rappresentative della società con azioni quotate)*, in «Riv. Soc.» n.5/2002, pag. 1062 ss. e *Le categorie speciali di azioni nella società quotata*, in «Riv. Soc.», 2007, pag.965 ss.

Si ricordano altresì gli scritti di: CASO' M., *La classificazione degli strumenti di raccolta finanziaria: la descrizione del problema, il contenuto dello LAS 32, il caso della azioni di risparmio: debito o patrimonio?* in «Riv. Dir. Comm.», n.2/2004, pag.447 ss. e PORZIO C. e SQUEO G., *LAS 32 e riforma societaria: come classificare gli strumenti finanziari in «LAS-IFRS e Imprese bancarie»* (a cura di Mazzeo, Palombini, Zorzoli). Edibank, 2005.

stinguere tra quelli che più *tendono* ad essere titoli di capitale e quelli che più *tendono* ad essere titoli di debito.

A questo punto, pur volendola tracciare, una linea di confine netta potrebbe risultare arbitraria, incerta, forzata, generatrice di confusione.

Sicuramente affioreranno contrastanti esigenze tra le prospettive di carattere giuridico e quelle più propriamente economico aziendali. Nel senso che molti strumenti, se riguardati sotto l'aspetto giuridico, per i diritti che recano o per altre ragioni, potrebbero costituire capitale netto (ovvero passività), mentre, se considerati nelle sottostanti caratteristiche economiche, potrebbero rappresentare passività (ovvero capitale netto).

A quel punto probabilmente occorrerà trovare soluzioni compromissorie, salvaguardando naturalmente le esigenze giuridiche che necessariamente contano per un bilancio destinato a pubblicazione. Non si può escludere, ma giusto per fare un'ipotesi, che si giunga ad una classificazione che salvaguardi appunto tali esigenze, ma avvertendo (in nota integrativa, per esempio) che si tratta appunto di una classificazione esclusivamente presentata in vista di quella prospettiva, ma che alcuni dei titoli iscritti in bilancio vanno considerati diversamente in relazione al loro sostanziale contenuto economico.

Ma, come s'è detto, si stanno giusto facendo ipotesi, anche perché non è possibile allo stato attuale prevedere quale potrebbe essere l'evoluzione che su questo e su altri punti potranno subire le norme giuridiche sotto la spinta vigorosa della prassi. Del resto è nella esperienza degli anni che viviamo assistere ad aperture, spesso inaspettate, e a cambiamenti, anche radicali, da parte del nostro legislatore, affatto impensabili al tempo in cui meditavano i nostri antichi maestri.

E proseguendo sulla strada delle ipotesi, non risulta poi immediatamente scartabile, senza neanche dedicargli qualche riflessione, la proposta di eliminare del tutto la linea di separazione, evitando così di costringere i diversi strumenti di raccolta in due categorie, nelle quali mancherebbe l'indispensabile omogeneità tra le sue componenti. In nota integrativa, poi, potrebbero venire descritte con chiarezza le singole caratteristiche, e il rispettivo impatto che hanno avuto sul reddito dell'esercizio, allo scopo di consentire a ciascun utilizzatore del bilancio, a seconda dei fini conoscitivi rispettivamente perseguiti, di effettuare appropriate classificazioni. Sicché ci sarà chi metterà insieme quei titoli che assegnano al possessore medesimi diritti patrimoniali o medesimi diritti amministrativi, per esempio; e chi invece elaborerà classificazioni che consentano giudizi sull'equilibrio finanziario dell'impresa, o sul grado di solvibilità, ovvero che siano idonee alla costruzione di altri e appropriati indicatori, e così via<sup>(21)</sup>.

Una variante, infine, meno dirompente e più effettivamente praticabile, anche in tempi brevi, potrebbe essere quella di indicare tre categorie di fonti dell'attivo: gli elementi che rappresentano "pure" quote di capitale netto, quelle che rappresentano "puri" debiti e, poi, una terza classe, nella quale confluiscono i titoli di natura incerta o composta. Questa variante, peraltro, senza adottare il *Claims Approach*, ha il pregio di evitare che molti titoli finiscano per essere scissi in due componenti. Anche per essa, poi, sarà naturalmente la nota integrativa a fornire ogni dettagliata informazione.

A questo punto ci si chiede: quale delle soluzioni qui prospettate è quella che fornisce al

<sup>(21)</sup> Del resto non si dimentichi che già oggi i dati di bilancio sono assoggettati a riclassificazioni diverse, impostate sulla base di differenti criteri a seconda delle finalità conoscitive perseguite, da parte di società di rating, autorità di vigilanza, investitori istituzionali, analisti finanziari, e altri.

lettore del bilancio un'informazione più corretta, meno fuorviante, più utile; che poi è questo l'obiettivo fondamentale del bilancio destinato a pubblicazione? È preferibile quella che comunque riesce, sulla base di un criterio convenzionale e universalmente condiviso, ma ancora da trovare<sup>(22)</sup>, a presentare due categorie di mezzi di raccolta di fondi, o quella che rinuncia del tutto a tracciare la linea, ovvero ancora quella che comunque separa i titoli sicuramente di debito e i titoli sicuramente di capitale, e lascia indistinti tutti gli altri?

Si capisce che le soluzioni non potranno che implicare la messa in discussione, da parte di aziendalisti e giuristi, dei modelli teorici fin qui interiorizzati, la ridefinizione di molti concetti consolidati. Ciò che proprio non si può fare è difendere ad oltranza e ad ogni costo i vecchi schemi.

Del resto, il rinnovamento investe tutto il corpo dei principi contabili internazionali. Questi, è vero, costituiscono regole prodotte dalla prassi, ma in realtà si constata che essi intaccano, e spesso stravolgono idee generali e concetti fondamentali, come si è visto anche in relazione all'argomento qui discusso. Non si capisce fino a che punto ci sia stata consapevolezza in quanto accaduto, o probabilmente è più vero che la consapevolezza si va acquisendo gradatamente, via via che si fa esperienza e si riflette sulle applicazioni concrete. Forse oggi ci si rende conto che il processo di formazione dei Principi è stato troppo disinvoltamente effettuato e la conseguente loro adozione troppo rapida. Più opportuno probabilmente sarebbe stato procedere prima ad un'attenta rivisitazione del quadro sistematico di riferimento e a ridiscutere a fondo i concetti e i principi generali.

Per tornare al tema cui è dedicato questo scritto, vorrei in ultimo ancora ricordare, come avvertito all'inizio, che quelle espresse sono idee e riflessioni da considerare provvisorie, quasi fatte "a caldo", poiché riguardano un argomento che è attualmente al centro di un dibattito tuttora in corso, anzi appena cominciato, per il quale mancano quindi conclusioni, seppure parziali e temporanee. Per tale ragione, esse sono idee e riflessioni forse destinate presto a perdere di significato, e a diventare obsolete. E tuttavia l'importanza del tema è tale, che ho ritenuto comunque opportuno (e spero anche utile) svilupparle e presentarle.

LUCIO POTTITO

*Ordinario di Economia Aziendale*

Università degli Studi Federico II di Napoli

<sup>(22)</sup> Forse la proposta che allo stato merita di essere più approfondita, come notato nel paragrafo precedente, perché potrebbe condurre ad una soluzione ragionevole, è quella che fa riferimento al *Loss Absorption Approach*.