

# Comunicazione finanziaria: il linguaggio delle imprese

**Enzo Rocca**

Vice Direttore Generale



“La comunicazione finanziaria”  
Sondrio, 9 marzo 2010

# Agenda

## Comunicazione finanziaria

```
graph TD; A[Comunicazione finanziaria] --> B[Linguaggio]; A --> C[Rischio]; A --> D[Opportunità];
```

### Linguaggio

(cosa e come comunicare)

**Enzo Rocca**

### Rischio

(evitare errori e sanzioni)

**C. Cornalba,  
M. Pizzicoli, L.  
Faustinelli**

### Opportunità

(migliorare i rapporti con gli stakeholder)

**F. Lenoci**

# **Perché è importante la comunicazione finanziaria ?**

**Elemento fondamentale del processo decisionale**

# Decisori = stakeholder

**Ciascun decisore ottimizza il proprio processo di scelta economica e finanziaria, mediante un'analisi approfondita delle informazioni a disposizione, con l'obiettivo di cogliere gli elementi d'incertezza e di rischio che possono influenzare significativamente l'ordinamento nelle preferenze.**

# Finalità dell'utilizzo

## Investitori

Decisioni d'investimento

## Creditori

Decisioni in merito alla gestione dei crediti

## Competitori

Valutare la forza/debolezza competitiva e le strategie di business

## Regolatori

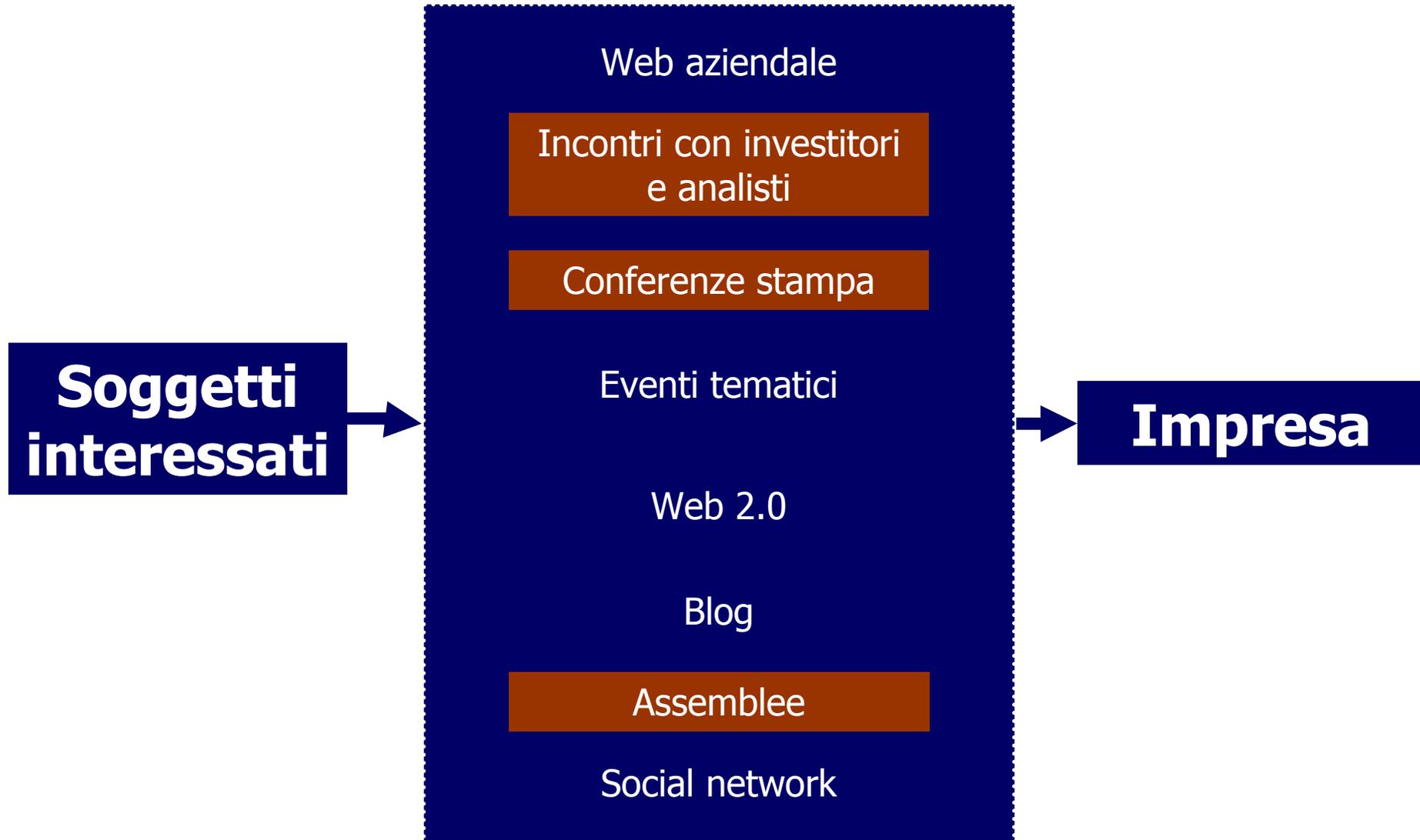
Valutare la compliance alle richieste normative

# Nozione di comunicazione finanziaria

**Impresa**



# Canali di comunicazione finanziaria



# Evoluzione nella domanda e nell'offerta d'informazione

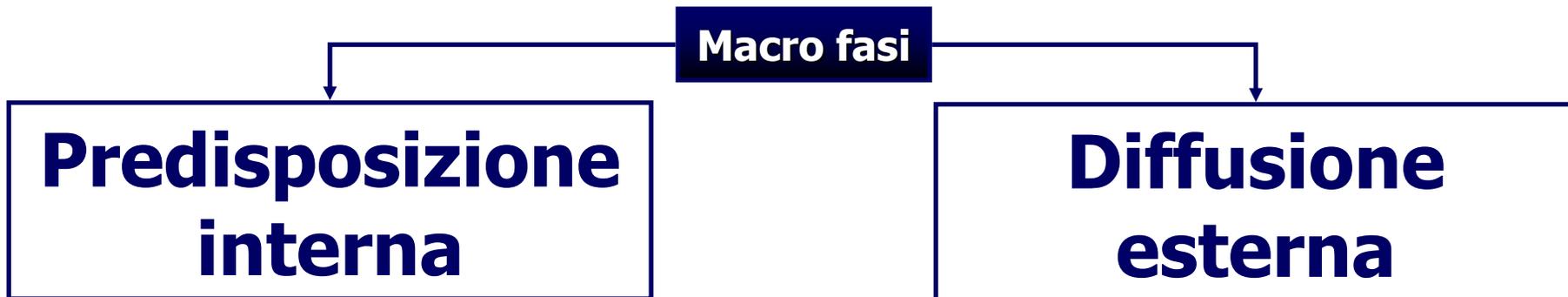
## Informazioni di natura finanziaria

Dati sulle principali variabili aziendali  
(es. redditività, liquidità, entità delle garanzie, livello di crescita nel settore, relazione costo-volume-profitti, ecc.)

## Altre informazioni

Segment reporting  
Organizzazione della società  
Analisi e gestione dei rischi  
Sistema di controllo interno  
Governance societario

# Comunicazione finanziaria: il linguaggio delle imprese



**Regole contabili e tecniche adottate dalla direzione aziendale**

**Da "Accounting Standards"  
A "Financial Reporting Standards"**

**Regole contabili utilizzate dall'impresa e tecniche adottate dalla direzione aziendale per comporre i dati e le notizie gestionali in un documento di sintesi (qualitativa e/o quantitativa) utile ai diversi fruitori dell'informativa finanziaria.**

**Le suddette regole e tecniche rappresentano un vero e proprio linguaggio, oggi codificato nei cosiddetti "principi di comunicazione finanziaria" (Financial Reporting Standards), che rappresentano un'evoluzione di quelli in precedenza denominati come "principi contabili" (Accounting Standards).**

# Adozione di un unico linguaggio europeo

- **Scaturisce da una semplice esigenza:**
  - introdurre un'informazione comparabile e di qualità per rendere compatibile la crescita dei mercati finanziari con la tutela dei risparmiatori.
- **Quest'obiettivo è raggiungibile solo con bilanci redatti utilizzando principi di comunicazione finanziaria omogenei e facilmente comprensibili.**

# Linee di azione

- **Modernizzare le direttive contabili**
  - affinché queste possano continuare a costituire la base dell'informativa finanziaria per la generalità delle imprese
- **Obbligo di redigere i propri conti consolidati conformemente a un unico insieme di principi**
  - per tutte le società quotate nell'UE
  - Consiglio europeo di Lisbona del 23 e 24 marzo 2000.

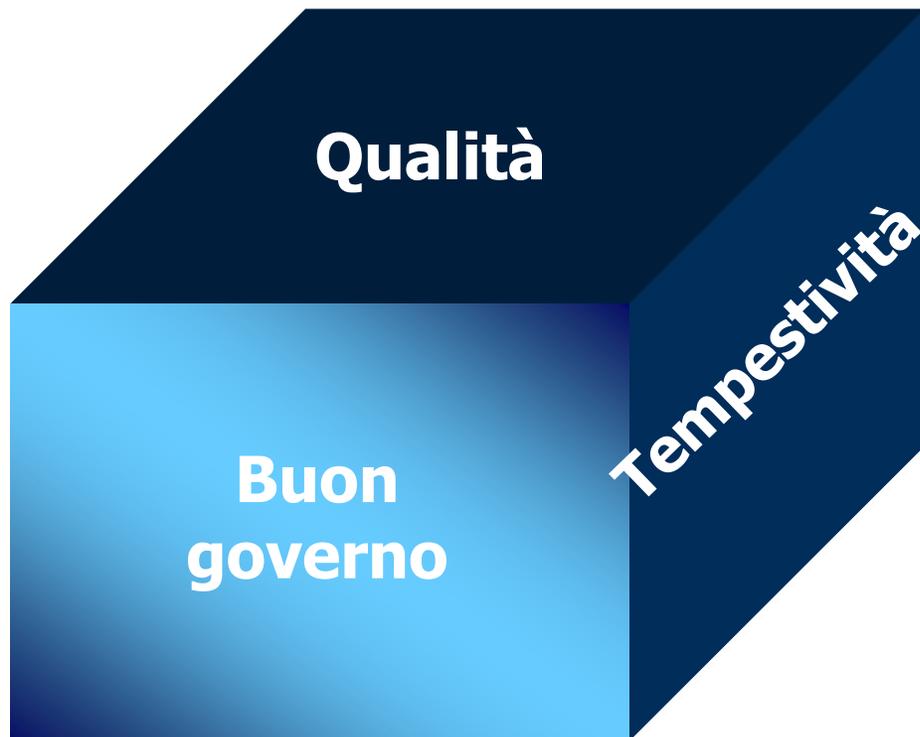
# Modernizzazione delle direttive contabili

Direttiva		Contenuto	Adozione
<b>Fair value</b>	Direttiva 2001/65/CE del 27 settembre 2001	Applicazione dei principi contabili internazionali riguardanti gli "strumenti finanziari".	<b>D.Lgs. n. 394 del 30 dicembre 2003</b>
<b>Modernizzazione</b>	Direttiva 2003/51/CE del 18 giugno 2003	introduce alcuni principi e criteri contenuti nei documenti Ias/Ifrs dello IASB	<b>Recepita parzialmente con il D.Lgs. n. 32 del 2 febbraio 2007</b>
<b>Revisione legale dei conti</b>	Direttiva 2006/43/CE del 17 maggio 2006	Riforma organica della revisione legale dei conti	<b>D.Lgs. approvato dal Consiglio dei Ministri il 22 gennaio 2010</b>
<b>Miglioramento dell'informativa</b>	Direttiva 2006/46/CE del 14 giugno 2006	Rappresentazione delle operazioni fuori bilancio e con parti correlate, comunicazione informativa concernente il governo societario da includere nella relazione sulla gestione (società emittenti valori mobiliari).	<b>D.Lgs. n. 173 del 3 novembre 2008</b>

# Evoluzione degli Ias/Ifrs

- 2001 Formazione dello IASC Foundation e dello IASB.
- 2002 L'Unione europea adotta gli Ifrs per i bilanci delle società quotate a partire dal 2005.  
Lo IASB e il FASB annunciano la volontà di collaborare verso la convergenza degli *standard*.
- 2003 Lo IASB emette il primo nuovo standard (Ifrs 1).  
Australia, Hong Kong e Nuova Zelanda s'impegnano all'adozione degli Ifrs.
- 2005 In Europa circa settemila società quotate di venticinque paesi passano agli Ifrs.
- 2006 Lo IASB e il FASB concordano una *roadmap* di convergenza degli Ifrs e degli Us Gaap. La Cina adotta principi contabili sostanzialmente in linea con gli Ifrs.  
Brasile, Canada, Cile, India, Giappone e Corea definiscono una scadenza per adottare o convergere verso gli Ifrs.
- 2007 Us Sec rimuove i requisiti di riconciliazione dei *reporting* con Ifrs per le società non-US e si consulta sugli Ifrs per le società domestiche.  
Israele, Malesia e Messico adottano gli Ifrs.
- 2008 L'US pubblica una *roadmap* per l'adozione degli Ifrs e aggiorna il MoU dello IASB-FASB.

# “Non solo” contenuto



## Comunicazione finanziaria

# Principi per la comunicazione periodica diffusa ai mercati (Iosco)

- Le relazioni periodiche devono contenere informazioni rilevanti
- Deve essere chiaramente identificato il soggetto responsabile delle comunicazioni al mercato di natura contabile, incaricando quest'ultimo anche di dichiarare che le informazioni in esse contenute siano veritiere e corrette
- Le relazioni finanziarie devono essere valutate o revisionate dalla funzione di controllo interno dell'emittente
- Le informazioni devono essere rese disponibili al pubblico in modo tempestivo
- I documenti periodici devono essere depositati presso il soggetto che regola il mercato
- Le informazioni devono essere conservate per facilitarne l'accesso del pubblico
- Le informazioni divulgate nelle relazioni periodiche devono essere veritiere e corrette
- Ci deve essere parità di accesso alle informazioni contenute nelle relazioni finanziarie
- Ci deve essere equivalente disponibilità informativa tra diversi mercati finanziari

# Aggiornamento continuo

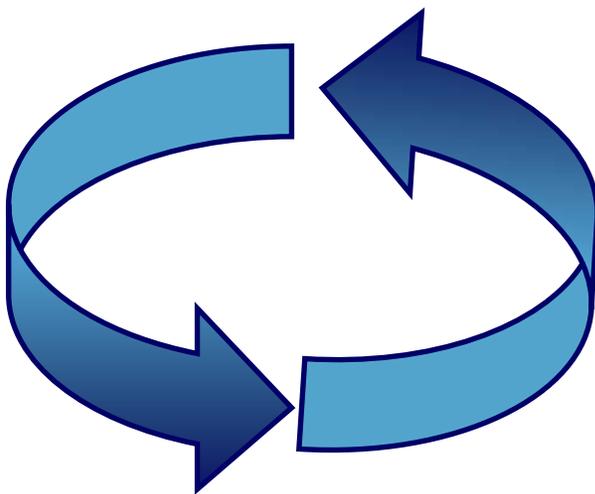
## Qualità

Sorbanes-Oxley Act e Legge 262/2005 – Miglioramento dei controlli sull'informativa finanziaria, dirigente preposto

## Omogeneità

**Modernizzazione:** direttiva 2001/65 (fair value); 2003/51 (modernizzazione) e 2006/46 (fuori bilancio, parti correlate e governo societario)

**Adozione degli Ias/Ifrs** (Reg. 1606/2002 – D.Lgs. 38/2005)



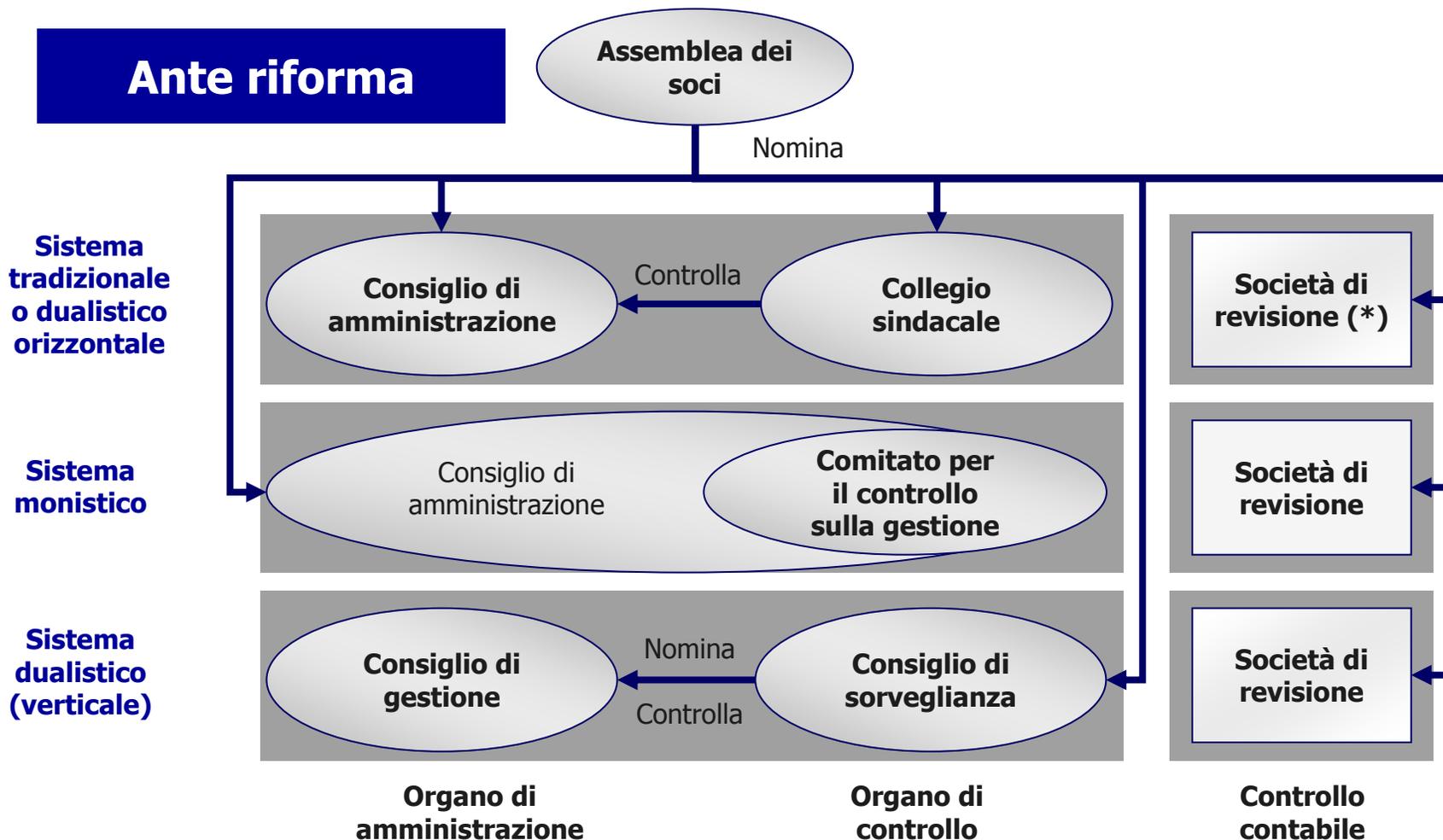
## Tempestività

Recepimento delle direttive transparency (2004/109 CE) e diritti degli azionisti (2007/36 CE) –

## Governo

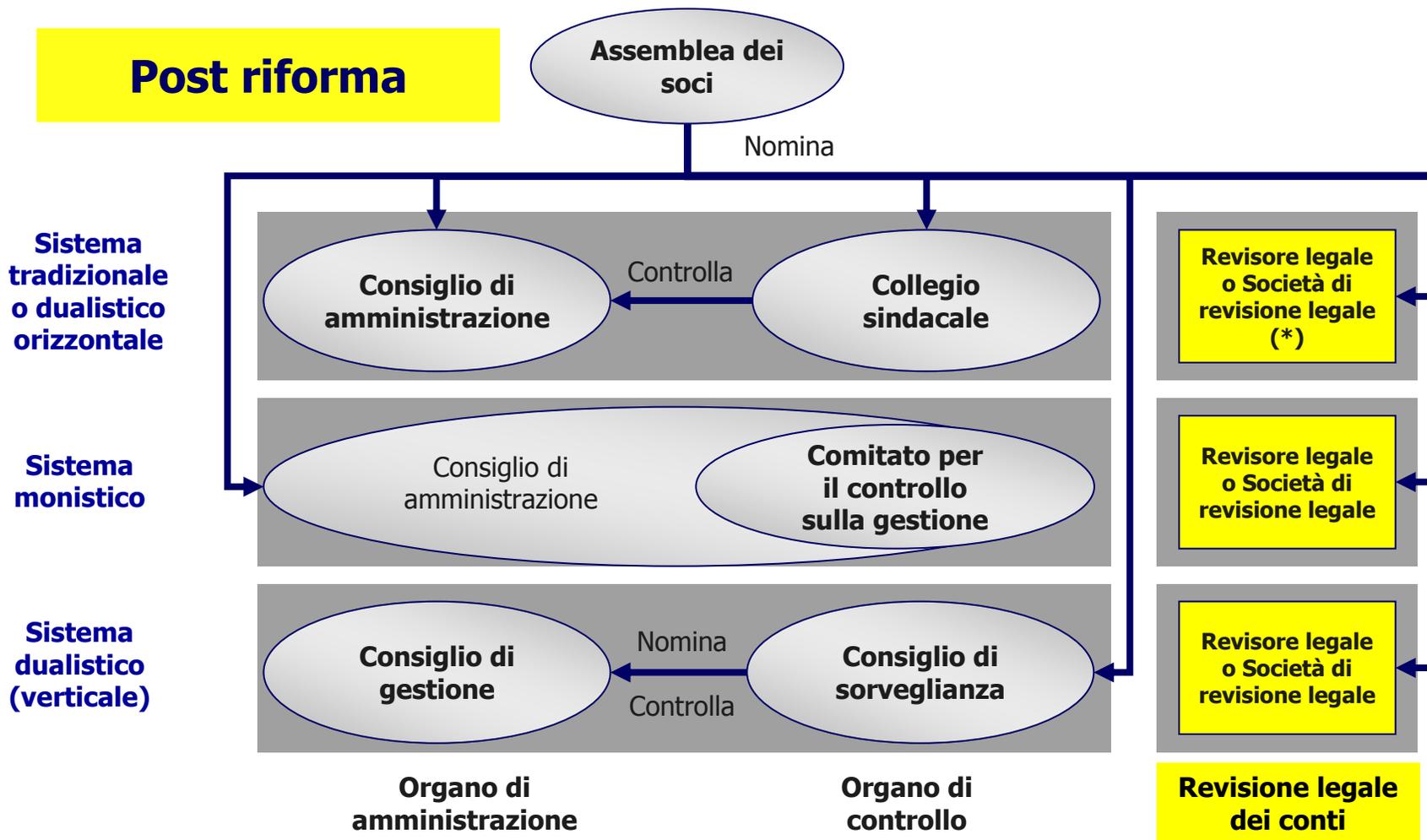
Riforma del diritto societario, recepimento direttiva 2006/43 CE sulla revisione legale dei conti

# Riforma della revisione legale dei conti



(\*) Per società chiuse al mercato del capitale di rischio e che non redigono il bilancio consolidato, il controllo contabile può essere attribuito al collegio sindacale.

# Riforma della revisione legale dei conti



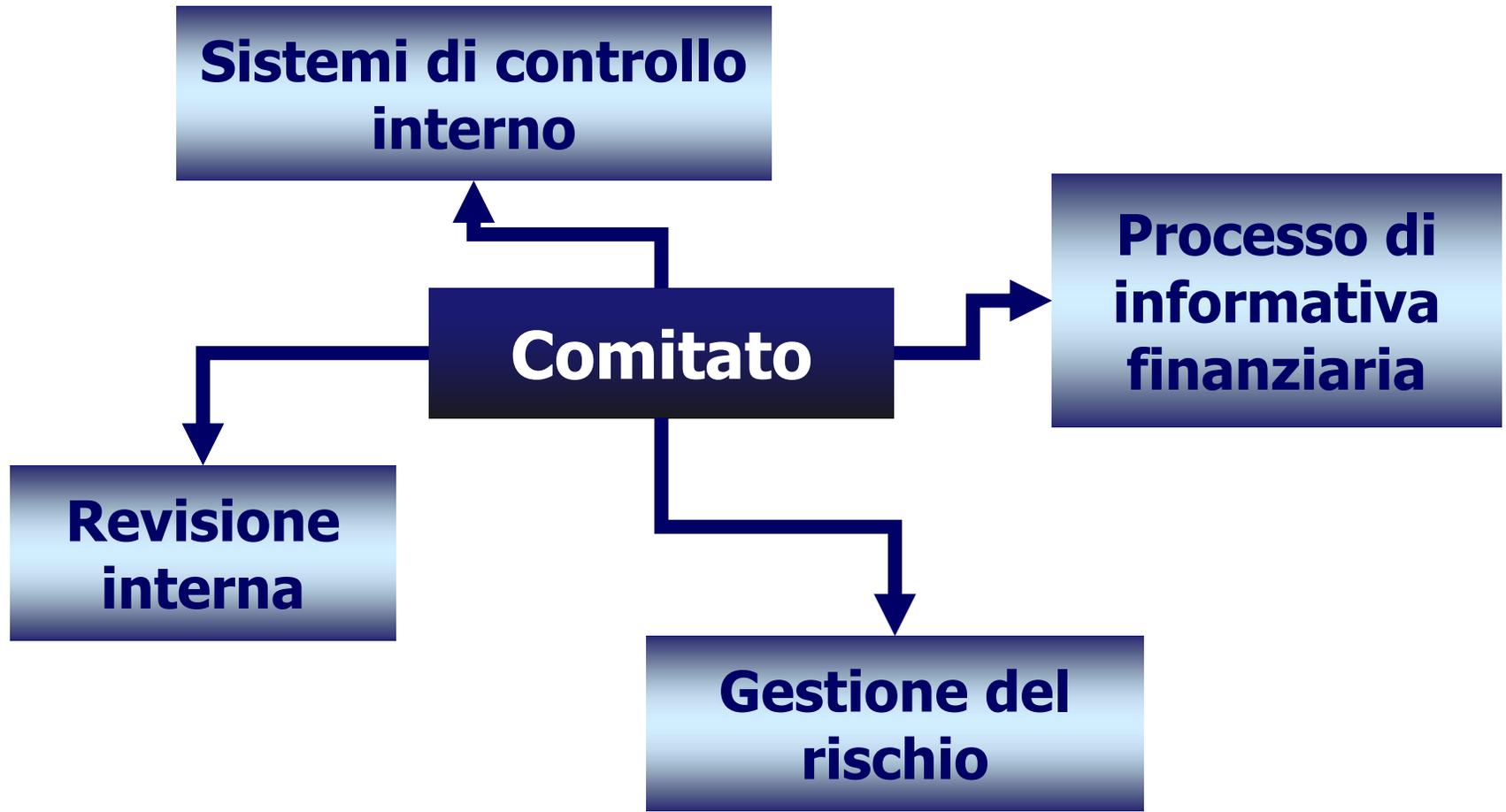
(\*) Per le società che non redigono il bilancio consolidato, lo statuto può prevedere che il controllo contabile sia esercitato dal collegio sindacale.

# Revisione legale dei conti negli enti d'interesse pubblico

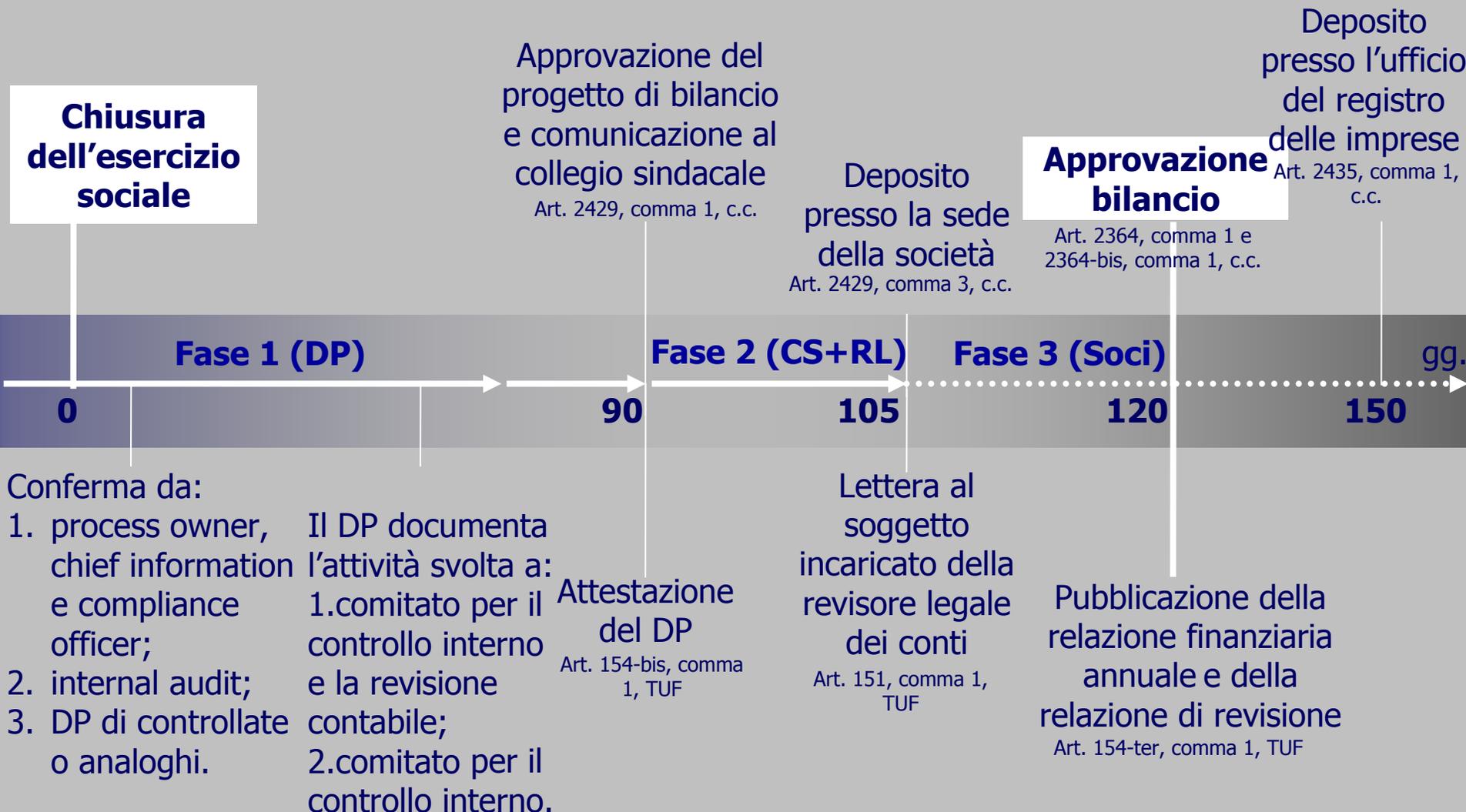


(\*) In qualità di comitato per il controllo interno e la revisione contabile

# Comitato per il controllo interno e la revisione contabile



# Scadenze di bilancio - attuali



# Nuove scadenze di bilancio

Approvazione del progetto di bilancio e comunicazione al collegio sindacale e alla società di revisione

Art. 154-ter, comma 1-ter, TUF

Deposito presso l'ufficio del registro delle imprese

Art. 2435, comma 1, c.c.

**Chiusura esercizio sociale**

Attestazione del DP

Art. 154-bis, comma 1, TUF

Deposito presso la sede della società

Art. 2429, comma 3, c.c.

**Fase 1 (DP)**

**Fase 2 (CS+RL)**

**Fase 3 (Soci)**

gg.

0

84

99

105

120

150

Conferma da:  
1. process owner, chief information e compliance officer;  
2. internal audit;  
3. DP di controllate o analoghi.

Il DP documenta l'attività svolta a:  
1.comitato per il controllo interno e la revisione contabile;  
2.comitato per il controllo interno.

Lettera al soggetto incaricato della revisione legale dei conti

Pubblicazione relazione finanziaria annuale e relazione di revisione

Art. 154-ter, commi 1 e 1-bis, TUF

**Approvazione bilancio**

Art. 2364, comma 1 e 2364-bis, comma 1, c.c.

# Per la prima volta le regole contabili entrano nell'agenda di una crisi finanziaria

Version 4

October 12, 2008

## SUMMIT OF THE EURO AREA COUNTRIES

### DECLARATION ON A CONCERTED EUROPEAN ACTION PLAN OF THE EURO AREA COUNTRIES

1) Financial systems contribute essentially to the well functioning of the economy.

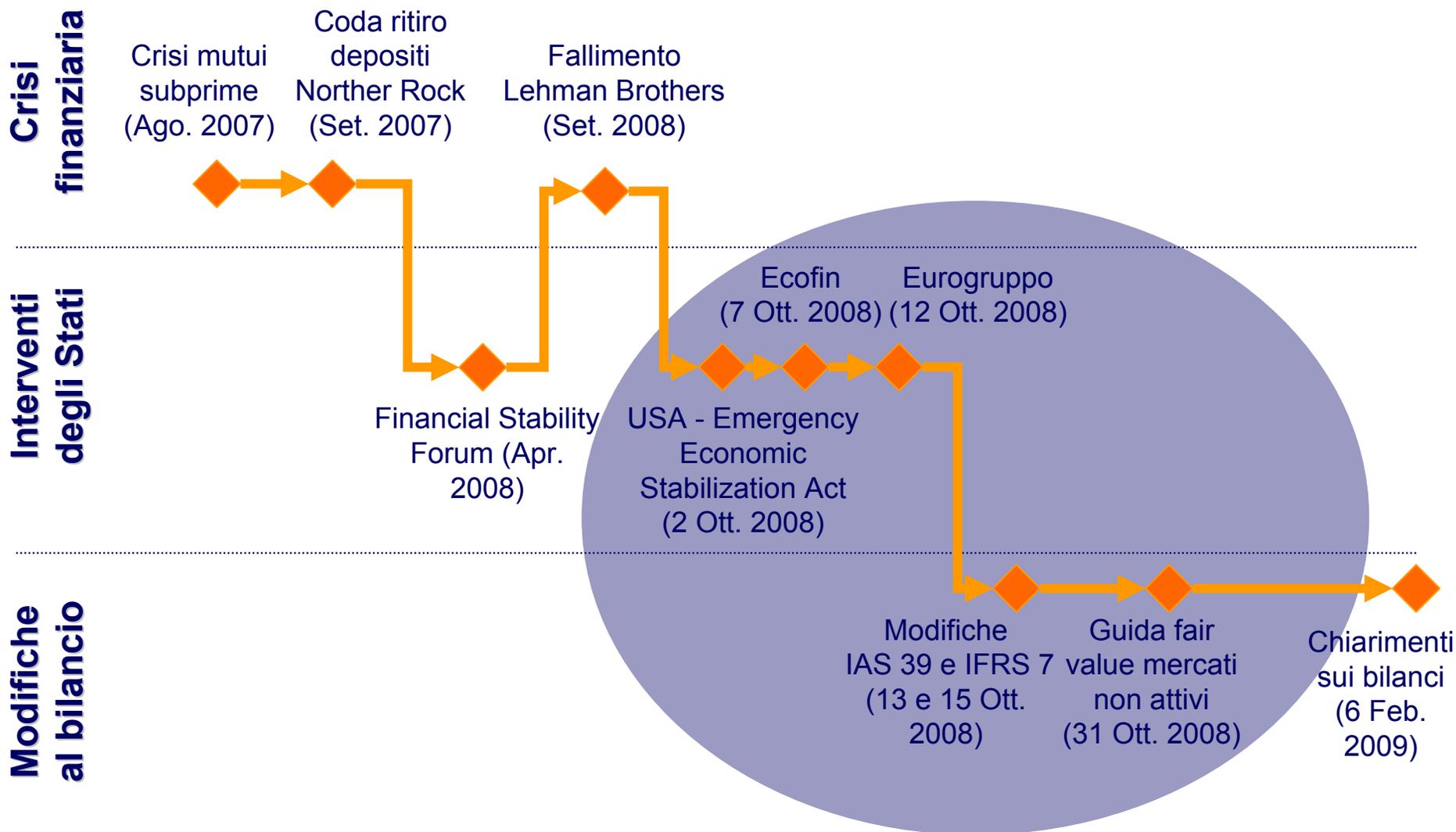
②

This requires European Union and Euro area governments, central banks supervisors to agree to a coordinated approach aiming at :

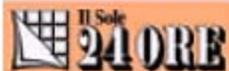
- ensuring appropriate liquidity conditions for financial institutions ;
- facilitating the funding of banks, which is currently constrained ;
- providing financial institutions with additional capital resources so continue to ensure the proper financing of the economy ;
- allowing for an efficient recapitalisation of distressed banks ;
- ensuring sufficient flexibility in the implementation of accounting given current exceptional market circumstances ;
- enhancing cooperation procedures among European countries.

Ensuring appropriate liquidity conditions for financial institutions

# Crisi finanziaria e disciplina di bilancio



# Costo o fair value?



11 ottobre 2008

## Costo storico d'emergenza

Allo studio il recupero dei valori pregressi per rivedere gli Ias

Marco Bellinazzi  
Enzo Rocca

Una Bretton Woods contabile. Una conferenza internazionale - come quella che nel luglio del '44 servì a rifondare il capitalismo mondiale - dalla Sec al Fash formulare gli standard dei bilanci per evitare di dover iscrivere subito, come imporrebbero le regole Ias, le perdite maturate in queste settimane di eccezionale deprezzamento dei mercati. Magari ripristinando pro tempore al posto del fair value e del mark-to-market vecchi principi come il costo storico.

### Fair value sotto accusa

A dar credito ai rumors che rimbaltano fra le due sponde dell'Atlantico, presso quasi tutte le autorità competenti - dalla Sec al Fash americani, dallo Iasb alle istituzioni Ue - starebbe infatti prendendo corpo questo orientamento. Quel che è certo, in ogni caso, è che i tempi per intervenire sono strettissimi (le prossime trimestrali vanno chiuse entro il 15 novembre 2008) e che qualunque decisione si presa avrà una portata storica: si tratta o di fare un passo indietro, ripristinando i criteri storici messi in soffitta qualche anno

fa, oppure di portare alle dovute conseguenze l'applicazione delle attuali norme contabili e «cristallizzare» nei bilanci le - per ora «potenziali» - perdite prodotte dai rovesci azionari.

Per il commissario Ue al Mercato interno Charlie McCreevy anche in Europa, come negli Usa, vanno definiti criteri più flessibili di contabilità, per favorire il ritorno a una «ragioneria intelligente» capace di leggere il valore dei beni in prospettiva, senza fermarsi al crudo dato borsistico. L'Ecofin e lo Iasb sono stati quindi invitati a fare rapidamente la propria parte. Il perché lo ha spiegato ieri Thomas Steffen, presidente del Cejops, il comitato delle compagnie e dei fondi pensionari europei, auspicando una modifica dello Ias 39: «Non dovremmo cambiare i principi, ma dovremmo essere pronti a rivisitare il concetto di "mercati attivi", quando i mercati non forniscono prezzi adeguati». Qualche indicazione più precisa, in questa prospettiva, potrebbe arrivare già domani dal vertice dell'eurogruppo convocato a Parigi.

### La possibile «correzione»

La soluzione proposta dallo Iasb



Charlie McCreevy, il commissario Ue al Mercato interno

è il passaggio dei titoli illiquidi dall'attuale portafoglio valutato al fair value (o trading book) al nuovo portafoglio della "proprietà" bancaria valutabile al costo ammortizzato (o banking book). Soluzione, tuttavia, non priva di rischi e d'incognite. Innanzitutto per l'individuazione del valore di trasferimento. I tecnici lo chiamano deemed cost (il sostituto del costo) e rappresenta il valore di prima iscrizione dei titoli illiquidi

nel nuovo portafoglio. Il criterio di misurazione da utilizzare è il fair value alla data di riclassificazione. Questa scelta implica che le perdite rilevate contabilmente nel conto economico fino alla data di trasferimento non potranno essere più stornate. In altri termini, diventano definitive, anche se non realizzate sul mercato.

L'uso del valore eggo nell'operazione di trasferimento risulterebbe, quindi, notevolmente pe-

nalizzante. Si pone poi il problema di quale fair value utilizzare. Quello originario dello Iasb (omologato e desumibile dalle Gazzette Ufficiali) o la versione proposta dal Fash (ossia il fundamental value) e successivamente ritenuto dallo stesso Iasb, a mezzo di comunicato stampa, coerente con lo Ias 39? La questione è rilevante. Anche se tra gli esperti c'è chi sostiene che l'uso di metodi di valutazione basati sui valori fondamentali dello strumento finanziario, dovendo comunque tenere conto del rischio di liquidità, non determini risultati assai differenti dal fair value basato sui prezzi di mercato.

Lo Iasb stabilisce, inoltre, che la data iniziale di rilevazione dei titoli illiquidi nel nuovo portafoglio corrisponda alla data di riclassificazione. Non è chiaro, tuttavia, quale sia questa data. Le opzioni possibili sono: il 30 settembre (ossia la data di chiusura delle prossime trimestrali) o il 1° luglio (giorno successivo alla chiusura della situazione trimestrale precedente). Anche in questo caso la scelta può avere effetti rilevanti, considerando le notevoli oscillazioni di valore verificatesi sui mercati nell'ultimo trimestre.

## Andaf: «Non va abolito il mark-to-market»

Mara Monti  
MILANO

Non serve a nulla abolire il mark-to-market. Piuttosto sarebbe auspicabile una modifica del principio contabile al fine di discernere le aziende sane da quelle malate. Per l'Andaf, l'associazione nazionale dei direttori amministrativi e finanziari, la crisi attuale sta rimettendo in discussione le regole che governano la scrittura dei bilanci. «Non si può valorizzare i titoli obbligazionari e azionari con queste condizioni di mercato - spiega Paolo Bacciga, vice presidente di Andaf - perché i valori assegnati sono falsati dalla speculazione». Dunque, se le quotazioni non sono veritiere, la loro iscrizione in bilancio rischia di avere un impatto anche sugli attivi e i passivi costringendo le aziende finanziarie e industriali ad accusare perdite che nulla hanno a che fare con i fondamentali delle società.

«Le recenti tensioni finanziarie - continua Bacciga - hanno provocato concrete difficoltà nella misurazione del fair value da adottare per gli strumenti finanziari. Da qui la necessità di giungere a una valutazione degli attivi e dei passivi finanziari in situazioni di mercati divenuti

illiquidi» e con scambi limitati. Se esiste un prezzo quotato in un mercato attivo, quello è il valore che deve essere utilizzato a condizione che tali valori rappresentino prezzi e riflettano transazioni regolari.

Ma in questa fase parlare di transazioni regolari è alquanto arduo. Ecco allora che lo Ias 39, la regola principale nella compilazione dei bilanci bancari, secondo l'Andaf deve essere rimodulata tenendo conto dei fondamentali delle società, utilizzando la tecnica di valutazione. «Una serie di interrogativi sono stati sollevati circa i requisiti minimi che una tecnica di valutazione dovrebbe presentare, quando ci troviamo di fronte a turbolente condizioni di mercato come le attuali - dice il vice presidente di Andaf - Ecco perché la determinazione di un fair value appropriato presuppone che la misurazione rifletta le condizioni di mercato correnti, inclusi gli effetti di variazioni attribuibili al rischio di liquidità e ai credit spread correnti».

Tutto questo perché l'obiettivo della misurazione del fair value è analogo sia nel caso si utilizzino i prezzi di mercato sia che si faccia ricorso a modelli di valutazione: «Occorre che il fa-

ir value rifletta al meglio il pricing corrente, ovvero le condizioni di mercato esistenti nel momento in cui si effettua la misurazione. L'osservazione secondo cui l'andamento dei mercati in periodi di maggiori turbolenze può risultare non rappresentativo dei valori economici sottostanti e che, pertanto, la valutazione degli strumenti finanziari debba essere maggiormente ricondotta ai fondamentali, ri-

### I DIRETTORI FINANZIARI

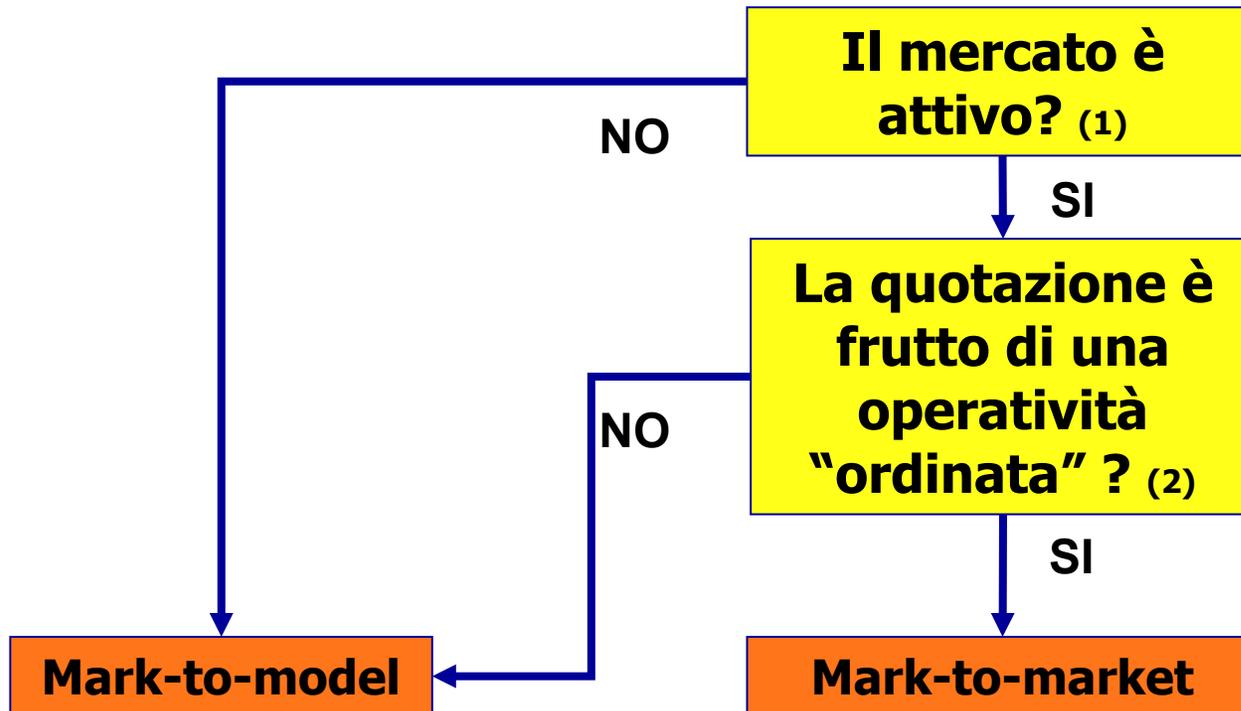
Le valutazioni degli asset, in situazioni di eccezionale turbolenza, dovrebbero essere ancorate ai fondamentali dell'azienda

sulterebbe non in linea con il dettato dello Ias 39». Secondo l'Andaf, la sfida cruciale per i redattori di bilancio sarà di trovare un giusto equilibrio tra l'obiettivo di contribuire a una maggiore chiarezza e comprensione dei dati chiave sui rischi quantitativi e qualitativi delle aziende, e l'esigenza di trattare in maniera appropriata informazioni riservate e potenzialmente price sensitive.

# Fair value

- L'utilizzo del fair value rappresenta una tra le più importanti novità in tema di valutazione delle attività e delle passività, anche non necessariamente finanziarie.
- Questo valore non è esattamente quello di mercato, utilizzato dai principi contabili nazionali, ma il corrispettivo scambiato in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili.

# Mark-to-market vs Mark-to-model

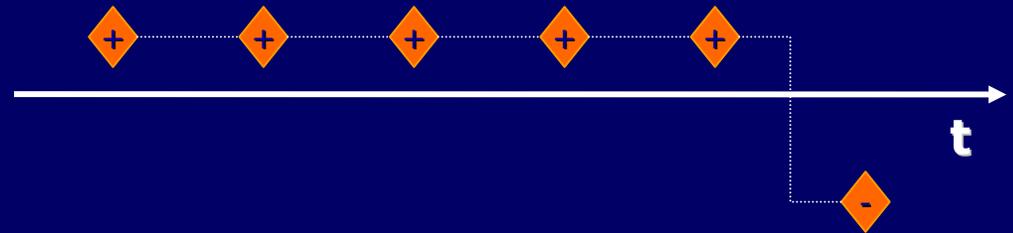


- 1) Occorre osservare il volume degli scambi, l'intensità operativa, l'attualità dei prezzi, ecc..
- 2) Una transazione è "ordinata" se coinvolge operatori disponibili e consenzienti ad assumere posizioni di mercato, ossia non determinata da liquidazioni forzate o da vendite in condizioni di necessità .

# Mark-to-model: discounted cash flow analysis

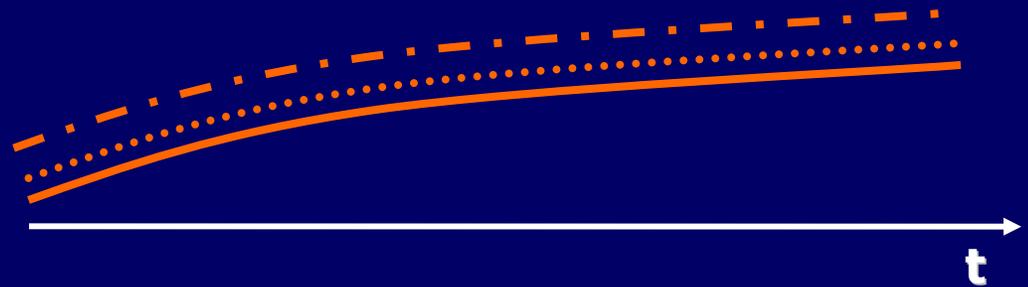
## 1 - Cash flow mapping

(ricognizione dei flussi attesi dallo strumento e distribuzione degli stessi lungo l'asse del tempo)

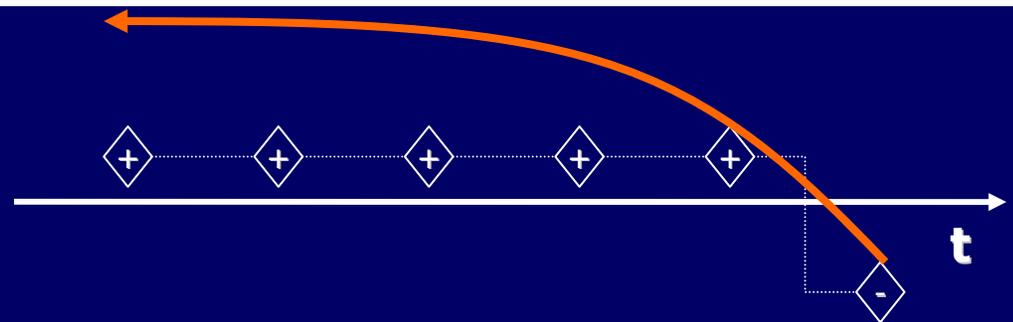


## 2 - Scelta del tasso di attualizzazione

(curva "risk free" incrementata dello spread per il rischio di credito e il rischio di liquidità)



## 3 - Calcolo del valore attuale



# Informativa ai mercati e crisi finanziaria

**La crisi finanziaria ha messo in evidenza l'importanza, per la fiducia dei mercati, di un'informativa trasparente e di una valutazione attendibile delle attività in bilancio e fuori bilancio.**

Per migliorare la trasparenza del mercato è, pertanto, necessario sviluppare le seguenti aree:

- informativa sul rischio da parte degli operatori di mercato;
- prassi contabili e *standard* informativi per i veicoli *off-balance*;
- valutazione degli strumenti finanziari;
- trasparenza nei processi di cartolarizzazione e dei mercati

Cfr. Financial Stability Forum, 7 aprile 2008, p. 29