Università
Ca'Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale in
Amministrazione, finanza e controllo

Tesi di Laurea

Strumenti finanziari derivati: profili tributari dopo l'introduzione del D.Lgs 139/2015

Relatore
Ch.mo Prof. Ernesto Marco Bagarotto

Laureando
Emanuele Milani
Matricola 850368

Anno Accademico
2017 / 2018

INDICE

Indice **II**

Introduzione **1**

Capitolo 1 I contratti derivati: tipologie e caratteristiche **4**

1.1 Definizione di derivato *4*

1.2 Strategie di utilizzo degli strumenti finanziari derivati *8*

1.2.1 Le operazioni di copertura9 9

1.2.2 La speculazione 16

1.2.3 L'arbitraggio 18

1.3 Modalità di utilizzo degli strumenti finanziari derivati 19

1.3.1 Contratti a termine Forward e Future 20

1.3.2 Le Opzioni 27

1.3.3 Gli Swaps 34

Capitolo 2 Il trattamento contabile degli strumenti finanziari derivati secondo il D. Lgs. 139/2015 **44**

2.1 Inquadramento generale del D.lgs 139/2015 *44*

2.2 I derivati di copertura *52*

2.2.1 Criteri di ammissibilità per la contabilizzazione delle operazioni di copertura e verifiche successive. *57*

2.2.2 Operazioni di copertura di flussi finanziari attesi e operazioni di copertura di fair value. 59

2.2.3 Operazioni di copertura di fair value. 63

2.2.4 Le relazioni di copertura semplice 65

2.2.5 I derivati non di copertura 67

2.2.6 Le informazioni da inserire in nota integrativa 69

Capitolo 3 Il trattamento contabile deglis trumenti finanziari derivati secondo il nuovo articolo 112 del Tuir **72**

3.1 Le nuove disposizioni fiscali *72*

3.2 Il principio di derivazione rafforzata *77*

3.3 Il nuovo articolo 112 del TUIR 79

3.4 Effetti fiscali delle operazioni di copertura *82*

3.5 Effetti fiscali degli strumenti derivati non di copertura *88*

Capitolo 4 Il processo tributario ed il principio di inerenza applicato agli strumenti finanziari derivati **93**

4.1 Diritto del processo tributario *93*

4.2 Il principio di inerenza: impatto sugli strumenti finanziari derivati *97*

Capitolo 5 Confronto tra nuova e precedente normativa **106**

Conclusioni **115**

Bibliografia **119**

INDICE DELLE FIGURE

Figura 1: schema di sintesi contabilizzazione in stato patrimoniale dei derivati di copertura e non di copertura *49*

Figura 2: informazioni rilevanti da includere nella documentazione necessaria per stabilire se un derivato è di copertura o di speculazione *54*

Figura 3: criteri di contabilizzazione secondo l'OIC 32 *57*

Figura 4: determinazione della componente inefficacie in una relazione di copertura *62*

Figura 5: Principali novità intervenute sugli strumenti derivati finanziari in ambito fiscale *113*

INTRODUZIONE

Il presente elaborato si appresta a trattare la contabilità e la fiscalità degli strumenti finanziari derivati, viste le recenti modifiche in entrambi gli aspetti. L'obiettivo che si vuole perseguire è quello di evidenziare le differenze tra il novellato D.Lgs. 139/2015 per quanto riguarda l'aspetto contabile e del D.L. 244/2016 secondo un punto di vista fiscale con la trapassata normativa. Non solo, altro fine che viene prefissato è quello di affrontare i vari argomenti prendendo in considerazione i risvolti che gli interventi succitati possono aver influito nel contenzioso tributario.

I contratti derivati costituiscono una materia molto complessa infatti, non si vuole avere la presunzione di trattare tematiche sotto il profilo prettamente finanziario se non in un capitolo introduttivo dove vengono esposti i lineamenti essenziali di tale entità, come la natura, le tipologie principali e le finalità che possono essere perseguite utilizzando questi strumenti.

Successivamente si entra nel vivo dell'elaborato affrontando le questioni contabili, cercando di offrire una breve panoramica di quelle che erano le regole fiscali nella normativa previgente e di analizzare il sistema contabile di recente produzione. Il D.Lgs. 139/2015 recependo la direttiva 34/2013 dell'Unione Europea ha adeguato il sistema contabile nazionale ai principi cardine del corollario normativo internazionale (IAS/IFRS). Una delle discipline che ha subito un radicale cambiamento è stato proprio quello degli strumenti derivati finanziari. Ad integrare quanto stabilito nel Codice civile ha provveduto l'Organismo Italiano di Contabilità (d'ora in avanti OIC) che con il

novellato OIC 32 ha definito le regole da rispettare in fase di contabilizzazione e successivamente di redazione del bilancio. Ancora, è stata rafforzata la regola di valutazione degli strumenti derivati al *fair value* rendendola non più una facoltà, ma l'unico modo di rilevazione possibile.

Nel terzo capitolo invece, vengono trattate le novità sui contratti derivati sotto il profilo fiscale. Il D.L. 244/2016 è la conseguenza fisiologica delle modifiche intervenute in ambito contabile. Lo scopo dell'intervento è quello di allineare il calcolo delle imposte per la dichiarazione dei redditi secondo le disposizioni del Testo Unico sulle Imposte dei Redditi (d'ora in avanti TUIR) dei soggetti c.d. *OIC-adopters*. Come si avrà modo di osservare, il "*principio della prevalenza della sostanza sulla forma"* adoperato per la redazione del bilancio, ha influenzato il nuovo articolo 83 del TUIR che stabilisce il postulato di "*derivazione rafforzata*" che deroga le imposizioni giuridico-formali previste dall'articolo 109 del TUIR. L'articolo che propriamente riguarda gli strumenti finanziari derivati e che è stato profondamente modificato è il 112 del TUIR.

Il quarto capitolo espone la problematica riguardante il principio di inerenza quando questo viene applicato ad una specifica categoria di derivati: quelli di speculazione. In particolare, si avrà modo di verificare che tale complicazione è una delle cause principali che pone in essere il contenzioso tributario tra i contribuenti/imprese e l'Amministrazione finanziaria. Durante il proseguo del capitolo in questione verranno fatte delle considerazioni personali dal parte di chi scrive, cercando di comprendere quale possa essere la linea da adottare nel momento in cui si pone questo quesito.

Il quinto ed ultimo capitolo, tiene a precisare le evidenti differenze tra la previgente e la novella normativa contabile e tributaria.

Capitolo 1

I CONTRATTI DERIVATI: TIPOLOGIE E CARATTERISTICHE

1.1 **Definizione di derivato**

La definizione di strumento finanziario derivato è da ricercare in primissima battuta nell'etimologia del sostantivo "*derivato*". Un prodotto derivato è uno strumento finanziario il cui valore deriva dal quello dell'attività sottostante (*underlying assets*). Suddette attività possono essere di natura finanziaria o reale.

La normativa nazionale preposta alla definizione degli strumenti finanziari derivati, prima del D.Lgs. 139/2015, rinviava ai principi contabili internazionali, in quanto nella legge italiana non era presente un'enunciazione chiara e precisa che specificasse effettivamente cosa sia uno strumento finanziario derivato. Il codice civile all'articolo 2426, comma 2, dispone quanto segue: "*Ai fini della presente Sezione, per la definizione di "strumento finanziario", di "attività finanziaria" e "passività finanziaria", di "strumento finanziario derivato", di "costo ammortizzato", di "fair value", di "attività monetaria" e "passività monetaria", "parte correlata" e "modello e tecnica di valutazione generalmente accettato" si fa riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione europea*[1]. Per completezza, occorre sottolineare che il rinvio osservato nell'articolo 2426, comma 2, si riferisce, oltre che agli strumenti derivati, anche agli strumenti finanziari e alla definizione di *fair value*, (trattata nel successivo capitolo).

[1]https://www.brocardi.it/codice-civile/libro-quinto/titolo-v/capo-v/sezione-ix/art2426.

Sia il TUF (Testo Unico della Finanza) che la Banca d'Italia, si limitano infatti ad elencare quali sono i prodotti derivati e a categorizzarli in base a determinate caratteristiche, come le tipologie o i mercati nei quali vengono negoziati. I principi contabili internazionali "*International Accounting Standards*", (*IAS*), forniscono una più accurata demarcazione di derivati, classificandoli nella più ampia categoria degli strumenti finanziari; invero lo IAS 32 al punto 11 lettere (c) e (a) riconosce nella categoria delle attività e delle passività finanziarie i diritti e le obbligazioni contrattuali atti a scambiare attività o passività finanziarie con un'altra entità a condizioni che possono essere, rispettivamente, favorevoli o sfavorevoli all'entità. Come si avrà modo di osservare in seguito, un prodotto derivato è idoneo a produrre sia utili sia perdite in capo al soggetto che lo detiene in portafoglio, che divengono definitivi alla scadenza del contratto. In questi termini è possibile osservare come i prodotti finanziari derivati rispettano la definizione di attività o passività finanziaria e, pertanto, devono essere inseriti nell'attivo o nel passivo dello stato patrimoniale.

Con l'introduzione del D.Lgs. 139/2015 (intervento legislativo italiano, avente lo scopo di recepire la direttiva comunitaria 34/2013/UE, cercando di avvicinare, il sistema contabile italiano a quello internazionale), anche la normativa domestica, tramite i principi contabili nazionali, in particolare con l'OIC 32 definisce i prodotti derivati richiamando quanto disposto dal punto 9 dello IAS 39. I prodotti derivati possono riferirsi ad attività sottostanti reali, quali merci materie o materie prime, o diversamente possono riferirsi ad attività sottostanti finanziarie, quali per esempio tassi di cambio, tassi di interesse, titoli di debiti, titoli di capitale ecc.

Sulla base della definizione riportata dall'OIC 32[2], è possibile individuare tre elementi che caratterizzano i prodotti finanziari derivati, ovvero:

[2]OIC 32, § 6.

- variabile sottostante: il valore del derivato è correlato al valore della variabile sottostante, la quale può avere natura finanziaria o reale. Nel caso in cui la variabile sottostante sia non finanziaria è necessario, al fine di considerare il prodotto finanziario un prodotto derivato, che la stessa non faccia riferimento a grandezze che sono proprie di una delle parti contrattuali;
- investimento iniziale: gli strumenti derivati, per essere considerati tali, non devono prevedere un investimento netto iniziale, o diversamente devono prevedere un investimento che sia inferiore ad altri contratti che producono effetti simili. Infatti, alcuni contratti derivati prevedono la corresponsione di un "*upfront*" o di un premio in fase di sottoscrizione. Nel primo caso si tratta di un valore finalizzato a rendere neutrale l'operazione fra le parti mentre, nel secondo caso, l'importo del premio è tendenzialmente molto inferiore rispetto al valore nozionale del contratto. Per tali ragioni gli strumenti che prevedono le somme sopra riportate, sono considerati strumenti derivati;
- regolamento a data futura: le transazioni sottostanti al contratto devono aver luogo in una data successiva rispetto quella della sottoscrizione.

I contratti derivati sono caratterizzati da uno schema negoziale che è simile per tutti i prodotti finanziari derivati: tale schema prevede la determinazione, al momento della stipula, delle condizioni a cui avverranno determinate transazioni future.

Da un punto di vista giuridico, i derivati sono dei contratti, pertanto deve esserci necessariamente un accordo tra le parti, le quali si obbligano o a corrispondere alla controparte la differenza tra il prezzo pattuito inizialmente e quello di mercato (prezzo alla data di scadenza del contratto), o ad acquistare l'attività sottostante alla data di scadenza. Per tale ragione nella prassi spesso si afferma che i derivati finanziari sono una particolare categoria di contratti a termine.

Sempre con riferimento alle parti di un contratto derivato, si puntualizza che esse non hanno il controllo sulla variazione di valore dell'attività sottostante. Più nello specifico, le future prestazioni delle parti dipendono dalla variazione di valore di certe attività sottostanti, oppure al verificarsi di un determinato evento. Per tale ragione le parti sopportano sostanzialmente due categorie di rischio: quello finanziario legato alle specifiche condizioni pattuite (quindi che la dinamica effettiva del prezzo del sottostante sia diversa da quella pattuita) e quella di controparte legata alla possibile inadempienza. Quest'ultima tipologia di rischio necessita di un ulteriore approfondimento, infatti è necessario puntualizzare che i derivati possono essere stipulati sia in mercati regolamentati sia in mercati non regolamentati (o *over the counter*).

I mercati *over the counter* (OTC) non sono regolamentati da alcun tipo di norma e le trattative avvengono al di fuori delle borse ufficiali. Per tale ragione il contratto derivato può essere personalizzato sulla base delle esigenze delle controparti quanto a scadenza, tipologia dello strumento sottostante, modalità di liquidazione dei profitti e delle perdite, ecc. La gestione dei derivati, in tali mercati, è affidata direttamente alle controparti, in quanto non vi sono quotazioni ufficiali, né sistemi di garanzia sul mancato adempimento delle parti. Conseguentemente, il rischio di controparte che è funzione del valore del contratto e della solvibilità dei soggetti coinvolti, è molto alto. Inoltre quanto detto implica anche che un contratto negoziato *over the counter* non è facilmente negoziabile o cedibile ad altri soggetti. Malgrado questa caratteristica sfavorevole la quantità di contratti scambiati *over the counter* è di parecchio maggiore rispetto ai derivati scambiati nei mercati regolamentati. Questa difformità si spiega con l'esigenza da parte degli operatori di mercato di poter personalizzare i contratti in base alle proprie necessità. Infatti, questi mercati sono stati creati col fine di non dover sopperire alle regole imposte dal mercato borsistico e al fine di sfruttare nei limiti del possibile tutte le clausole che possono soddisfare le pretese dei contraenti.

Tuttavia, data la forte espansione e i danni che hanno arrecato i derivati OTC, negli ultimi anni si sta optando per adeguare alcune caratteristiche dei contratti OTC a quelli dei mercati regolamentati. Per alcune categorie di derivati OTC sono state create delle camere di compensazione simili a quelle utilizzate nei mercati borsistici. L'obiettivo che le autorità internazionali vogliono perseguire è quello di aumentare la trasparenza in queste transazioni e ridurre il rischio di credito. Al giorno d'oggi, questo tipo di misure possono essere applicate solamente ai derivati OTC standardizzati, per tutti gli altri, invece, che rappresentano la maggioranza non è possibile attribuire queste norme.

A differenza dei mercati OTC, nei mercati regolamentati vi sono regole ben precise. Innanzitutto le parti che entrano in un contratto derivato non possono personalizzare il contratto ma devono attenersi ad un contratto quadro "*master agreement*" che contiene i termini e le condizioni generali applicabili ad ogni tipologia di contratto. In secondo luogo l'organizzazione del mercato è basata su una Clearing House (la cassa di Compensazione e Garanzia in Italia) la quale si interpone tra le controparti riducendo il rischio di inadempienza dei contraenti, garantendo l'adempimento degli obblighi assunti proprio dalle controparti.

1.2 **Strategie di utilizzo degli strumenti finanziari derivati**

A seconda della strategia perseguita dall'operatore, gli strumenti finanziari possono presentare tre tra le seguenti finalità:

- copertura (*hedging*);
- speculazione (*trading*);
- arbitraggio (*arbitrage*).

Un'operazione in derivati si definisce "di copertura" nel momento in cui vi è l'intento di ridurre od eliminare l'esposizione al rischio alla quale può essere

sottoposto il contraente. In sostanza, l'utilizzo dei derivati con finalità di copertura consente di sterilizzare le conseguenze negative di avverse variazioni di valore di alcune variabili finanziarie o economiche, la cui probabilità di manifestazione rimane tuttavia invariata.[3]

Agli strumenti finanziari derivati è altresì possibile attribuire finalità di natura speculativa (trading). In questo caso gli operatori (chiamati speculatori), utilizzano swaps, future, opzioni ecc. per "scommettere" sull'andamento di determinate variabili finanziarie.

Infine, l'arbitraggio consiste nell'assunzione di "posizioni di segno opposto" (uno di acquisto e uno di vendita), di ammontare equivalente, con lo scopo di trarre profitto dai disallineamenti nei prezzi presenti nel mercato.

Concludendo, è possibile prendere delle contromisure dal momento che i contratti derivati vengono formalizzati in modo tale da avere effetti economici contrapposti a quelli prodotti dai rischi dai quali un'entità vuole tutelarsi.

Le strategie di speculazione e arbitraggio, in contrapposizione, hanno la funzione di conseguire un profitto. In particolare, gli operatori agiscono sui mercati, in relazione alle aspettative circa l'andamento delle variabili considerate, sfruttando l'effetto della leva finanziaria per realizzare rendimenti elevati. Gli arbitraggisti, invece, ricercano un guadagno esente dal rischio sfruttando le temporanee imperfezioni di prezzo degli strumenti finanziari derivati che possono verificarsi sul mercato dei capitali.

1.2.1 Le operazioni di copertura

La gestione del rischio aziendale è un processo utilizzato per la formulazione delle strategie in tutta l'organizzazione, progettato per individuare eventi potenziali che possono influire sull'attività aziendale, per gestire il rischio entro i limiti del "rischio accettabile" e, per fornire una

[3]Marcon C., *Gli strumenti finanziari derivati nei principi contabili internazionali. Prassi attuale e tendenze evolutive*, Cedam, 2013, p. 32.

ragionevole sicurezza sul conseguimento degli obiettivi aziendali. Questa è la definizione di "*risk management*" che, considerando il contesto in continua evoluzione in cui operano le aziende è diventato di vitale importanza per proteggerle da rischi sia di natura finanziaria che di altro tipo.

L'utilizzo degli strumenti finanziari derivati fa parte di quelle tecniche che possono essere impiegate da un'impresa allo scopo di fronteggiare i rischi che si possono manifestare durante l'attività di un'impresa.

Lo step iniziale vede la società stabilire quali sono i propri obiettivi e le procedure di gestione dei rischi finanziari, incluse le procedure di copertura di ciascuna principale tipologia di operazione prevista per la quale è utilizzato l'*hedge accounting*.

Inoltre, devono essere fornire indicazioni al fine di permettere agli utilizzatori del bilancio di valutare la dimensione del rischio correlato agli strumenti finanziari, suddividendo le informazioni in base alla tipologia del rischio:

- rischio di mercato;
- rischio di credito;
- rischio di liquidità;
- rischio di tasso d'interesse[4].

In particolare, ci si sofferma su queste precise tipologie di rischio, in quanto è concessa la contabilizzazione di copertura solo per i rischi succitati.

Il *rischio di mercato* è un connubio tra vari rischi, tra i quali:

- *rischio di valuta* (o di cambio): il tasso di cambio è il prezzo a cui una valuta può essere scambiata con un'altra valuta (per esempio, euro contro dollaro statunitense) nei mercati valutari. Esso espone gli operatori (siano essi investitori o imprenditori) al rischio di cambio qualora i flussi di cassa coinvolti, in una data transazione, vengano

[4]Mattiello C., Rebecca G., Spiller R., Triban L., *Derivati in bilancio*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2006, p. 246.

convertiti in una valuta straniera. Ad esempio, qualora il valore della valuta estera diminuisca rispetto all'euro nel periodo di riferimento (si registra cioè un deprezzamento), il valore in euro dei flussi di cassa oggetto di trasferimento subirà una riduzione. Viceversa, qualora il valore della valuta estera aumenti rispetto all'euro (ossia vi sia un apprezzamento), il valore in euro dei flussi di cassa oggetto della transazione aumenterà[5]. Validi strumenti di copertura (hedging) contro sgradite oscillazioni dei tassi di cambio sono gli strumenti derivati su valute (currency future, currency option, currency swap).

- il *rischio di prezzo* rappresenta il rischio che il valore di uno strumento finanziario fluttui in seguito a variazioni dei prezzi di mercato, sia che le variazioni derivino da fattori specifici del singolo strumento o del suo emittente come ad esempio commodities o titoli azionari, sia da fattori che influenzino tutti gli strumenti del mercato. Per quanto riguarda i titoli azionari, si fa riferimento in particolare alle istituzioni finanziarie, che possono incorrere in un danno economico dalla variazione dei titoli azionari che compongono il portafoglio d'investimento. Invece, per ciò che concerne il rischio di prezzo delle materie prime, è da tener presente da un lato la necessità delle imprese industriali di poter determinare con ragionevole certezza l'entità dei costi della produzione, dall'altro l'esigenza delle imprese agricole ed estrattive di predeterminare i prezzi di vendita dei propri prodotti. Pertanto le prime, temendo una fiammata dei prezzi delle materie prime, si copriranno acquistando a termine in posizione rialzista la specifica commodity, compensando gli utili sul derivato con i maggiori costi produttivi. Le imprese del settore primario invece, temendo possibili crolli dei prezzi dei loro prodotti, possono vendere a termine con posizione ribassista la materia prima da loro

[5]Definizione del Glossario di Borsa Italiana.

prodotta, controbilanciando così i minori ricavi di vendita con gli utili realizzati sul derivato[6];

- quando si parla di *rischio di credito*, la società deve indicare con quali modalità sta gestendo il rischio che la controparte di uno strumento finanziario non adempia a una obbligazione e causi una perdita finanziaria. Con riferimento proprio al rischio di credito l'OIC 32, lettera d) 53 indica che non può essere considerato nella categoria succitata il rischio di credito della società stessa;
- per *rischio di tasso d'interesse* s'intende la possibilità che i flussi finanziari futuri di un asset possano essere intaccati negativamente da un'oscillazione dei tassi di interesse provocando un effetto non desiderato sulla redditività delle attività. Più specificatamente una variazione dei tassi può portare a:
  - variazioni del valore di mercato di attività o passività finanziaria a tasso fisso;
  - variazioni dei flussi di cassa di attività o passività finanziarie a tasso variabile.

  Ipotizzando quindi un'impresa, in una situazione dove i tassi sono al rialzo, questa può incorrere nel rischio di osservare oneri maggiori sui propri finanziamenti a tasso variabile e possibili minor ricavi da investimenti a tasso fisso. Al contrario, una condizione dove i tassi sono al ribasso comporterebbe per un'azienda una diminuzione della redditività derivante dagli investimenti a tasso variabile, ma anche una dispersione in termini di "costo-opportunità" nel caso sia stato posto in essere un finanziamento a tasso fisso;
- Il *rischio di liquidità* si materializza nel momento in cui un'entità si trovi in una situazione critica circa la reperibilità di fondi per sopperire agli impegni derivanti dagli strumenti finanziari. Specificatamente, per

[6]Marcon C., op. cit. p. 39.

gli strumenti finanziari derivati c'è il rischio che un titolo non possa essere venduto a un prezzo equo (prossimo al suo fair value) con bassi costi di transazione e in breve tempo.

Le operazioni di copertura si ripartiscono solitamente in due categorie: quelle che controllano il rischio e quelle che trasferiscono il rischio (tecniche di finanziamento del rischio) a terze economie, come ad esempio le assicurazioni. Le prime agiscono sulle cause che generano il rischio, tentando di diminuire la probabilità che l'evento dannoso si verifichi, attraverso il potenziamento del grado di elasticità delle strutture organizzative e operative. Le seconde, invece, influiscono sugli effetti che derivano dai rischi che un'azienda sopporta, cercando di mitigare l'impatto economico-finanziario sulla gestione aziendale. Queste ultime comportano nella predisposizione, in sede di determinazione del reddito o di distribuzione dell'utile, di appositi presidi patrimoniali volti ad anticipare gli effetti negativi dei rischi[7].

La logica delle operazioni di copertura (*hedging*) consiste in un eventuale aumento (o diminuzione) del valore dell'attività da coprire, il quale potrà essere in tutto o in parte compensato da una diminuzione (o aumento) del valore del contratto derivato. Ad esempio, nel caso in cui un operatore voglia coprirsi contro il ribasso dei corsi azionari, potrà sottoscrivere un contratto derivato, (le cui caratteristiche tecniche dovrebbero essere correlate alle caratteristiche dell'investimento coperto), in cui il payoff finale aumenti in maniera proporzionale alla diminuzione delle quotazioni borsistiche. A seconda che l'operatore acquisti o venda il sottostante la copertura si definisce "lunga" oppure "corta". La quantità di strumenti derivati che è necessaria sottoscrivere per effettuare l'operazione di copertura dipende dal "rapporto di copertura", ossia da un indicatore che mette in relazione la sensibilità dell'attività da coprire e la sensibilità del derivato rispetto alla fonte di rischio[8]. In tal modo

[7]Marcon C., op. cit. p. 35.
[8]Definizione del Glossario di Borsa Italiana .

quindi, tramite gli strumenti finanziari derivati è possibile controbilanciare i flussi di cassa negativi prodotti dalla gestione aziendale con i flussi di cassa positivi originati dal derivato stesso. E' evidente che per assicurare una efficace copertura di un asset si deve porre in essere sul mercato a termine un'operazione in derivati di segno opposto rispetto alla posizione detenuta sul mercato a pronti, così da compensare le eventuali perdite sul mercato a pronti con i profitti sul mercato a termine e viceversa[9].

Gli strumenti finanziari derivati possono essere simmetrici o asimmetrici. Nel primo caso entrambi i contraenti (acquirente e venditore) si impegnano ad effettuare una prestazione alla data di scadenza, viceversa, nei derivati asimmetrici, soltanto il venditore è obbligato a soddisfare la volontà del compratore. Nei derivati asimmetrici infatti, il compratore, pagando un prezzo (detto premio), acquisisce il diritto di decidere in data futura se effettuare oppure no la compravendita del bene sottostante[10].

Tra i derivati simmetrici, si ravvisano *Forward*, *Future* e *swaps*, i quali sono volti a prestabilire il risultato dell'operazione coperta opponendovi un'operazione speculare (di segno contrario). In caso di un andamento svantaggioso della variabile oggetto di copertura, le perdite ottenute sull'entità coperta sono quindi rese innocue dagli utili ricavati sul derivato e, viceversa, in caso di un andamento favorevole, gli utili maturati sull'elemento coperto sono neutralizzati dai flussi finanziari negativi derivanti dall'operazione di copertura.

Esemplificando, si prenda in considerazione un'impresa alimentare che deve acquistare frumento e desidera tutelarsi contro l'eventuale aumento del prezzo del grano acquistando commodity future su tale bene. Sottoscrivendo il contratto, l'impresa si impegna a ritirare alla scadenza un certo numero di bushel (unità di misura americana per i cereali e altri prodotti agricoli, usata

[9]Mattiello C., Rebecca G., Spiller R., Triban L., op. cit., p. 30.
[10]Definizione del Glossario di Borsa Italiana.

nelle negoziazioni di Borsa) di frumento ad un prezzo fissato oggi, operando così una copertura lunga[11]. Da questo esempio, si evince come lo strumento finanziario abbia la funzione di fare da scudo contro le oscillazioni del sottostante coperto.

Inoltre, a seconda della tipologia di strategia perseguita, le operazioni di copertura si suddividono in "*long hedge*" e "*short hedge*". Le prime consistono nell'acquistare a termine la variabile sottostante, in modo da prefissare il prezzo di acquisto a scadenza e proteggersi dagli eventuali rincari della posizione coperta (che potrebbe essere ad esempio costituita da un programmato acquisto futuro di materie prime)[12].

Gli strumenti finanziari derivati volti all'hedge accounting possono essere classificati anche per altre peculiarità, le quali acquisiscono importanza in particolar modo con riferimento al trattamento contabile.

In primis, i derivati di copertura sono articolati con attinenza al grado di copertura dell'operazione in coperture totali e coperture parziali. Le totali sono interventi volti alla protezione dell'intero valore della variabile sottostante, mentre, le parziali sono poste a copertura solamente di una sola tranche dell'oggetto sottoposto a controllo. Inoltre, si possono selezionare le operazioni di copertura in base a come è composto l'oggetto di copertura: si possono avere coperture specifiche se la copertura riguarda una singola posta, altrimenti si parla di coperture composte se l'entità coperta è composta da un insieme di elementi aventi tipologie di rischio analoghe. Per comprendere quanto appena detto, si può fare riferimento ad una copertura composta come quella deputata a tutelare il portafoglio di attività e passività finanziarie. Secondo un'altra prospettiva, in base al profilo dell'operazione di copertura, si distinguono coperture perfette e coperture imperfette. Le prime indicano operazioni nelle quali i flussi ottenuti dallo strumento finanziario derivato compensano in modo

[11]Definizione del Glossario di Borsa Italiana.
[12]Marcon C., op. cit. p. 40.

perfetto le oscillazioni di valore della posta coperta, mentre, le seconde riguardano situazioni di coperture eccedenti (*over-hedging*) o non sufficienti (*underhedging*), dovute ad un inadeguato rapporto tra i flussi di cassa generati dallo strumento di copertura e quelli generati dall'elemento coperto[13].

Infine, in base alla strategia utilizzata, le operazioni di copertura si classificano in operazioni di *long hedge* e in operazioni di *short hedge*. Le prime comportano l'acquisto a termine della grandezza finanziaria sottostante così da stabilire precedentemente il prezzo di acquisizione alla data di stipulazione del derivato, tutelandosi quindi da possibili aumenti della posizione coperta. Le seconde, al contrario, si fondano sulla vendita a termine della variabile sottostante con lo scopo di prefissare il prezzo di cessione, proteggendosi da possibili ribassi della posta coperta.

Comprendere a fondo i vari aspetti che caratterizzano i derivati di copertura è indispensabile, innanzitutto ai fini dell'elaborazione contabile, poiché i principi contabili nazionali (con gli OIC 32) e quelli internazionali (OIC 39), stabiliscono regole differenti a seconda della natura dei derivati impiegati per eseguire la copertura. Inoltre, bisogna considerare anche l'aspetto qualitativo dell'operazione, al fine di ottenere una relazione efficacie tra copertura e il suo effettivo funzionamento.

1.2.2 La speculazione

Sebbene nati come strumenti per la copertura dei rischi finanziari, i contratti derivati possono avere anche di natura speculativa (trading). La maggior parte delle imprese utilizza i derivati con finalità di copertura, ma ci sono anche imprese, in particolar modo quelle che si occupano di intermediazione finanziaria, che usufruiscono di questi strumenti per attività di speculazione.

[13]Marcon C., op. cit. p. 33.

Quando un operatore finanziario fa *trading* significa che il suo intento è quello di ottenere profitti, prevalentemente sulla base delle proprie previsioni riguardo l'andamento delle variabili finanziarie.

I derivati ad uso speculativo differiscono dai derivati di copertura perché, mentre quest'ultimi sono adoperati per proteggersi da un rischio, i primi producono un rischio aggiuntivo, che viene impiegato per accrescere il profitto dell'operazione stessa. Le speculazioni, infatti, si avvalgono di un fenomeno chiamato *effetto leva*[14] che consente, anche con un investimento iniziale irrisorio, di produrre cospicui flussi finanziari al termine dell'operazione, cioè alla scadenza.

La speculazione in questo senso, non solo è più rischiosa degli investimenti in operazioni di copertura ma, è più rischiosa anche delle operazioni "*spot*" che potrebbero essere realizzate sul mercato a pronti[15].

Esistono due strategie specifiche di speculazione: il *position trading* e lo *spreading*. Il *position trading* comporta un investimento in una posizione (rialzista o ribassista) sul mercato, sulla base delle previsioni che vengono fatte in relazione ai possibili sviluppi dello scenario economico e all'evoluzione dei prezzi, aspettando il momento in cui i prezzi sono più convenienti per chiudere la posizione. Il profitto o la perdita che ne consegue è stabilito dalla differenza tra i prezzi di chiusura e di apertura dell'operazione.

Lo *spreading*, invece, consiste nel compiere due operazioni di segno opposto su contratti molto simili ma negoziati su mercati diversi (*spread intermarket*), oppure su scadenze diverse (*spread intra-market*)[16]. Ne consegue che, per ogni contratto acquistato ne verrà venduto uno correlato, ottenendo sia una perdita che un profitto.

---

[14]La leva finanziaria è espressa dal rapporto tra il valore delle posizioni aperte ed il capitale investito. Gli strumenti finanziari derivati consentono all'investitore di acquistare o vendere attività finanziarie per un ammontare superiore al capitale posseduto e di beneficiare, grazie all'effetto leva, di un rendimento potenziale maggiore rispetto a quello derivante da un investimento diretto nel sottostante. Approfondimento derivato da *"Definizione del Glossario di Borsa Italiana"*.

[15]Marcon C., op. cit. p. 46.

[16]Marcon C., op. cit. p. 46.

Nonostante l'attività speculativa sia spesso vista in maniera negativa, va sottolineato che il ruolo degli operatori che eseguono trading è importante per il corretto funzionamento del mercato degli strumenti finanziari derivati: la loro attività costituisce una controparte indispensabile che permette agli *hedgers* di poter porre in essere le operazioni di copertura più appropriate.

1.2.3 L'arbitraggio

L'ultima forma di destinazione degli strumenti finanziari derivati è l'arbitraggio. È una tipologia intermedia tra speculazione e copertura, poiché cerca di ottenere profitti privi di rischio utilizzando provvisorie imperfezioni del mercato.

Le operazioni di arbitraggio hanno luogo nel momento in cui vi è un acquisto e una contestuale vendita di una grandezza finanziaria in mercati diversi (a titolo esemplificativo: mercato a pronti e mercato a termine oppure mercati di piazze finanziarie differenti), con lo scopo di guadagnare sulle asimmetrie di prezzo. Tuttavia è fondamentale ricordare che, i disallineamenti di prezzo soprariportati sono temporanei ed è proprio tramite l'attività degli arbitraggisti che i prezzi dei due mercati vengono ricondotti ad un equilibrio, annullando l'opportunità di conseguire ulteriori profitti privi di rischio.

C'è una componente che costituisce un deterrente nelle operazioni di arbitraggio. Sono i costi per le transazioni i quali, possono arrivare a controbilanciare la totalità dei guadagni ottenuti dalle asimmetrie di prezzo. Questo comporta che, nella maggior parte dei casi, solo le grandi banche d'investimento, utilizzando le economie di scala, riescono a sopperire ai costi di transazione.

In conclusione, possiamo affermare che esiste un legame tra le differenti funzioni di copertura, speculazione e arbitraggio dovuto al fatto che tutte le tipologie sono interdipendenti tra loro a livello operativo. Basti ricordare che per le operazioni di copertura, sebbene abbiano una funzione completamente

diversa da quelle di speculazione, possono dipendere in buona parte dalla presenza o meno nel mercato di queste ultime.

1.3 **Modalità di utilizzo degli strumenti finanziari derivati**

Fino ad ora si è parlato delle strategie che possono essere perseguite al fine di utilizzare uno strumento finanziario derivato. Sempre in quest'ottica, non si può tralasciare quali sono le caratteristiche tecniche ottimali che possono differenziare i derivati tra loro. In questo paragrafo si affrontano, quindi, le principali modalità di funzionamento e le tipologie contrattuali basilari (plain vanilla derivates), ovvero i forward, gli *swaps* e le *opzioni*, cercando di fornire il più possibile un taglio semplice e accessibile.

Prima di affrontare quelle che sono le tipologie contrattuali primarie, è doveroso trattare un semplice concetto che può essere di ausilio alla comprensione.

I contratti derivati possono essere simmetrici o asimmetrici. In particolare, ci si riferisce alla simmetria delle posizioni contrattuali. Nel caso si simmetria, entrambe le parti (venditore e acquirente) si obbligano ad effettuare ad una certa scadenza una determinata prestazione, nel caso di asimmetria solo la parte venditrice ha l'impegno vincolante ad adempiere alle proprie obbligazioni, mentre l'acquirente ha la possibilità di scegliere a scadenza se ottemperare o meno la prestazione prestabilita nel contratto.

Sono simmetrici i contratti future, i contratti forward e i contratti swap dove al guadagno di una delle parti corrisponde una perdita speculare dall'altra. I contratti simmetrici, vengono chiamati in gergo strumenti a "somma zero" proprio per la loro peculiare caratteristica. Mentre le opzioni sono dei contratti asimmetrici in quanto il risultato economico dell'operazione non risulta

correlato all'entità del premio versato inizialmente dal compratore del diritto d'opzione[17].

1.3.1 Contratti a termine Forward e Future

I contratti a termine forward e i contratti future, sono dei contratti derivati simmetrici che si basano sullo stesso principio negoziale, che prevede un accordo in cui delle controparti si vincolano impegnandosi a scambiare un'attività sottostante ad una data futura ad un prezzo prefissato stabilito al momento della sottoscrizione del contratto. Concordare il prezzo alla stipulazione del contratto, costituisce una componente fondamentale, poiché alla scadenza pattuita si confronterà il prezzo *forward* o *future* con il prezzo spot della variabile sottostante. Normalmente, se il prezzo della transazione oggetto del contratto alla data di scadenza *Spot* è superiore al prezzo di consegna (prezzo concordato stabilito nel contratto), l'acquirente che assume una posizione lunga (al rialzo) ottiene un profitto perché acquisterà ad un prezzo minore e il venditore che assume una posizione corta (al ribasso), subisce una perdita di pari entità perché sarà costretto a vendere ad un prezzo minore rispetto al prezzo dell'epoca in cui il contratto è stato pattuito. Al contrario, se il prezzo del sottostante alla data di scadenza è inferiore al prezzo di consegna, allora l'acquirente sarà gravato di una perdita, mentre la controparte otterrà un profitto speculare. In parole più semplici, se il prezzo *Spot* sarà maggiore del *delivery price*, il venditore incorrerà in una perdita, poiché venderà il sottostante ad un prezzo minore rispetto al prezzo di mercato, mentre dall'altro lato il compratore conseguirà un profitto; viceversa, se il prezzo *Spot* risulterà superiore rispetto al prezzo di consegna, vi sarà un effetto benefico per il venditore e un effetto dannoso per l'acquirente. Nel caso in cui invece i prezzi *Spo*t e *Delivery* risultassero gli stessi, in questo caso nessuna delle parti registrerà profitti o perdite. Sostanzialmente deve verificarsi questa

[17]Mattiello C., Rebecca G., Spiller R., Triban L., op. cit., p. 7.

equivalenza $S_T - K > 0$. Dove ST è il prezzo spot alla scadenza del contratto e K è il prezzo di consegna[18] contrattualmente stabilito[19].

A titolo esemplificativo si pensi ad un'azienda di trasporti, che temendo un forte aumento del prezzo del petrolio dovuto all'inflazione all'epoca 0, ha stabilito una *long position* avvalendosi di un *forward* sul petrolio. Il contratto prevede l'obbligo di acquistare dopo sei mesi una determinata quantità di barili "x" a 40$ l'uno K. Se a scadenza il prezzo del petrolio è 45$ al barile ST, l'azienda di trasporti, vincolata dal contratto a comprare il petrolio a 40$, riceverà dal *forward* un profitto pari a 5$ al barile, controbilanciando possibili perdite sul mercato spot all'epoca T (in cui si negozia a 45$ al barile). Un'impresa petrolifera al contrario, aspettandosi un abbassamento del prezzo del petrolio, all'epoca 0 ha stabilito una posizione corta nello stesso contratto *forward* per arrestare il prezzo di vendita. A scadenza T il petrolio contro il pronostico dell'impresa petrolifera, è aumentato portandosi a 45$ al barile, costringendola a vendere la merce a 40$, mentre nel mercato spot avrebbe potuto fare ugualmente a 45$. In questo caso la compagnia perde profitti in quanto la short position assunta ha avuto un rendimento negativo dal momento che ST < K.

L'esempio sopra riportato vale solo nel momento in cui il delivery price corrisponde al prezzo teorico del *forward* (F_0), che coincide al prezzo *spot* della variabile sottostante al momento della sottoscrizione del contratto (S_0) capitalizzato al tasso *risk-free*[20] lordo annuo per la durata del con tratto derivato (T), ovvero: $F_0 = S_0 e^{rT}$

Tale equivalenza permette di acquistare in modo indifferente a pronti o a termine il sottostante. Nel caso questa uguaglianza non dovesse valere, si

[18]Il prezzo di consegna (delivery price), ovvero il prezzo a termine previsto nel contratto, corrisponde al prezzo forward teorico, che è uguale al prezzo spot della variabile sottostante al momento della sottoscrizione del contratto capitalizzato per il tasso d'interesse privo di rischio e per la durata del contratto.

[19]Marcon C., op. cit. p. 49.

[20]Alla base del modello c'è l'ipotesi che i partecipanti al mercato posso prendere a prestito denaro allo stesso tasso a cui investono in un titolo risk-free.

darebbe modo agli arbitraggisti di poter intervenire nel mercato con lo scopo di ottenere dei profitti derivanti dalla compravendita dei *forward*. Più specificatamente:

- se $F_0 > S_0\, e^{rT}$ l'arbitraggista può comprare a pronti l'oggetto del contratto, entrare *short* sul contratto *forward*, e garantirsi un profitto privo di rischio all'epoca *T* cioè al termine del contratto.
- se invece $F_0 < S_0\, e^{rT}$ l'operatore potrebbe vendere a pronti la variabile sottostante al prezzo S_0 ed entrare in posizione lunga sul *forward*, assicurandosi un profitto dato dalla differenza tra il prezzo d'acquisto del *forward* F_0 (minore di quello teorico) e il valore del sottostante venduto a pronti capitalizzato per la durata del contratto *T*.

Caratteristica che contraddistingue i contratti a termine è il fatto che solitamente non prevedono un investimento iniziale: questo perché a fronte del rischio di un deprezzamento dell'attività oggetto del contratto (Downside Risk) in capo al titolare della posizione lunga, si contrappone il rischio che l'attività sottostante si apprezzi (Upside Risk) in capo al titolare della posizione corta. È quindi possibile individuare nella relazione tra i due rischi il motivo per il quale nei contratti a termine, in linea generale, non è richiesto un investimento iniziale[21].

Dallo schema negoziale del contratto, è possibile dedurre le finalità illustrate nel paragrafo precedente, perseguite dai soggetti che sottoscrivono gli strumenti derivati. Per esempio, stabilire oggi il prezzo a cui si verificherà un'operazione futura rappresenta una forma di protezione verso possibili oscillazioni avverse dei prezzi, ed è in questo contesto che si può vedere la finalità di copertura o di *hedging* dei contratti *forward*. Fondamentalmente le operazioni di copertura permettono di annullare o quasi, il valore dell'attività coperta dalle variazioni dei rispettivi prezzi di mercato; quindi l'hedger

[21]Bertinetti G., Buongiorno M., Busso D.,Gli strumenti finanziari forward based per la copertura del rischio di cambio e di tasso: aspetti finanziari e contabili in BILANCIO VIGILANZA CONTROLLI., volume luglio 2007.

compirà operazioni di segno opposto rispetto ad una certa variabile sottostante, nel mercato a pronti e nel mercato a termine, con l'intento di neutralizzare le perdite realizzate con i profitti ottenuti[22]. Nel caso in cui si tratti di un contratto *forward* o *future* di carattere speculativo, ci si troverà davanti ad un'operazione in cui la finalità dell'operatore è connesso al perseguimento di un profitto derivante dallo *spread* fra il prezzo *spot* a termine e il prezzo prefissato nel contratto dell'attività sottostante (*delivery price*), il cui esito dipende dalle previsioni fatte dall'operatore riguardo l'evoluzione dei prezzi. In questo modo il titolare della *long position*, auspicherà un rialzo dei prezzi dell'attività sottostante, mentre il titolare della short position avrà aspettative di ribasso.

I contratti *forward* e i contratti *future*, nonostante gli elementi che li accomunano, presentano alcune differenze che li contraddistinguono.

In primo luogo i *forward* sono più flessibili rispetto ai *future*, perché rispetto a quest'ultimi, possono avvalersi di un tipo di contratto meno standardizzato, nel senso che certi elementi del contratto possono essere decisi dai contraenti in base alle loro esigenze come ad esempio la tipologia dell'attività sottostante, le modalità di chiusura del contratto, l'entità del margine iniziale da versare a garanzia dell'operazione[23]. A questo fattore positivo se ne contrappone uno negativo generato sempre dalla non standardizzazione del contratto, creando difficoltà in sede di liquidazione anticipata rispetto alla scadenza naturale, attribuendo così ai *forward* un basso grado di liquidità ed esponendo le parti contrattuali al rischio di insolvenza delle rispettive controparti.

Un ulteriore motivo di differenziazione è dovuto alla presenza della "*Clearing House*" detta anche "*stanza di compensazione*" nelle contrattazioni dei *future*, ovvero di un soggetto che si interpone come controparte diretta e speculare (acquirente nei confronti del venditore originario e venditrice nei confronti dell'acquirente originario) di tutti i contratti sottoscritti nel mercato,

[22] G. Risaliti, gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende, Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali, Giuffrè, 2008, p.27.

[23] Marcon C., op. cit. p. 49.

con la finalità di ridurre il rischio di inadempienza delle parti e sostenere l'integrità del mercato stesso.

Il *Ruolo della Clearing House* è di vitale importanza all'interno del mercato dei *future*, perché il buon fine delle operazioni dipende dal grado di solvibilità finanziaria di questa che, per tale motivo, è tutelata oltre che dall'elevata dotazione patrimoniale della stessa, dai seguenti fattori:

- la *Clearing House*[24], essendo la controparte diretta di tutti i contratti, non mantiene posizioni aperte da cui possono affiorare delle perdite non compensate;
- gli operatori che decidono di interfacciarsi in tale sistema, per poter aprire delle posizioni nel mercato *future* devono adempiere a rigorose prerogative professionali e patrimoniali.
- l'istituzione del *meccanismo dei margini*[25].

In primo luogo, questo sistema aumenta l'efficacia patrimoniale e finanziaria della *Clearing House* perché la salvaguarda dall'insolvenza di una o più controparti. Il *meccanismo dei margini* comporta che all'apertura di una posizione in *future* il contraente versi alla cassa di compensazione un importo in denaro o in titoli di stato che equivale alla percentuale del valore nominale o di mercato del contratto stipulato (*Margine iniziale*). Le somme versate non fungono da anticipo sul contratto, ma hanno l'onere di costituire un deposito cauzionale o di garanzia. Successivamente, con cadenza giornaliera si procede al *marketing to market* della posizione, dove ogni partecipante alla Cassa di Compensazione e Garanzia che ha subito una perdita/guadagno su ognuna delle proprie posizioni deve versare/ricevere una determinata somma in base all'andamento delle quotazioni degli strumenti negoziati. L'ammontare di tale importo è pari alla perdita/guadagno registrata/conseguito su ciascuna

[24]La Clearing House che opera in Italia è "La Cassa di Compensazione e Garanzia".
[25]Marcon C., op. cit. p. 50.

posizione (*margini di variazione*)[26]. Più precisamente, il *margine di variazione* viene calcolato confrontando il prezzo di chiusura del giorno precedente con quello derivante dal perfezionamento al prezzo di chiusura odierno. Tale differenza costituisce il guadagno/perdita accreditato/addebitato sul conto dell'operatore. Nei casi in cui le perdite dovessero incidere sul margine iniziale, la controparte ha l'onere di effettuare un'operazione di reintegro del *margine di variazione* entro l'apertura della giornata successiva; nel caso dovesse accadere diversamente, la *Clearing House* effettua la chiusura della posizione dello stesso trattenendo il margine inizialmente versato. Dunque, il *meccanismo dei margini* circoscrive la perdita massima in cui la *Clearing House* può imbattersi in caso di insolvenza della controparte all'importo inizialmente versato dall'operatore.

Prima di concludere, c'è da rammentare un ulteriore punto che differenzia i *future* e i *forward* che riguarda le modalità di liquidazione del contratto. Entrambe le tipologie, possono definirsi mediante la consegna fisica del sottostante alla scadenza oppure attraverso la liquidazione per contanti (*cash settlement*), nel momento in cui non sia concretamente possibile servirsi della liquidazione reale. La consegna fisica risulta di più facile realizzazione per i contratti a termine in quanto, generalmente essi hanno come variabile oggetto dello strumento finanziario, un *commodity*. Altri contratti invece, si riferiscono ad attività sottostanti che non esistono in maniera tangibile nel mercato come ad esempio i titoli di Stato i quali non possono essere fisicamente consegnati. Questa complicazione è mitigata dalle autorità di borsa che per ogni *future*, rendono pubblico un paniere di titoli che per caratteristiche sono analoghe all'attività sottostante. Inoltre, vi sono dei sottostanti come gli indici di borsa o tassi d'interesse la cui consegna non può avvenire materialmente; sono dei casi in cui la consegna non può effettuarsi e in questo caso si procede con il regolamento in contanti.

[26]Definizione del Glossario di Borsa Italiana.

In linea generale, la conclusione di un contratto a termine avviene attraverso la prassi sopra descritta, che nella maggioranza dei casi non è valevole per i *future* i quali non vengono detenuti sino a scadenza e quindi non vengono risolti tramite consegna del sottostante o regolamento in contanti. Normalmente i contratti *future* vengono liquidati anticipatamente (*Offset Settlement*) attraverso la negoziazione di un contratto di segno opposto rispetto a quello che si intende liquidare[27]. In questi termini le due posizioni si compensano, e l'operatore al fine di uscire dal contratto dovrà versare a favore della cassa di compensazione la cosiddetta "liquidazione differenziale", determinata attraverso la differenza fra i prezzi negoziati delle posizioni poste in compensazione[28].

Concludendo, sia i *future* che i *forward*, dal momento che presentano lo stesso schema negoziale, possono essere utilizzati per compiere operazioni aventi finalità citate precedentemente, quindi copertura, speculazione e arbitraggio. Tuttavia dal momento che possiedono determinate caratteristiche distinte, per un soggetto, stipulare una tipologia di contratto anziché l'altra non è propriamente irrilevante. Per quanto concerne il grado di rischio, i *future* presentano un rischio minore di controparte, data la presenza diretta nel contratto della *Clearing House*; in secondo luogo la negoziazione di un *future* da all'operatore l'opportunità di liquidare la transazione in via anticipata rispetto alla scadenza stabilita, questo si verifica con difficoltà nei contratti *forward* dato l'alto grado di personalizzazione di quest'ultimi. Di contro, l'elevata standardizzazione dei contratti *future*, non permette sempre di sottoscrivere un prodotto che abbia lo stesso sottostante che si vuole coprire, questo causa un rapporto di copertura imperfetto.

---

[27]Per esempio se si desidera liquidare una posizione lunga, il contratto da negoziare al fine di compensare il precedente sarà di vendita, cioè si negozierà una posizione corta, e viceversa.

[28]G. Risaliti, gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende, Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali, Op.Cit.

1.3.2 Le Opzioni

Le *opzioni* sono contratti finanziari asimmetrici che attribuiscono all'acquirente (*holder*), a fronte del pagamento di un *premio* (che costituisce il prezzo dell'opzione), la *facoltà* (e non l'obbligo) di acquistare o vendere una variabile sottostante entro una certa data futura prefissata o alla stessa, ad un prezzo di esercizio stabilito al momento della stipulazione del contratto (*strike price*). Nel caso in cui a scadenza del contratto l'acquirente dell'*opzione* eserciti il diritto da lui detenuto, il venditore (*writer*) dell'opzione ha l'obbligo di vendere o acquistare l'attività sottostante (*underlying asset)* percependo il premio in modo da compensare la posizione asimmetrica.

La scadenza presente nel contratto rappresenta il momento in cui è possibile esercitare il diritto di *opzione*; in questi termini le *opzioni* si suddividono in *opzioni* europee e in *opzioni* americane. Le prime, sono caratterizzate dal fatto che il diritto di *opzione* può essere esercitato solamente a scadenza del contratto. Diversamente, le seconde incorporano la possibilità di esercitare il diritto d'*opzione* in qualsiasi momento nel corso della durata del contratto.

L'eterogeneità delle tipologie di attività sottostanti ammesse nei contratti di *opzione* conferisce a tali strumenti una notevole flessibilità e elevati contesti di utilizzo:

- *opzioni* su valute (o *currency option*), in tale contratto l'acquirente ha il diritto di porre in essere una compravendita, ad una data prefissata, con il venditore di una determinata quantità di valuta ad un tasso di cambio determinato alla data di stipula del contratto;
- *opzioni* su tassi di interesse (*interest rate option*), tali contratti prevedono che l'acquirente abbia diritto a ricevere un importo calcolato sulla base di un tasso d'interesse solo quando tale tasso è superiore o inferiore ad un livello prefissato (strike rate). Le tipologie più diffuse di *opzioni* su tassi di interesse sono denominate *cap, floor* e *collar.*

Altre tipologie possono essere costituite da beni reali (*commodity option*), da titoli azionari (*equity option*), titolo obbligazionari (*bond option*), e indici azionari (*index option*).

A seconda del tipo di facoltà conferita nel contratto le *opzioni* si classificano in *Call Option* e *Put Option*. L'*opzione* in cui l'acquirente in relazione al versamento di un premio iniziale ottiene il diritto di comprare una determinata attività sottostante ad un prezzo prestabilito prende il nome di *Call Option*; invece, quella in cui il compratore si riserva il diritto di vendere una determinata attività sottostante ad un prezzo prestabilito prende il nome di *Put Option*.

Le *opzioni* essendo dei derivati asimmetrici consentono l'apertura di ben quattro posizioni, al contrario dei derivati simmetrici che permettono l'apertura di solo due posizioni. Questo significa che sia per le *Option Call* che per le *Option Put* si può intraprendere: una posizione corta (acquisto) e una posizione lunga (vendita).

Al fine di una migliore comprensione, si ponga K come *strike price*, S_T il *prezzo* corrente del *sottostante* e X il *premio* pagato. In questo modo si possono verificare i quattro possibili posizionamenti nei contratti d'*opzione*, con annessi i rispettivi diritti/obblighi e possibilità di profitto:

- *long call:* diritto di comprare, nonché di farsi consegnare. In questo caso si ottiene un profitto se viene accertata la relazione $S_T - (K+X) > 0$, ovvero il prezzo di mercato dell'attività sottostante è maggiore della somma di *strike price* e premio pagato, questa posizione denota un'aspettativa profondamente rialzista del prezzo del sottostante;
- *short call:* obbligo di vendere, perciò di consegnare. Il possibile profitto deriva dal fatto che $(K+X) - S_T > 0$ cioè quando la somma tra *delivery price* del sottostante e il premio già incassato è più alto del prezzo corrente del sottostante, questa posizione è sempre rialzista, ma meno rispetto alla precedente.

- *long put:* diritto di vendere, quindi di consegnare. Si ottiene un profitto quando $(K–X) – S_T > 0$, significa che il prezzo di esercizio dell'*opzione* meno il premio pagato è maggiore del prezzo di mercato del sottostante. La posizione è al ribasso, perché ci si aspetta un rendimento negativo del sottostante il quale consegue il profitto massimo quando è pari a 0.
- *short put:* obbligo di comprare, ovvero di farsi consegnare. Se il prezzo dell'*underlying* supera il prezzo d'esercizio dell'opzione privato del premio incassato, si verifica $S_T – (K–X) > 0$ e il venditore dell'*opzione Put* ottiene un guadagno.

Un'altra classificazione può essere fatta considerando la relazione tra il prezzo di esercizio dell'opzione (*strike price*) e il prezzo di mercato del sottostante. Avremo quindi:

- *opzioni at the money*[29]: quanto il prezzo di mercato eguaglia lo *strike price*, rendendo nullo l'esercizio del diritto di acquisto/vendita del sottostante;
- *opzioni in the money*: quando il prezzo di mercato del sottostante è maggiore del prezzo di esercizio per un'opzione *call* e, viceversa per una *put;*
- *opzioni out of the money*: quando lo *strike price* è superiore al prezzo corrente del sottostante per una *call*, viceversa per una *put.* In questa circostanza l'acquirente non tra alcun beneficio ad esercitare il diritto di acquisto/vendita dell'opzione, dovrà pagare il premio ma al contempo, potrà usufruire di condizioni più convenienti nel mercato rispetto allo *strike* dell'*opzione*.

Quindi, un'*opzione call* è "*in the money"* nel momento in cui il prezzo di mercato del sottostante è superiore al prezzo d'esercizio determinato dal contratto, ciò significa che per l'acquirente è più conveniente esercitare

[29]Marcon C., op. cit. p. 49.

l'opzione in quanto questo gli permette di comprare il sottostante ad un prezzo inferiore a quello di mercato. Contrariamente un'*opzione call* è "*out of the money"* quando il prezzo di mercato del sottostante è inferiore al prezzo d'esercizio. In questo scenario, per il detentore del diritto d'*opzione* è più conveniente non esercitare il diritto ma, piuttosto, comprare l'attività sottostante sul mercato limitando in questo modo la perdita al premio erogato alla controparte. Dal lato *put* invece, viene assegnata la facoltà all'acquirente di cedere una determinata attività sottostante ad un prezzo prefissato. In questo caso un'*opzione put* è "*in the money"* nel momento in cui il prezzo di mercato è minore del prezzo di esercizio del diritto; è "*out of the money"* quando il prezzo di mercato è maggiore al prezzo d'esercizio.

Da quanto appena affermato si può notare la natura simmetrica della relazione tra acquirente e venditore in quanto, il compratore paga il premio avvalendosi della facoltà di poter decidere la riuscita del contratto, mentre, al venditore non viene lasciato alcun spazio di manovra dovendosi solamente impegnare ad onorare la decisione presa dalla controparte. Ne deriva che anche il *pay-off* del derivato è asimmetrico, infatti l'*holder* dell'*opzione* che non esercita il diritto può trarre beneficio da un profitto nella teoria illimitato e di una perdita confinata al premio pagato. Al contrario, il *writer* dell'*opzione* è soggetto a perdite speculari ai profitti illimitati del compratore, ma può ottenere un profitto che non supera il premio incassato alla sottoscrizione del contratto.

Le *opzioni* come gli altri strumenti derivati possono essere utilizzate per diverse strategie come speculazione e copertura. Solitamente vengono acquistate *call* o vendute *put* che sono collocate e negoziate nei mercati regolamentati, a seconda che le proprie aspettative siano rispettivamente al rialzo o al ribasso e verranno vendute nel momento in cui si ritiene soddisfacente il contratto, ovvero quando verrà conseguito il profitto. A differenza di altri strumenti, con le *opzioni* si può "scommettere" oltre che sull'andamento del prezzo del sottostante, anche sull'aumento e sulla riduzione

della volatilità del sottostante stesso[30]. In quest'ultima operazione, indipendentemente che si tratti di una *call* o di una *put*, l'acquisto di un'*opzione* corrisponde ad una posizione rialzista sulla volatilità del sottostante, mentre la vendita soddisfa una posizione ribassista.

Per quanto concerne le strategie di copertura è necessario ravvisare una fondamentale differenza tra derivati simmetrici e asimmetrici. I primi infatti contrastano gli effetti sfavorevoli dovuti ai rischi, ma non permettono di usufruire degli andamenti favorevoli dell'oggetto coperto; mentre i secondi consentono sia l'annullamento del rischio sia di utilizzare le fluttuazioni favorevoli del sottostante. Di contro però le coperture con questi strumenti si rivelano essere più onerose per via del versamento del premio iniziale, mentre, per gli altri derivati simmetrici l'avviamento è privo di costi. Questo significa che le coperture con le *opzioni* risultano essere più sconvenienti rispetto ai contratti a termine *forward*s, *futures* e agli *swaps*, sia nel caso in cui si dovesse verificare il rischio, sia nel caso in cui la variazione favorevole del sottostante coperto dovesse essere minore del premio. Solitamente le *opzioni* con finalità di copertura vengono acquistate per contrastare le variabili finanziarie caratterizzate da elevata instabilità e volatilità. Invece, vengono vendute quando ci sono aspettative ribassiste o di leggeri rialzi della posizione da coprire, ma è soggetto ad un alto grado di rischio. Infatti, nel caso in cui il sottostante coperto subisca delle improvvise e considerevoli variazioni di valore, la copertura risulterà sterile, poiché il premio incassato non è in grado di remunerare opportunamente le avverse oscillazioni di valore.

Le *opzioni* possono essere utilizzate per una molteplicità di variabili sottostanti:

- tassi di interesse (*interest rate agreement*);
- valute (*currency option*);
- azioni (*equity o stock option*);

[30]Marcon C., op. cit. p. 68.

- indici di borsa (*stock index option*);
- titoli di debito (*bond option*);
- beni reali (*commodity option*).

La tipologia più diffusa riguarda le *opzioni* su tassi di interesse (*interest rate agreement*). Questa fattispecie prevede che al sottoscrittore che ha versato un premio iniziale venga assegnato il diritto di conseguire un flusso finanziario, determinato mediante l'applicazione di un saggio di interessi al nozionale equivalente alla differenza tra due tassi di riferimento, se lo *strike rate* dovesse risultare maggiore o minore di una soglia prestabilita.

A seconda del limite di tasso stabilito alla stipulazione del contratto e delle modalità di determinazione dei flussi finanziari l'*interest rate agreement* si classifica in tre fattispecie:

• *interest rate cap* (*cap*);

• *interest rate floor* (*floor*);

• *interest rate collar* (*collar*).

Un'*opzione cap* attribuisce all'*holder* (acquirente), dietro pagamento di un premio, il diritto di riscuotere dal *writer* (venditore), in date prefissate, una somma corrispondente alla differenza, se positiva, tra il tasso di mercato (ad esempio un *Libor* a 3 mesi) e il tasso fisso stabilito nel contratto (*cap rate*). Quindi in caso di differenza negativa tra i due tassi, ossia quando il tasso di mercato è minore del *cap rate*, non sarà effettuato alcun pagamento. Nel caso in cui il tasso di mercato sia inferiore al *cap rate* e la differenza tra i due tassi sia quindi negativa, non verrà effettuato nessun pagamento, se non quello relativo al premio inziale.

Questo strumento è adatto per gli operatori che emettono passività a tasso variabile che vogliono porre un limite superiore agli oneri finanziari cui sono soggetti[31].

[31]Marcon C., op. cit. p. 79.

Un'*opzione floor,* al contrario della precedente, è un contratto derivato che conferisce all'*holder* (acquirente), dietro versamento di un premio, il diritto di ricevere dal *writer* (venditore), in date prefissate, un'entità equivalente alla differenza, se negativa, tra il tasso di mercato (ad es. *Libor* a 3 mesi) e il tasso di riferimento stabilito nel contratto (*floor rate*). Questa tipologia permette al sottoscrittore di tutelarsi rispetto a future diminuzioni dei tassi di interesse di mercato senza però privarsi della possibilità di usufruire di un incremento degli stessi, ponendo un limite estremo di saggio di interesse che si può ottenere.
Fintanto che il tasso di mercato supera il *floor rate* il compratore continuerà a percepire il tasso di mercato, mentre se il tasso di mercato sarà minore del *floor rate* incasserà quest'ultimo.

La terza e ultima categoria riguarda l'*interest rate collar,* che comprende dei contratti caratterizzati dalla combinazione delle due tipologie precedenti e quindi da un acquisto (o vendita) di un'opzione *cap* e da una vendita (o acquisto) di un'opzione *floor*. In particolare il *collar* conferisce all'acquirente, dietro il pagamento di un premio, il diritto di ricevere dal venditore la differenza, se positiva, tra il tasso di mercato e un tasso di riferimento (*cap rate*) e allo stesso tempo l'obbligo di versare al venditore la differenza, se negativa, tra il tasso di mercato e un tasso di riferimento (*floor rate*)[32]. Tale strumento viene utilizzato per rendere eterogenea la copertura sul tasso d'interesse, ciò consente di neutralizzare le oscillazioni del livello di tasso di mercato all'interno di un corridoio delimitato dal *cap*, nel punto più elevato e dal *floor* nel punto più basso.

Il premio per l'acquisto di un *collar* è determinato dalla differenza tra il premio pagato per l'acquisto dell'opzione *cap* e il premio incassato per la vendita dell'opzione *floor*. Tale premio dipende dalle previsioni degli operatori sul trend dei tassi di mercato e di conseguenza è realistica l'ipotesi che vede

[32]Marcon C., op. cit. p. 72.

l'acquirente del *collar* ricevere un premio dal venditore, anziché versare un importo per la sottoscrizione dell'*opzione*.

In conclusione si può affermare che le *opzioni* costituiscano il genere di strumenti derivati più duttili e che meglio si adattano alle necessità degli operatori finanziari a prescindere dalle finalità per le quali sono utilizzate poiché mettono a disposizione diverse combinazioni possibili tra loro.

1.3.3 Gli Swaps

Gli *swaps* sono contratti derivati simmetrici con i quali due parti si impegnano a scambiarsi periodicamente una sequenza di flussi finanziari, per un determinato periodo di tempo e sono definiti sulla base di regole prestabilite. Questi strumenti finanziari derivano da esigenze contrapposte di due soggetti ai quali conviene invertire le rispettive posizioni in modo da adeguare alle proprie necessità il profilo dei flussi monetari, diminuendo il costo dell'indebitamento o incrementando il rendimento degli impieghi[33]. Costituiscono lo strumento finanziario derivato più moderno e differiscono dai contratti a termine (*forward e futures*) poiché presentano una serie di pagamenti ad intervalli sistematici; si potrebbe considerare uno *swap* come una serie di contratti *forward* che si susseguono con una cadenza periodica costante. Tali contratti, inoltre, implicano un *fair value* iniziale nullo. Ciò è reso possibile dalla simmetria che li caratterizza quindi, alla data della stipula il valore attuale dei flussi finanziari di entrambe le parti presentano un importo equivalente.

Gli *swaps* come i *forward* sono derivati scambiati in mercati OTC (mercati non organizzati), quindi sono lasciati alla libera negoziazione delle parti e godono di un ampio grado di personalizzazione. Questo, insieme al loro schema negoziale, è uno dei principali motivi per i quali questi strumenti si sono così largamente diffusi. Di contro, hanno lo stesso difetto che caratterizza

[33]Marcon C., op. cit. p. 54.

i derivati scambiati nei mercati OTC, ovvero presentano un rischio di credito considerevole, oltre che una bassa liquidità. A fare da palliativo a questa imperfezione, intervengono gli intermediari finanziari i quali, solitamente dotati di un'elevata solvibilità creditizia concorrono a ridurre il rischio di credito agendo qualitativamente in primis in sede di contrattazione e successivamente in sede di conclusione del contratto. All'intermediario che si fa carico dell'assunzione del rischio di insolvenza delle parti, spetta un profitto che è pari allo spread denaro-lettera (*bid-offer spread*), cioè la differenza tra i valori del tasso d'interesse a cui è disposto ad entrare in una posizione contrattuale o nell'altra. Questo spread consiste in 3-4 punti base (0,03-0,04%)[34].

Altra funzione degli intermediari creditizi è quella di fungere da *market makers;* essi procurano delle quotazioni a cui sono disposte ad entrare in uno *swap* senza averne uno di segno opposto con un'altra controparte, incrementando così i mercati secondari che danno l'opportunità di uscire anticipatamente dall'operazione[35].

Nonostante l'ampia gamma ti tipologie che caratterizza gli *swaps,* vi sono due tipologie che predominano nel mercato in termini di diffusione, semplicità e di quantità di denaro scambiato: gli *interest rate swaps* (IRS) e i *currency swaps* (CS). Il primo è un contratto caratterizzato dallo scambio di interessi calcolati su un determinato ammontare prefissato chiamato *nozionale*. Nel contratto sono indicati la data della stipula, il nozionale di riferimento ovvero l'ammontare di capitale iniziale, la data in cui inizia a produrre effetti tra le parti, la data di scadenza del contratto, la frequenza dei pagamenti (le date dei pagamenti solitamente coincidono tra loro), l'ammontare del tasso fisso e il parametro di indicizzazione del tasso variabile.

[34]Hull J., Options, futures and other derivatives, Eight Edition, Pearson, 2012. pp. 152-153.
[35]Marcon C., op. cit. p. 55.

Il più usato e tradizionale contratto è lo *swap* fisso contro variabile. Tale accordo prevede che una delle due parti ceda all'altra un flusso di interessi calcolati sul nozionale con un tasso fisso in cambio del ricevimento degli interessi calcolati secondo un tasso variabile[36]. Nel contratto sono indicati la data della stipula, il nozionale di riferimento, la data in cui inizia a produrre effetti tra le parti, la data di scadenza del contratto, la ciclicità dei pagamenti, l'ammontare del tasso fisso (*fixed rate payer*) e il parametro di indicizzazione del tasso variabile (*floating rate payer*)[37].

Sostanzialmente, una parte si vincola nel pagare all'altra una sequenza di flussi monetari quantificati applicando al *nozionale* un tasso di interesse fisso mentre l'altra parte, si impegna a versare delle somme determinate applicando un tasso di interesse variabile allo stesso capitale di riferimento.

Quando due soggetti sottoscrivono un *IRS* non conoscono il futuro andamento che avrà il tasso variabile (*floating rate*) quindi, al momento della stipula viene inserita una postilla circa le previsioni future del trend dei tassi di mercato. In particolare, la parte che si impegna a pagare le somme a tasso fisso (acquirente dell'IRS) ha un'aspettativa di crescita e pagherà un tasso fisso (*fixed rate*) con l'obiettivo di tutelarsi dall'incremento dei costi finanziari derivanti dalla crescita dei tassi. La parte che paga il tasso variabile (venditore dell'*IRS*), di contro, ha aspettative ribassiste e decide così di sfruttare lo *swap* per poter trarre vantaggio da un andamento positivo (quindi una diminuzione) dei tassi.

Di seguito si propone un esempio avente il fine di spiegare quanto appena descritto.

Consideriamo i seguenti soggetti:

- Società Alfa: richiedente mutuo;

[36]Definizione del Glossario di Borsa Italiana.

[37]Generalmente i tassi variabili nei contratti IRS sono indicizzati all'EURIBOR (EURo InterBank Offered Rate) o al LIBOR (London Interbank Offered Rate) a 3 o 6 mesi, tassi determinati dalle negoziazioni di capitali rispettivamente tra banche europee e tra banche di tutto il mondo nel mercato delle Eurovalute.

- Società Delta: richiedente mutuo;
- Banca Beta: erogatrice finanziamento;
- Finanziaria Italiana: intermediario finanziario;

La società Alfa al fine di ottenere un mutuo di 100.000 euro si rivolge alla Banca Beta la quale le propone due diverse modalità di finanziamento:

- Tasso fisso al 3%;
- Tasso variabile pari all'Euribor[38].

Alfa, dopo accurate considerazioni, sceglie il tasso fisso.

Allo stesso tempo Delta si rivolge a Beta per una sovvenzione che corrisponde sempre a 100.000 euro. Questa volta Beta propone a Delta, che ha un rating di merito creditizio inferiore ad Alfa, la scelta tra due possibili opzioni:

- Tasso fisso al 4,5%;
- Tasso variabile pari all'Euribor + 0,5% di spread.

Delta sceglie la soluzione al tasso variabile. Entrambe le società si rivolgono ad un intermediario finanziario competente, "Finanziaria Italiana", per proteggersi dal rischio di tasso di interesse attraverso un *IRS* (*interest rate swap*).

Finanziaria Italiana propone ad Alfa di versargli un interesse fisso del 3,5%, in cambio del versamento della società stessa di una serie di flussi monetari corrispondenti all'Euribor. Quindi Alfa:

- Versa il 3% fisso a Beta;
- Versa l'Euribor a Finanziaria Italiana
- Percepisce il 3,5% dalla Finanziaria Italiana.

Dunque Alfa per effetto dell'*IRS*, considerando la globalità delle operazioni deve corrispondere interessi pari all'Euribor-0,5%, beneficiando quindi di condizioni più vantaggiose di quelle originariamente offerte da Beta per un finanziamento a tasso variabile.

[38]L'Euribor rappresenta il tasso medio d'interesse con cui circa 25/40 istituti bancari europei (le cosiddette "banche di riferimento") effettuano le operazioni interbancarie di scambio di denaro nell'area Euro.

Delta invece si impegna a versare a Finanziaria Italiana un tasso fisso del 3,53% e ad incassare l'Euribor. Il circolante di Delta quindi sarà:

- Pagamento di interessi variabili a Banca Beta pari a Euribor + 0,5%;
- Pagamento 3,53% fisso a Finanziaria Italiana;
- Incasso Euribor da Finanziaria Italiana.

In conclusione Delta dovrà corrispondere un tasso fisso del 4,03%, che è minore di quello proposto inizialmente da Finanziaria Italiana per il finanziamento (4,5%).

Contemporaneamente Finanziaria Italiana per aver erogato il servizio di intermediazione alle due società si è garantita un guadagno pari a 3,53% – 3,5% = 0,03%.

Al momento della sottoscrizione del contratto *IRS* data l'equivalenza tra flussi di cassa attinenti al tasso fisso e quelli concernenti il tasso variabile, il peso del derivato è pari a zero. Però se si considerano periodi diversi, la fluttuazione dei tassi di mercato può condurre una delle due parti a dover sostenere un contratto più oneroso (*fair value* negativo). In queste condizioni allora, la parte gravata da maggiori costi potrebbe uscire dalla sua posizione attraverso le seguenti modalità[39]:

- annullare lo *swap* stipulando un contratto di segno opposto con lo stesso soggetto;
- cedere il contratto ad un terzo soggetto;
- costituire con un altro soggetto un nuovo *swap* che produca flussi finanziari opposti a quelli del contratto iniziale[40].

Quindi, la particolarità di un *plain vanilla IRS* è quella di trasformare un'attività (o una passività) a tasso fisso in un'attività (o una passività) a tasso variabile, o viceversa, in modo da aggiustare le posizioni possedute sulla base

[39]Tali modalità di uscita anticipata dal contratto valgono per tutte le tipologie di swap.
[40]Marcon C., op. cit. p. 63.

delle proprie aspettative circa l'evoluzione del contesto economico e sulla base delle strategie perseguite (copertura piuttosto che speculazione).

Vi sono numerose tipologie di *swap* di tipo *interest rate swap*:

- *forward interest rate swap*, differisce da un semplice *IRS* dal momento che gli effetti del contratto si manifestano posticipatamente rispetto alla sottoscrizione dello stesso;
- *zero coupon swap*, contratto articolato in modo tale che da una parte si verifichi la corresponsione di flussi di cassa calcolati avvalendosi di un tasso di interesse variabile per la durata dello stesso e, dall'altra, il versamento di un'unica soluzione calcolata utilizzando un tasso di interesse fisso[41].
- *basis swap*, è un *interest rate swap* che prevede lo scambio di due strumenti finanziari a tasso variabile ma su nozionali diversi.
- *amortizing swap* e *accruing swap*, sono contratti il cui capitale nozionale è variabile. Negli *amortizing swaps* il nozionale si riduce progressivamente, mentre negli *accruing swaps* aumenta gradualmente fino ad arrivare alla conclusione del contratto.

L'altra grande categoria di *swap* come accennato in precedenza sono i *currency swaps* (*CS*) la cui caratteristica principale è data dal fatto che hanno come sottostante flussi di cassa contrassegnati in due valute differenti e generalmente prevedono anche il trasferimento dei nozionali all'inizio e alla fine dell'operazione.

Questi contratti si articolano in tre fasi:

- inizialmente avviene lo scambio dei capitali di riferimento espressi in due valute differenti (mercato a pronti);

[41]Con gli zero coupon swaps il venditore dello strumento assume un rischio di controparte particolarmente elevato, visto che dovrà attendere la scadenza dello strumento derivato per poter incassare l'ammontare fisso mentre, al contempo, sarà tenuto ad effettuare pagamenti calcolati rispetto al tasso variabile per tutta la durata del contratto.

- in secondo luogo si produce lo scambio degli interessi maturati sui due capitali di riferimento ad intervalli regolari e quantificati in base ai tassi prefissati nel contratto;
- alla scadenza del contratto si verifica lo scambio finale dei due capitali nozionali in senso inverso (operazione a termine). Questa è una delle principali differenze tra *IRS* e *CS* poiché per i primi, il capitale di riferimento non viene trasferito tra le parti, ma viene unicamente utilizzato come ammontare di partenza sul quale calcolare i flussi finanziari che le parti dovranno periodicamente scambiarsi, mentre, per i secondi avviene uno scambio iniziale del capitale ed un rimborso finale.

I *currency swaps*, sono strumenti simili agli *IRS*, che però, oltre alla variabilità del tasso di interesse, aggiungono anche la variabilità del tasso di cambio. Gli strumenti finanziari in questione permettono di ottenere un utile ad entrambe le parti del contratto quindi sia alla parte che si impegna a versare flussi monetari periodicamente, sia la parte che versa l'ammontare iniziale nella valuta che si è deprezzata lungo la vita del contratto e, di contro, conseguirà una perdita la parte vincolata a pagare importi denominati nella valuta che invece si è fortificata. Quindi, il soggetto che ha investito sul deprezzamento della valuta ottiene un profitto per due motivi differenti:

- l'importo in divisa estera corrisposto alla conclusione del contratto è minore del valore dello stesso capitale ricevuto al momento della stipulazione, se si prendono in considerazione i corrispettivi di tali entità convertiti nella valuta nazionale in relazione al tasso di cambio evidenziato nei due diversi momenti;
- vi è un effetto "tasso d'interesse", derivante dal fatto che gli interessi ottenuti sono quantificati su una valuta che si è apprezzata lungo la durata del contratto, mentre gli interessi versati sono stati calcolati sulla base di una valuta che si è deprezzata. Quindi oltre all'apprezzamento o deprezzamento della valuta si aggiunge anche questo plus.

I *currency swaps* sono strumenti utilizzati, per lo più, in un contesto di gestione del rischio di tasso di cambio, al fine di tutelare operazioni come pagamenti a credito o a debito in valuta estera, oppure per investimenti che prevedono una corresponsione di flussi monetari in valute differenti.

Consideriamo ora il seguente esempio:
una società italiana ha ottenuto un finanziamento $10.000. Il prestito ha una durata di due anni e prevede la restituzione del capitale a scadenza e il pagamento semestrale degli interessi, con tasso di interesse pari al tasso Libor a sei mesi sul dollaro.

Per coprirsi dal rischio di cambio, la società stipula un *Currency Swap* euro contro dollaro, con nozionale pari all'importo del finanziamento. In questo modo la società si impegna a corrispondere alla controparte, ogni semestre e per tutta la durata del contratto, il tasso fisso su euro, ricevendo, in cambio, il tasso variabile su dollaro.

L'ammontare in euro dello *swap* è pari al prodotto tra il nozionale e il cambio a pronti €/$, al momento della stipula del contratto. Si supponga che il cambio a pronti €/$ sia pari a 1,14 €/$. La società versa alla controparte del contratto i dollari ottenuti dal finanziamento e riceve, in cambio, euro per un importo pari a $10.000 x 1,14€/$ = €11.400.

Alla scadenza del contratto la società ottiene, dalla controparte dello *swap*, i dollari necessari al rimborso del capitale, in cambio di euro.

Non esiste rischio di cambio sul capitale, dal momento che lo scambio a scadenza avviene sulla base del tasso di cambio utilizzato al momento della stipula del contratto (1,14 €/$).

Attraverso la sottoscrizione dello *swap*, la società ha trasformato un finanziamento in dollari a tasso variabile in un finanziamento in euro a tasso fisso[42].

[42]Definizione del Glossario di Borsa Italiana.

Infine, in base alle diverse morfologie di tassi di interesse utilizzati, è possibile distingue i *currency swaps* in:

- *straight currency swap*: in questo caso gli interessi sono fissi, quindi il rischio che si manifesta è causato solamente dal tasso di cambio;
- *currency basis swap*: gli interessi vengono calcolati utilizzando tassi di interesse variabili;
- *cross currency swap*: sono i più simili all'*IRS* poiché una parte corrisponde un tasso di interesse fisso, mentre l'altra parte corrisponde un tasso variabile.

In conclusione, un'ulteriore fattispecie di *swap* molto diffusa è rappresentata dai *credit default swap* (CDS).

Capitolo 2
IL TRATTAMENTO CONTABILE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI SECONDO IL D.LGS. 139/2015

2.1 **Inquadramento generale del D.lgs 139/2015**

L'emanazione del D.lgs 139/2015 introduce nel sistema contabile italiano numerose e rilevanti novità inerenti alla predisposizione dei bilanci di esercizio e dei bilanci consolidati. Più precisamente, è volto a rimarcare l'intervento compiuto dal legislatore riguardo l'art. *2426* del codice civile, che stabilisce i principi di redazione del bilancio. Con riferimento al tema della rilevazione in bilancio dei prodotti finanziari derivati, il disegno di legge ha approvato un nuovo criterio di valutazione, dichiarato dal n. 11-bis) dell'art. 2426, co. 1, c.c. il quale istituisce che l'iscrizione degli strumenti finanziari derivati deve essere realizzata al *fair value*[43] e le variazioni degli stessi, da un esercizio all'altro, devono essere contabilizzate secondo diverse modalità in base alle strategie di utilizzo (*copertura* o *speculazione*).

Prima di approfondire la nuova normativa sembra utile fare riferimento alla "disciplina[44]" passata, per comprendere quelle che sono state le novità introdotte che hanno assunto efficacia dal primo gennaio 2016.

[43] L'OIC 32 in conformità con quanto disposto dall'IFRS 13 dispone la definizione di *Fair Value* asserendo che si tratta del prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione.

[44] Il virgolettato è stato posto per far intendere al lettore che prima dell'introduzione del D.lgs. 139/2015 non vi era un obbligo civilistico di iscrizione e valutazione in bilancio dei derivati, né un principio contabile nazionale che fornisse specifiche indicazioni, la prassi contabile era variamente orientata.

Per quanto concerne i derivati di natura speculativa, la regola generale era quella di non rilevare le componenti valutative di segno positivo e di iscrivere le perdite nette maturate in apposito fondo rischi del passivo, così come previsto dall'OIC 19 versione 2005 paragrafo C VII, in ottemperanza al principio di prudenza.

In relazione ai derivati di copertura, invece, le soluzioni erano di diverso tipo. Una prima alternativa era quella di iscrivere in bilancio le sole minusvalenze maturate sul derivato imputandole ad un fondo rischi, con la stessa tecnica dei derivati speculativi, senza evidenziare i plusvalori maturati sul sottostante. Una seconda impostazione era quella invece di valutare in modo coerente tanto il derivato quanto il sottostante, rilevando perciò simmetricamente sia i plusvalori dell'uno sia i minusvalori dell'altro. Una terza alternativa, sempre ritenuta espressione del criterio di "coerenza valutativa", era quella di astenersi dalla rilevazione sia delle componenti valutative sul sottostante, sia di quelle relative al derivato, basandosi sul presupposto che fossero destinate a compensarsi reciprocamente e, quindi, a non avere particolari impatti sul risultato di esercizio e di conseguenza sul reddito fiscale[45].

Come detto in precedenza, le novità in tema di derivati introdotte nell'art.2426 c.c[46] poggiano sull'impianto concettuale dello IAS 39 e si possono riassumere in questi quattro punti:

---

[45] Circolare Assonime N.14/2017 – Il nuovo bilancio di esercizio delle imprese che adottano i principi contabili nazionali: profili civilistici e fiscali, p. 41.

L'impatto che la nuova disciplina civilistica e contabile ha avuto sugli strumenti finanziari derivati in termini di riflessi fiscali saranno affrontati nel terzo capitolo

[46] Il nuovo numero 11-bis dell'art. 2426 dispone che: *"gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al fair value. Le variazioni del fair value sono imputate al conto economico oppure, se lo strumento copre il rischio di variazione dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata, direttamente ad una riserva positiva o negativa di patrimonio netto; tale riserva è imputata al conto economico nella misura e nei tempi corrispondenti al verificarsi o al modificarsi dei flussi di cassa dello strumento coperto o al verificarsi dell'operazione oggetto di copertura. Gli elementi oggetto di copertura contro il rischio di variazioni dei tassi di interesse o dei tassi di cambio o dei prezzi di mercato o contro il rischio di credito sono valutati simmetricamente allo strumento derivato di copertura; si considera sussistente la copertura in presenza, fin dall'inizio, di stretta e*

- tutti i derivati devono essere rilevati al *fair value*, anche se gli stessi sono incorporati in altri contratti, devono essere iscritti in contabilità alla data in cui la società sottoscrive il contratto e devono essere valorizzati al *fair value* determinato a tale data[47];
- il trattamento contabile differisce a seconda che il derivato sia di copertura o meno;
- l'attivazione delle coperture contabili si basa su di una stretta correlazione tra derivato di copertura ed elemento coperto, ma è una scelta discrezionale, pertanto, è possibile trattare un derivato come speculativo ai fini contabili anche se, sotto il piano gestionale è a tutti gli effetti un derivato di copertura;
- la disciplina delle coperture è basata sulla distinzione tra coperture di assets presenti in bilancio (*fair value hedge*) e coperture di flussi finanziari attesi (*cash flow hedge*). Nel primo caso, oltre all'obbligatorietà di iscrivere al *fair value* il derivato e di imputare a conto economico gli effetti di tale valutazione, si prevede una modifica del trattamento contabile del sottostante, da valutarsi "simmetricamente" al derivato di copertura[48]. Nel caso, invece, delle coperture di flussi di futura manifestazione, l'effetto generato dalla valutazione *al fair value* del derivato è imputato in un'apposita riserva[49],

---

documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento o dell'operazione coperti e quelle dello strumento di copertura. Non sono distribuibili gli utili che derivano dalla valutazione al fair value degli strumenti finanziari derivati non utilizzati o non necessari per la copertura. Le riserve di patrimonio che derivano dalla valutazione al fair value di derivati utilizzati a copertura dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata non sono considerate nel computo del patrimonio netto per le finalità di cui agli articoli 2412, 2433, 2442, 2446 e 2447 e, se positive, non sono disponibili e non sono utilizzabili a copertura delle perdite".

[47] L.Fornaciari, A.Garlassi, "*Il nuovo OIC XX: valutazione dei derivati*" Bilancio e Reddito d'impresa n.10/2016, p.25.

[48] Per valutazione "simmetrica" s'intende mettere in risalto le oscillazioni di valore relative al rischio oggetto di copertura, così da poter compensare dette oscillazioni di valore relative al derivato di copertura.

[49] La riserva in questione è stata inserita nello stato patrimoniale sotto la voce "VII – *Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari*".

positiva o negativa, di patrimonio netto che sarà stornata al conto economico al realizzarsi dei flussi oggetto di copertura.

Sostanzialmente, quindi, le modifiche più significative riguardano le modalità di contabilizzazione e i criteri di valutazione degli strumenti finanziari derivati.

Per quanto la normativa civilistica abbia fatto un notevole passo in avanti con la disciplina indicata nel numero 11-*bis* dell'art.2426, non risolve tutti i problemi applicativi che la gestione contabile di questa fattispecie racchiude.

A far da supporto alla normativa sopracitata, in data 22 dicembre 2016, l'OIC ha pubblicato il principio contabile numero 32 "*Strumenti finanziari derivati*", avente lo scopo di disciplinare i criteri per la rilevazione, classificazione e valutazione degli strumenti finanziari derivati, nonché le informazioni da presentare in nota integrativa. Si tratta di un documento che ha una novità di portata applicativa poiché, rispetto a quanto prevedeva il vecchio principio contabile di riferimento (*OIC 3*), cioè la rappresentazione nei conti d'ordine in calce allo stato patrimoniale, sancisce la presenza dei derivati negli schemi di bilancio. Infatti, l'*ex OIC 3* stabiliva che per i derivati fosse necessario solo riportare informativa in Nota Integrativa. Ora invece, i prodotti derivati trovano voce in capitolo nello stato patrimoniale e nel conto economico, come previsto dai paragrafi compresi dal 25 al 37 del OIC 32.

Inoltre, in esso non veniva fornita una chiara definizione di strumento derivato né tantomeno di *fair value*; inevitabile pertanto il riferimento ai principi contabili internazionali. Un'altra modifica da sottolineare è la possibilità, per il redattore, di applicare le disposizioni in oggetto prospetticamente, e non soltanto retroattivamente ai sensi dell'art. 12 del suddetto decreto[50].

[50] Bottero Luca, "OIC 32 - Strumenti Finanziari derivati", Pratica fiscale e professionale n.7 del 13 febbraio 2017, p.44.

Sostanzialmente quindi, le modifiche più significative riguardano le modalità di contabilizzazione e i criteri di valutazione degli strumenti finanziari derivati.

Il paragrafo 26 del principio contabile numero 32 riporta nell'attivo dello stato patrimoniale, in particolare tra le "*Immobilizzazioni finanziarie*" la posta "*strumenti finanziari derivati attivi*", che si posiziona nel B) III 4; mentre introduce nell'*attivo circolante* nel punto C) III 5 la voce "*Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni*".

I parametri da considerare per classificare se uno strumento derivato con *fair value* positivo debba essere inserito fra le immobilizzazioni, piuttosto che nel circolante sono riportate nel paragrafo 28 dell'OIC 32.

Il primo capoverso del sopracitato paragrafo stabilisce che uno strumento finanziario, derivato di copertura dei flussi finanziari o del *fair value* di un'attività, segua la classificazione dell'attività coperta. Se lo strumento ha come sottostante una passività classificata oltre l'esercizio successivo, viene classificato tra le immobilizzazioni, mentre se entro l'esercizio successivo viene inserita nel circolante diverso è il trattamento per i derivati non di copertura, i quali, vengono inquadrati sempre nel circolante. [51]

Nel paragrafo 27 dell'OIC 32 viene riportata la classificazione prevista per il passivo dello stato patrimoniale. Nel *patrimonio netto* nella voce A.VII "*Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi*" illustrata nel paragrafo 29 dell'OIC 32, vengono accolte le variazioni di *fair value* della componente efficace degli strumenti finanziari derivati di copertura di flussi finanziari e, si movimenta secondo quanto disposto dai paragrafi 85, 87, 92, 114 e 117. La suddetta riserva deve essere considerata al netto degli effetti fiscali differiti. Come previsto dall'articolo 2426, comma 1, numero 11-bis, del codice civile: *"le riserve di patrimonio che derivano dalla valutazione al fair value di derivati utilizzati per la copertura di flussi finanziari attesi di un altro*

[51] Principio contabile OIC 32, paragrafo 28, Fisconline del 22 dicembre 2016.

strumento finanziario o di un'operazione programmata non sono considerate nel computo del patrimonio netto per le finalità di cui agli articoli 2412, 2433, 2442, 2446 e 2447 e, se positivi, non sono disponibili e non sono utilizzabili a copertura delle perdite[52] *"*.

L'altra classificazione viene inserita tra i *Fondi per rischi e oneri* nella voce B.3 "*Strumenti finanziari derivati passivi*" dove trovano capienza i prodotti derivati con fair value negativo.

Tipo di strumento	**In caso di FV positivo**	**In caso di FV negativo**
Derivati a copertura di attività immobilizzate o passività oltre l'esercizio	B) III 4 – Immobilizzazioni finanziarie - Strumenti derivati attivi	B3) Fondi rischi e oneri – Strumenti derivati passivi
Derivati a copertura di transazioni altamente probabili, impegni o attività/passività entro l'esercizio	C) III – Attività che costituiscono immobilizzazioni – Strumenti derivati attivi	
Derivati NON di copertura	C) III – Attività che non costituiscono immobilizzazioni – Strumenti derivati attivi	

Figura 1: schema di sintesi contabilizzazione in stato patrimoniale dei derivati di copertura e non di copertura

Fonte: Bottero Luca, *Pratica fiscale e professionale n.7* del 13 febbraio 2017, p.46

Proseguendo l'analisi dell'OIC 32 ci si sofferma sul paragrafo 32 il quale inserisce nel conto economico nella sezione D) "*rettifiche di valore di attività e passività finanziarie*", includendo le voci previste dall'articolo 2425 del codice civile: D) 18) d) "*rivalutazione di strumenti finanziari derivati*" e D) 19) d) "*svalutazione di strumenti finanziari derivati*". In queste voci sono collocate le variazioni positive o negative del *fair value* degli strumenti finanziari derivati non di copertura, gli utili o le perdite della componente inefficace della

[52] Principio contabile OIC 32, paragrafo 29, Fisconline del 22 dicembre 2016.

copertura di flussi finanziari, le variazioni positive o negative dell'elemento coperto e dello strumento di copertura in una copertura di *fair value*, la variazione positiva o negativa del valore temporale[53] di un'opzione piuttosto che un forward.[54] È opportuno sottolineare che il codice non dispone nulla circa i criteri di classificazione delle oscillazioni di valore relative al sottostante oggetto di copertura di *fair value* e delle modalità di utilizzo della riserva di patrimonio netto costituita per la copertura di flussi finanziari attesi[55] (cd. *Riserva di cash flow hedge*). Il paragrafo 36 dell'OIC 32 dispone che l'utilizzo della voce A.VII "*Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi" è: "imputato a rettifica o integrazione delle voci di conto economico impattate dai flussi finanziari coperti nello stesso esercizio (o esercizi) in cui questi generano effetti sul risultato d'esercizio o a rettifica o integrazione dell'attività o passività non finanziaria scaturente da un'operazione programmata o da un impegno irrevocabile*[56]". Ciò implica che, nel caso di derivati attivati per la copertura di flussi di costi o di ricavi di natura operativa, la valutazione del derivato produce effetti che interesseranno, alla fine, la parte operativa del conto economico. È attribuita, invece, alle voci D) 18 d) e D) 19 d) la variazione di valore del derivato di copertura di flussi finanziari attesi che non si qualifica come copertura efficace[57].

E' previsto inoltre un approccio alternativo e facoltativo: in caso di strumenti derivati di copertura di flussi finanziari: la società può contabilizzare le variazioni di valore nella voce di *patrimonio netto* A) VII – "*riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi*" già citata in precedenza.

L'OIC 32 fornisce inoltre il concetto di *fair value*, ovvero il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività o che si pagherebbe per il

[53] Per approfondimento si veda il paragrafo 80 e 88 del principio contabile OIC 32.
[54] Principio contabile OIC 32, paragrafi 33 e 34, Fisconline del 22 dicembre 2016.
[55] Circolare Assonime N.14/2017 – Il nuovo bilancio di esercizio delle imprese che adottano i principi contabili nazionali: profili civilistici e fiscali, p. 41.
[56] Principio contabile OIC 32, paragrafo 36, Fisconline del 22 dicembre 2016.
[57] Circolare Assonime N.14/2017 – Il nuovo bilancio di esercizio delle imprese che adottano i principi contabili nazionali: profili civilistici e fiscali, p. 45.

trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione[58].

Un altro aspetto rilevante, non esplicitamente trattato dal codice civile ma proposto dall'OIC 32 è costituito dalle semplificazioni previste in tema di copertura. Con riferimento alle cosiddette coperture semplici i paragrafi 101 e seguenti del principio, descrivono un modello che, al verificarsi di una serie di condizioni, esonera dalla necessità di calcolare la componente inefficace della copertura, eliminando quindi uno dei profili pratici più problematici della disciplina generale delle operazioni di copertura[59].

Da ultimo, è opportuno fare alcune considerazioni circa il regime di disponibilità degli utili e delle riserve che emergono in conseguenza della valutazione al *fair value* dei derivati.

In virtù del disposto del numero 11-bis dell'art 2426 c.c., gli utili che derivano dalla valutazione al *fair value* dei derivati considerati speculativi e gli utili eventualmente risultanti dalla valutazione della componente inefficace di un derivato di copertura non sono distribuibili. Allo stesso tempo, le riserve emergenti dalla valutazione al *fair value* dei derivati di copertura di flussi finanziari attesi, sono del tutto irrilevanti sempre ai fini della distribuzione degli utili. In definitiva, esse non si configurano, sotto il profilo sostanziale, come voci effettive del patrimonio netto.

Si tratta di previsioni che, pur assolutamente condivisibili e coerenti con la funzione svolta dal bilancio nel sistema codicistico, vanno in una direzione opposta a quella indicata dal decreto legislativo n. 38 del 2005 per i soggetti *IAS-adopter*. Per questi soggetti, infatti, il decreto ha previsto la piena disponibilità degli utili derivanti dalla valutazione di derivati speculativi, in quanto assimilati agli utili da negoziazione di strumenti finanziari, mentre le

[58] Bottero Luca, op. cit p. 45.

[59] 69 L'OIC 32, par 101, definisce relazioni di copertura semplici quelle che "riguardano strumenti finanziari derivati aventi caratteristiche del tutto simili a quelle dell'elemento coperto" ed in cui "lo strumento finanziario derivato è stipulato a condizioni di mercato (ad esempio un forward oppure swap che hanno un *fair value* prossimo allo zero)".

riserve attivate a fronte della valutazione dei derivati di copertura di flussi finanziari attesi (o di operazioni programmate ed impegni irrevocabili) sono assoggettate al regime di cui all'art. 6 del decreto che, pur non consentendo la loro distribuzione, prevede comunque una loro tendenziale rilevanza ai fini dell'applicazione delle norme che assumono il patrimonio netto a parametro di riferimento[60].

2.2 **I derivati di copertura**

Come si avrà modo di approfondire nel quarto capitolo, nel processo tributario sono ammesse sostanzialmente solo prove documentali e, in ragione di ciò, è necessario capire qual è il trattamento contabile riservato agli strumenti finanziari derivati nella normativa nazionale di recente produzione (D.Lgs 139/2015). In questo caso infatti, alla base di una considerevole elaborazione documentale nella fase istruttoria del processo, non si può tener conto delle varie sfaccettature che pone la disciplina contabile e fiscale, a seconda che i contratti derivati iscritti in bilancio siano di copertura anziché di speculazione. In linea di principio, le operazioni di copertura sono volte a ridurre l'incidenza dei rischi sulla sfera economica dell'azienda; mentre le operazioni con finalità speculative hanno l'obiettivo di conseguire un profitto derivante dal divario di valore fra una o più variabili. [61]

Segnare fin da subito questa importante distinzione è fondamentale perché, come si avrà modo di osservare, le due tipologie sono trattate contabilmente in modo nettamente diverso eccetto che, per la loro valutazione al *fair value*[62] ed iscrizione nello stato patrimoniale. Infatti per gli strumenti di copertura, in

[60] Circolare Assonime N.14/2017 – Il nuovo bilancio di esercizio delle imprese che adottano i principi contabili nazionali: profili civilistici e fiscali, p. 46.
[61] Marcon C., op. cit. p. 30.
[62] Questo "assioma" di immediata applicazione trova voce in capitolo nell'art. 2426 c.c. il quale impone di valutare tutti gli strumenti finanziari derivati al fair value, a prescindere dal fatto che essi siano di copertura o di speculazione.

deroga alle disposizioni generali del codice civile si applicano le regole di *hedge accounting* (contabilizzazione delle coperture), mentre per i derivati speculativi la contropartita della valutazione del derivato a *fair value* è la gestione finanziaria del conto economico. Ne consegue che, fin da subito si vuole porre un'attenzione particolare alla finalità per il quale il derivato è stato iscritto in bilancio sia dal lato contabile, sia dal lato fiscale.

Dal punto di vista fiscale, uno dei maggiori problemi a cui si va incontro, in fase di verifica del reddito imponibile IRES o del valore della produzione IRAP deriva proprio dal fatto che le poste contabilizzate in bilancio, avranno una determinata derivazione in sede di dichiarazione dei redditi. Pertanto, dal momento che la disciplina contabile è stata maggiormente chiarificata, almeno per quanto riguarda le succitate distinzioni, al fine di evitare incongruenze fra società e Amministrazione finanziaria appare utile fornire ulteriori delucidazioni.

I derivati di copertura sono strumenti predisposti a coprire un certo oggetto (elemento coperto) e sono regolati col fine di annullare le variazioni di valore generate sull'elemento coperto causate da un determinato rischio. La possibilità di rendere innocuo il rischio è resa realistica dal fatto che ad una modificazione di valore dell'elemento coperto, vi è una corrispondente modificazione di valore di segno opposto sullo strumento di copertura. Ciò significa che eventuali perdite (utili) originate dall'elemento coperto sono neutralizzate dagli utili (perdite) originate dallo strumento di copertura.

Come accennato in precedenza la contabilizzazione delle coperture (*hedge accounting*) è lo schema contabile più utilizzato per la gestione delle operazioni di copertura onde declinare qualsiasi asimmetria[63] contabile tra la

[63] Le asimmetrie contabili si presentano dal momento in cui gli strumenti di copertura e le posizioni coperte dovessero venire valutati separatamente, cioè seguendo i criteri generali previsti per dal rispettivo principio contabile di riferimento. In questo senso, si pensi ad esempio ad un magazzino di materie prime. Se lo strumento di copertura venisse valutato al *fair value*, mentre l'elemento coperto venisse rilevato al minore tra il costo e il valore di realizzazione se appartenente all'attivo circolante si genererebbe un'asimmetria contabile dovuta ad una diversa valutazione. Un'altra

stima dell'elemento coperto e quella dello strumento di copertura. Tale sistema contabile però, non viene adoperato per tutte le operazioni di copertura in quanto, le medesime operazioni devono possedere dei requisiti prefissati dall'OIC 32 paragrafo 71 e inoltre vengono lasciate al libero apprezzamento di chi redige le scritture contabili. In virtù di ciò quindi, l'applicazione dell'*hedge accounting* può essere considerata per tutte le operazioni di copertura oppure solo per una parte o in un terzo caso, a nessuna delle operazioni.

A riguardo si esprime l'art. 2426, comma 1, numero 11 bis, del Codice civile il quale sottolinea che si è in presenza di copertura se, fin dall'inizio, si possiede una stretta e documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento o dell'operazione coperti e quelle dello strumento di copertura. Il paragrafo 71 dell'OIC 32 ribadisce tale concetto, puntualizzando che alla sottoscrizione del derivato sia predisposta una "designazione" ed una "documentazione formale" della relazione di copertura stessa, che includa gli obiettivi di gestione del rischio e la strategia adottata dalla società[64].

Le informazioni da inserire nella documentazione	
Aspetti di carattere generale procedurale e metodologico	Strategie e policy inerenti all'uso degli strumenti finanziari derivati, di norma documentati nelle procedure aziendali e generalmente approvati dall'organo amministrativo della società. Devono includere l'attività di monitoraggio continuo della sussistenza dei requisiti per l'applicabilità delle specifiche regole contabili previste per le

forma di asimmetria potrebbe aver luogo se le poste contabili (elemento coperto e strumento finanziario di copertura) dovessero essere contabilizzate in momenti temporali diversi, ciò si riscontra nel caso in cui la posizione oggetto di copertura non sia rappresentata in bilancio perché non realizzata perché magari stabilita a budget.

[64] Anna Maria Faienza, Luca Magnano San Lio, "*Con il nuovo OIC 32 introdotto il fair value per gli strumenti finanziari derivati*", Corriere Tributario 9/2017, p.661.

	relazioni di copertura (ad esempio lo svolgimento di un "test di efficacia[65]" ad ogni chiusura di bilancio.
Caratteristiche specifiche di ciascuna relazione di copertura	Devono includere l'identificazione dell'elemento coperto e dello strumento di copertura, l'analisi quantitativa e qualitativa della relazione economica e delle principali cause di possibile inefficacia della relazione di copertura, oltre all'analisi del rischio controparte.

Figura 2: tabella di sintesi delle informazioni rilevanti da includere nella documentazione necessaria per stabilire se un derivato è di copertura o di speculazione.

Fonte: *Anna Maria Faienza, Luca Magnano San Lio, Corriere Tributario 9/2017, p.661.*

In seconda battuta, bisogna distinguere due famiglie per quanto riguarda l'ambito di applicazione dell'*hedge accounting.* Il paragrafo 52 dell'OIC 32 le divide in:

- *Cash flow hedge* ossia le coperture dei flussi finanziari che si impiegano quando l'obiettivo della copertura è quello di mitigare il rischio delle oscillazioni di flussi finanziari collegati ad attività o passività iscritte in bilancio, ad impegni irrevocabili, oppure a operazioni programmate altamente probabili, che in mancanza di apposita copertura potrebbero incidere negativamente sul risultato d'esercizio;
- *Fair value hedge* ossia copertura delle variazioni di *fair value* che si attuano con lo scopo di mitigare l'esposizione al rischio delle variazioni di *fair value* di attività o passività iscritte in bilancio o impegni

[65] Il paragrafo 18 dell'OIC 32 da la definizione di efficacia: "*L'efficacia della copertura è il livello a cui le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dell'elemento coperto, che sono attribuibili ad un rischio coperto, sono compensate dalle variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dello strumento di copertura.*" Mentre al paragrafo 19 dell'OIC 32 si ha la definizione di inefficacia di una copertura: "*L'inefficacia della copertura è il grado in cui le variazioni del fair value o dei flussi finanziari dello strumento di copertura superano o sono inferiori a quelle dell'elemento coperto.*"

irrevocabili, che in carenza di specifica copertura potrebbero gravare sul risultato d'esercizio.[66]

La copertura dei flussi finanziari avviene mediante iscrizione del fair value in stato patrimoniale alla data di sottoscrizione del contratto e alla fine di ogni esercizio in cui è stato posseduto lo strumento derivato si procede con l'iscrizione della variazione di *fair value* nelle voci D18d) se positiva o D19d) se negativa. L'elemento coperto invece, al fine di evitare tediose asimmetrie contabili deve essere adeguato periodicamente per tenere conto della valutazione al *fair value* della componente relativa al rischio oggetto di copertura, iscrivendo la variazione a Conto Economico nella sezione D).[67] Differentemente, le variazioni positive o negative di *fair value* assegnabili ad operazioni di cash flow hedge devono essere direttamente imputate alla riserva di patrimonio netto A.VII) "*riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi*" al netto degli effetti fiscali differiti[68].

Con l'intento di riepilogare i criteri di contabilizzazione delle operazioni di copertura si veda la seguente figura.

[66] OIC 32 paragrafo 52.

[67] L.Fornaciari, A. Garlassi, "*Il nuovo OIC XX: valutazione dei derivati*", Bilancio e reddito d'impresa n.10/2016, p.28.

[68] L'iscrizione della riserva da cash flow hedge, in quanto imputata direttamente a riserva in patrimonio netto e solo in un momento successivo riversata in conto economico, nei successivi periodi d'imposta, non avrà immediatamente rilevanza fiscale, per questo si parla di effetti fiscali differiti.

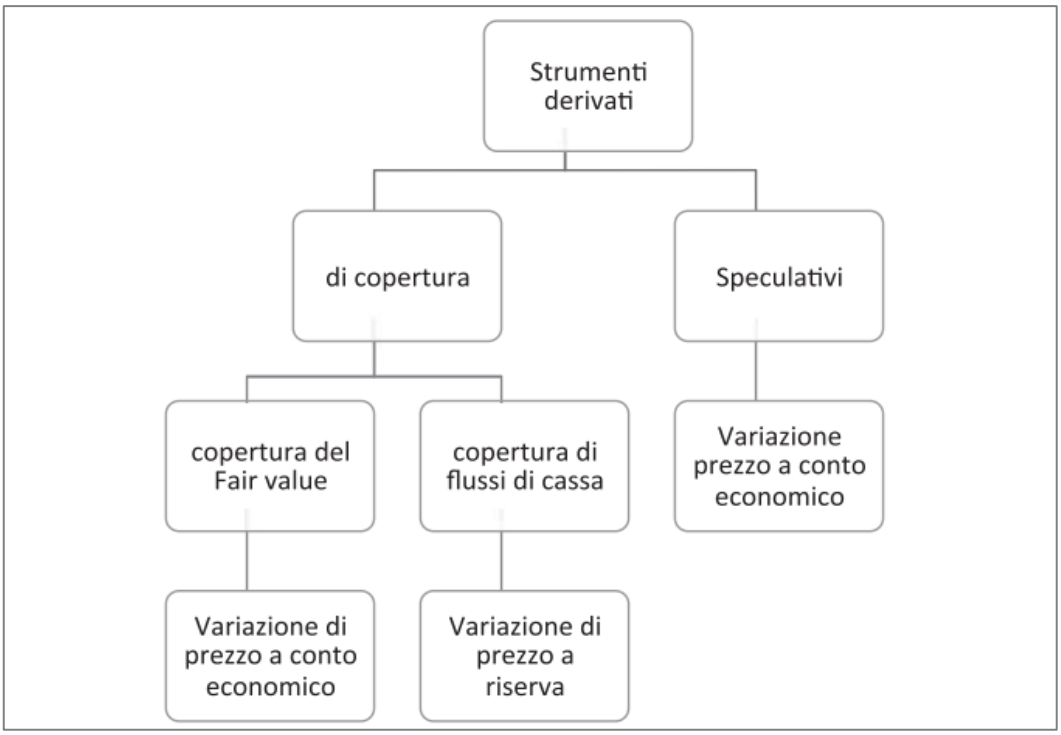

Figura 3: riepilogo dei criteri di contabilizzazione secondo l'OIC 32

Fonte: *L.Fornaciari, A. Garlassi, Bilancio e reddito d'impresa n.10/2016, p.28*

2.2.1 Criteri di ammissibilità per la contabilizzazione delle operazioni di copertura e verifiche successive.

Uno strumento derivato di copertura per essere rilevato contabilmente secondo la metodologia implicata dall'*hedge accounting*, deve possedere determinati requisiti di ammissibilità. Il paragrafo 51 dell'OIC 32 stabilisce che: "*La società può scegliere di designare una relazione di copertura tra uno o più strumenti di copertura (paragrafi 56-60) e uno o più elementi coperti (paragrafi 61-66). La contabilizzazione delle operazioni di copertura è applicata alle relazioni di copertura se e solo se soddisfano i requisiti previsti dal paragrafo 71*".[69]

Pertanto, dal paragrafo 71 dell'OIC 32 si evince che la relazione di copertura è caratterizzata di soli strumenti di copertura ammissibili ed elementi

[69] OIC 32 paragrafo 51.

coperti ammissibili[70]. Di significativa importanza è la presenza di stretta e documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento coperto e quelle dello strumento di copertura. Tale documentazione deve essere erogata dall'intermediario finanziario e consiste nell'individuazione dello strumento di copertura, dell'elemento coperto e di come la società valuterà se la relazione di copertura soddisfi i requisiti di copertura. Come detto precedentemente, tra strumento di copertura ed elemento coperto vi è una relazione economica per la quale al variare del valore dell'elemento coperto vi è una variazione dello strumento di copertura. Occorre quindi, che il valore dello strumento di copertura si modifichi al variare e nella direzione opposta di quello dell'elemento coperto.

La verifica della relazione economica deve essere espressa sia in termini qualitativi che in termini quantitativi. I primi comportano un allineamento degli elementi portanti (importo nominale, data di regolamento dei flussi finanziari, scadenza e la variabile sottostante) dello strumento di copertura e dell'elemento coperto in modo tale da mitigare il rischio collegato all'oggetto coperto e rendere non casuale la relazione economica[71]. I secondi invece, basano la relazione economica su metodologie statistiche che talvolta sono corroborate da altre valutazioni come ad esempio la determinazione della componente inefficace o gli studi di sensitività[72].

Inoltre è necessario stabilire come viene determinato il rapporto di copertura[73].

Dal paragrafo 93 al paragrafo 96 dell'OIC 32 sono disposte le valutazioni successive dei criteri di ammissibilità per la contabilizzazione delle operazioni

[70] L'OIC 32 al paragrafo 61 fornisce una classificazione degli elementi coperti ammessi in una relazione di copertura. Più precisamente sono considerati elementi coperti ammissibili: le attività e le passività iscritte in bilancio, gli impegni irrevocabili e le operazioni programmate altamente probabili. Non sono invece ammessi come elementi coperti, elementi del patrimonio netto proprio del soggetto che detiene lo strumento di copertura.

[71] OIC 32 paragrafo 72.

[72] Cfr. OIC 32 paragrafo 73.

[73] Cfr. OIC 32 paragrafo 20.

di copertura. Innanzitutto, il paragrafo 93 dispone che la verifica della sussistenza dei criteri di ammissibilità deve essere svolta con continuità. Nel caso in cui si verifichino eventi che comportano un aumento del grado di rischio che determinerebbe un incremento certo della componente inefficace della relazione di copertura, sarà doveroso cessare il legame tra strumento di copertura ed elemento coperto. Il paragrafo 94 dell'OIC 32 non afferma qual è il limite quantitativo per cui una relazione deve interrompersi definitivamente. Tuttavia, il paragrafo 96 dell'OIC stabilisce che ogniqualvolta si verifichi una variazione della relazione economica sarà necessario intervenire. Nel caso in cui vi sia una circostanza che faccia sospendere la relazione di copertura ma, l'obiettivo di copertura del rischio rimane il medesimo, occorrerà effettuare una revisione del rapporto di copertura (riequilibrio del rapporto di copertura), a meno che, non sia palese che il risultato che si vuole ottenere sia quello di incrementare la componente inefficace al fine di conseguire utili o perdite da attribuire in conto economico.

In considerazione di quanto appena detto, se non sono rispettate le condizioni di ammissibilità al momento della sottoscrizione del contratto derivato e le successive verifiche, il redattore del bilancio dovrà rilevare lo strumento finanziario applicando le regole previste dall'OIC per i derivati non di copertura.

2.2.2 Operazioni di copertura di flussi finanziari attesi.

Prima di effettuare considerazioni e pareri circa il ruolo del nuovo schema contabile in materia di strumenti finanziari derivati proposto dall'articolo 2426 del Codice civile e dell'OIC 32, nel contenzioso tributario, è necessario comprendere in maniera più accurata come si svolgono le due principali tipologie di copertura nel caso in cui un soggetto decida di avvalersi delle regole di *hedge accounting*. Le operazioni di Cash Flow Hedge, hanno lo scopo di neutralizzare o di contenere possibili variazioni dei flussi finanziari generati dall'elemento coperto mediante l'impiego di uno strumento di

copertura. La rappresentazione contabile disposta consiste in primo luogo nel rilevare al *fair value* alla data di sottoscrizione lo strumento finanziario derivato indicato alla copertura dei flussi finanziari attesi. Alla data di chiusura di bilancio il valore di iscrizione del derivato è adeguato al *fair value* riferito a tale data. Solamente per i Cash Flow Hedge l'OIC 32 prevede che il *fair value* dello strumento derivato di copertura sia iscritto nell'attivo dello stato patrimoniale "*Strumenti derivati attivi*", inserito tra le immobilizzazioni finanziarie o nel circolante[74] e compensato (quindi la posta avrà segno opposto) in stato patrimoniale nella voce "A.VII *Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi*". Infatti, se si considera che le variazioni attese dei flussi finanziari prodotti dall'elemento coperto, condizioneranno il *fair value* dello strumento di copertura, ne discende che in mancanza di opportuna contabilizzazione le variazioni di *fair value* a cui è iscritto lo strumento di copertura e i coerenti effetti economici ricadrebbero immediatamente nel conto economico, alterando il risultato d'esercizio. Questo accadrebbe nel caso in cui non vi fosse una scrittura contabile posta in contropartita all'attivo in stato patrimoniale. Quindi, è disposto che il valore di segno opposto del *fair value* sia sospeso in una riserva di patrimonio netto, mentre il rilascio a conto economico sarà destinato quando le operazioni future, che costituiscono l'elemento di copertura, influenzeranno il risultato d'esercizio, in modo da compensarne gli effetti.

Per quanto riguarda la parte "*inefficace*" della relazione di copertura che il paragrafo 19 dell'OIC 32 definisce come "*il grado in cui le variazioni del fair value o dei flussi finanziari dello strumento di copertura superano o sono inferiori a quelle dell'elemento coperto*", è da riportare in conto economico nelle voci "D)18)d) *rivalutazione di strumenti finanziari derivati*" e D)19)d) "*svalutazione di strumenti finanziari derivati*", a seconda che la variazione di fair value sia rispettivamente positiva o negativa.

[74] Cfr. OIC 32 paragrafo 28.

L'inefficacia è conseguenza del fatto che la parte collegata ad elementi estranei al rischio coperto non troverà una contropartita nella variazione che iscriverà il sottostante oggetto di copertura. Tali elementi estranei corrispondono a svariate cause come ad esempio la difformità degli elementi portanti degli strumenti di copertura. L'iscrizione di questa componente direttamente nel conto economico anziché in riserva di patrimonio netto è dovuta al fatto che la variazione inefficace non trova alcuna compensazione proprio perché costituisce un disallineamento rispetto all'elemento oggetto di copertura. La variazione inefficace può essere positiva (*Over Hedge*) o negativa (*Under Hedge*). Positiva quando la variazione del valore dello strumento di copertura risulta superiore alla variazione del valore dell'elemento coperto, viceversa è negativa. Sulla base di quanto sopra riportato è possibile affermare che, se si tratta di componente inefficace positiva non è effettivamente possibile compensarla con una posta contabile di segno opposto. Mentre, per quanto riguarda la componente inefficace negativa, può essere sospesa in riserva di patrimonio netto poiché potrà trovare compensazione in un momento seguente.

Il paragrafo 86 dell'OIC 32 dispone il metodo[75] attraverso il quale si può determinare la componente inefficacie. Detto espediente matematico è chiamato "*metodo del derivato ipotetico*" e consiste in una tecnica di tipo quantitativo mediante la quale si stima il valore dell'elemento coperto presumendo di essere in presenza di un contratto derivato avente le connotazioni di rischiosità dell'elemento coperto[76].

[75] Sia i principi contabili internazionali (IFRS9) sia quelli nazionali (OIC 32) prevedono valutazioni della componente inefficace tramite analisi quantitative e/o qualitative. Addirittura l'IFRS9 non prevede più un limite minimo per poter accedere all'*hedge accounting* lasciando così più libertà di manovra al redattore del bilancio. Però c'è da dire che le analisi e valutazioni di tipo qualitativo sono più facilmente applicabili quando gli elementi portanti dell'oggetto coperto e dello strumento di copertura sono allineati. Quindi per la maggior parte degli altri casi appare più opportuno sfruttare i metodi di carattere quantitativo ma che, oltre al metodo del derivato ipotetico, dall'OIC 32 e dall'IFRS 9 non vengono specificati altri metodi. Quindi la scelta delle tecniche da utilizzare sono lasciate al giudizio degli amministratori.

[76] OIC 32 paragrafo 86.

La seguente figura ha lo scopo di riassumere brevemente i tratti essenziali per la determinazione della componente inefficace.

Determinazione della componente inefficace in una relazione di copertura
• Determinazione del *fair value* alla data di chiusura dell'esercizio dello strumento di copertura e dell'elemento coperto; • Calcolo delle variazioni di *fair value* intervenute dello strumento di copertura e del sottostante coperto; • Confronto del *fair value* rilevato alla data di apertura con quello determinato alla data di chiusura dell'esercizio, sia dello strumento di copertura, sia dell'elemento coperto.

Figura 4: Determinazione della componente inefficacie in una relazione di copertura

Moto importante sia in ottica contabile ma anche da un punto di vista fiscale come si avrà modo di osservare nel capitolo successivo è il rilascio delle riserva di operazioni di copertura dei flussi finanziari. A riguardo, il paragrafo 87 dell'OIC 32 stabilisce che il rilascio della riserva deve avvenire quando:

- i flussi finanziari futuri coperti hanno un effetto sull'utile (perdita) d'esercizio. La riserva o la parte della riserva rilasciata deve essere riclassificata in conto economico precisamente nella sezione D);
- in una copertura dei flussi finanziari collegati ad una operazione programmata o altamente probabile o impegno irrevocabile che comportano la rilevazione di un'attività o passività non finanziarie. In questo caso si deve procedere con l'eliminazione dell'importo dalla riserva specifica e aggiungerlo nel valore contabile dell'attività/passività nei limiti del valore recuperabile;

- la riserva è negativa[77] e il suo valore non si prevede di recuperarlo nell'esercizio corrente o negli esercizi successivi. Quindi è necessaria l'imputazione della riserva nel conto economico alla voce d) 19) della sezione D).[78] A tal proposito, recentemente, l'Organismo Italiano di Contabilità ha proposto, di rilevare il rilascio della riserva nella voce di conto economico B) 13) "*altri accantonamenti*", anziché nella voce D) d) 19) "*svalutazione strumenti finanziari*".

2.2.3 Operazioni di copertura di fair value.

Come già accennato in precedenza, le operazioni di copertura del *fair value* sono volte a vanificare o a minimizzare l'esposizione al rischio di una variazione negativa del *fair value* di una posta di bilancio, mediante l'ausilio di uno strumento di copertura che abbia un *fair value* di segno opposto in modo da agire compensando l'elemento coperto.

Di significativa rilevanza in tale contesto è la simmetria tra la contabilizzazione dello strumento di copertura e l'attività/passività o impegno irrevocabile coperto. Al fine di evitare tali disallineamenti l'OIC 32, come già previsto nei principi contabili internazionali[79], integra quanto disposto dall'art. 2426 del Codice civile, articolo 11 bis, il quale stabilisce un sistema contabile in deroga alle regole generali di contabilizzazione e valutazione per le operazioni di copertura di *fair value* che in tal senso prevenga dette asimmetrie.

L'asimmetria contabile è generata dal fatto che lo strumento di copertura viene rilevato al *fair value*, mentre l'elemento oggetto di copertura viene

[77] Si prenda in considerazione il caso in cui il prezzo di acquisto a termine di una merce, stabilito attraverso la sottoscrizione di un contratto derivato, risulti maggiore rispetto al prezzo che si aveva in previsione poiché il mercato di riferimento ha avuto un andamento negativo. In tal caso la quota inefficace (vale a dire la componente che eccede il prezzo prestabilito) deve essere imputata direttamente in conto economico poiché, non è più possibile recuperarla.

[78] OIC 32 paragrafo 87.

[79] IFRS 9

contabilizzato in base al rispettivo principio contabile di appartenenza (ad esempio le rimanenze di magazzino sono valutate in bilancio al minore tra il costo di acquisto o produzione e il valore di realizzazione desumibile dal mercato).

Ciò non significa che lo strumento di copertura e l'elemento coperto saranno valutati alla stessa maniera, infatti l'elemento coperto nell'istante in cui avviene la sottoscrizione del contratto derivato, è valutato secondo le regole di valutazione generali prefissate. A corroborare quanto detto, il paragrafo 77 dell'OIC 32 afferma che l'adeguamento si verifica lungo la durata della copertura per le variazioni di *fair value* del solo rischio coperto compiute in un momento successivo a quello di designazione della copertura[80].

Pertanto lo schema contabile prevede la registrazione della variazione del *fair value* nella voce "*Strumenti derivati attivi*" nella sezione C) dell'attivo dello stato patrimoniale e in contropartita nelle voci "D)18)d) "*rivalutazione di strumenti finanziari derivati*" se la variazione intervenuta è positiva e D)19)d) "*svalutazione di strumenti finanziari derivati*" se si tratta di una variazione negativa[81].

Il paragrafo 75 dell'OIC 32 raccoglie come possibili elementi coperti: un'attività o una passività iscritta in bilancio oppure un impegno irrevocabile.

L'OIC 32 consente l'attuazione delle coperture di *fair value* solo nel momento in cui il valore normale del sottostante con riferimento al rischio coperto sia valutabile in maniera attendibile. Questo è dovuto al fatto che, se il *fair value* dell'elemento coperto non fosse valutabile con certezza non si potrebbero quantificare le variazioni di valore che servono a controbilanciare le variazioni di valore dello strumento di copertura, pregiudicando così la copertura stessa.

[80] OIC 32 paragrafo 77
[81] OIC 32 paragrafo 78

Se l'operazione di copertura viene applicata ad attività o passività registrate in bilancio, l'elemento di copertura potrebbe essere tarato sulla base del valore di un portafoglio di titoli azionari o di titoli a reddito fisso posseduti dalla società, il cui valore potrebbe subire modificazioni a causa delle oscillazioni del tasso d'interesse, o dal rischio di credito di colui che ha emesso il derivato. Altrimenti, il valore oggetto della copertura potrebbe essere stabilito sulla base di commodities tenuti in magazzino, il cui valore è condizionato dalle fluttuazioni del prezzo di mercato[82].

2.2.4 Le relazioni di copertura semplice.

L'agglomerato di società italiane presenta diverse imprese aventi una differente struttura di "*governance*". In particolare però risulta che la maggior parte di esse sono piccole e medie imprese. Proprio per questo motivo, oltre agli schemi contabili appena visti, è stato creato un modello semplificato che permette a tali società di limitare l'esposizione al rischio potendo utilizzare gli strumenti finanziari derivati senza dover ottemperare alle massicce regole imposte dall'*hedge accounting.*

Questo schema contabile è trattato dall'OIC 32 al paragrafo 55 e al paragrafo 101 e seguenti affermando che si parla di "*relazioni di copertura semplici"* quando gli elementi portanti dello strumento di copertura e dell'elemento coperto sono affini. In poche parole devono essere del tutto simili: la scadenza, il valore nominale dell'elemento coperto, la data di regolamento dei flussi finanziari e la variabile sottostante[83]. Inoltre, lo strumento derivato deve essere sottoscritto al *fair value* e differenza fondamentale dalle regole classiche è il fatto di poter effettuare la contabilizzazione iniziale mediante l'utilizzo di un'analisi prettamente qualitativa, senza dover quindi operare un'elaborazione quantitativa. Quanto

[82] D.Busso, A. Devalle, *Gli Strumenti finanziari derivati in bilancio – Il nuovo OIC 32*, Eutekene, Torino, 2017.
[83] OIC 32 paragrafo 55.

appena detto sta a significare che le società che rilevano contabilmente gli strumenti finanziari derivati con il metodo semplice, sono esenti dal dover adempiere a test di valutazione dispendiosi della componente di inefficacia della relazione di copertura. Il motivo di questa "eccezione" è semplice, infatti, dal momento che lo strumento di copertura e l'elemento coperto possiedono caratteristiche analoghe, la probabilità che lungo la durata della copertura si verifichi una componente inefficace è molto ridotta.

Quindi il tratto fondamentale di questo modello consiste nel contabilizzare in conto economico nella apposita sezione D) la variazione di *fair value* dello strumento di copertura e l'adeguamento al *fair value* corrispondente alla variazione dell'elemento coperto senza dover affrontare ulteriori valutazioni come quella del "*derivato ipotetico*". Pertanto le due contabilizzazioni registrate a conto economico, essendo di segno opposto e presentando un allineamento sotto il profilo della componente efficace si neutralizzeranno, non incidendo quindi sul risultato d'esercizio.

Per quanto concerne la registrazione delle scritture di Cash Flow Hedge, queste seguiranno la tradizionale rilevazione al *fair value* e, la variazione sarà inserita nella voce A.VII) "*Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi*", senza iscrivere la quota inefficace in conto economico per i motivi prima elencati.

Al fine di fornire adeguate prove documentali è bene ricordare che le società che si servono della relazione di copertura semplice, sono sempre tenute a rispettare le regole sulla designazione iniziale ed inoltre ad osservare che tra le proprietà dello strumento di copertura e dell'elemento coperto vi sia una "*stretta e documentata correlazione*" [84].

[84] Cfr. OIC 32 paragrafo 103.

2.2.5 I derivati non di copertura

L'altra famiglia di strumenti finanziari derivati riguarda i derivati di speculazione (in gergo di *trading*) per i quali, al contrario della disciplina prevista per i contratti derivati adibiti a copertura, non è previsto un regolamento corpulento anche se, come già detto nel primo capitolo del presente elaborato, i derivati di "negoziazione" rappresentano la tipologia di strumenti derivati più diffusamente utilizzati dalle società e dagli operatori finanziari.

Gli strumenti derivati di trading sono sottoposti alle regole ordinarie che sono applicate a tutti i contratti che non sono di copertura o meglio, a tutti i contratti a cui non viene riservato il trattamento dell'*hedge accounting.* Infatti anche gli strumenti di copertura che, in quanto tali potrebbero usufruire di questo schema contabile, non per forza devono essere collegati alla medesima disciplina. Si pensi ad esempio ad uno strumento finanziario derivato di copertura che non abbia superato i requisiti di ammissibilità previsti dal paragrafo 71 dell'OIC 32 e che pertanto sarà sottoposto alla disciplina generale oppure più semplicemente perché l'impresa ha deciso di non adottare le regole dell'*hedge accounting*. Quindi tecnicamente non sarebbe corretto attribuire ai derivati non di copertura i contratti di speculazione, ma dato che sono gli strumenti più largamente adoperati differenti dai derivati di *hedging*, risulta facile commettere questa imprecisione.

Passando alle connotazioni contabili, innanzitutto, secondo quanto disposto dall'OIC 32 al paragrafo 38, tutti i contratti derivati devono essere iscritti in bilancio al loro *fair value* al momento della stipulazione del contratto fra la società e l'altra parte contrattuale. Come per i derivati di copertura, il fair value inizialmente iscritto deve essere poi adeguato alla data di chiusura dell'esercizio, lungo la durata del contratto.

Tali contratti derivati non di copertura sono iscritti alla voce "C.III.5 *strumenti finanziari derivati attivi*", se presentano un *fair value* positivo

altrimenti, alla voce “B.3) *strumenti finanziari derivati passivi*” se possiedono un *fair value* negativo.

Le variazioni intercorse lungo la vita del derivato devono essere opportunamente registrate in conto economico come ricavo o come costo, a seconda che la variazione sia positiva o negativa. Perciò sono da collocare alla voce “D.18.d) *rivalutazione di strumenti finanziari derivati*” le variazioni che hanno originato un utile mentre si registrano alla voce “D.19.d) *svalutazione di strumenti finanziari derivati*” le variazioni che hanno generato una perdita.

La normativa contabile sopra esposta costituisce una deroga al principio di prudenza poiché possono formare componenti positivi di reddito solo gli utili che effettivamente sono stati conseguiti mentre, in tal caso, non vi è una certezza circa la loro manifestazione. A riguardo, l’art.2426 comma 11 bis) afferma che:” *Non sono distribuibili gli utili che derivano dalla valutazione al fair value degli strumenti finanziari derivati non utilizzati o non necessari per la copertura*[85]”.

Giacché gli utili potenziali derivanti dagli strumenti finanziari non di copertura non possono essere distribuiti, la prassi contabile permette di trattare questi utili attraverso la creazione di una riserva di patrimonio netto recante la voce “*Riserva di utili non distribuibili*”, in modo tale da incrementare la riserva con le variazioni positive di *fair value* di derivati speculativi.

Una menzione a parte, seppur sbrigativa, va fatta anche per i derivati incorporati la cui peculiarità è il fatto che uno strumento finanziario derivato ne incorpori un altro. L’OIC 32 al paragrafo 41 definisce “*ibrido*” un contratto composto da uno strumento finanziario derivato (incorporato) e un contratto primario (non derivato regolato a normali condizioni di mercato)[86]. Un contratto c.d. ibrido sotto il profilo contabile, vede la separazione tra il contratto primario e il contratto incorporato, a meno che le caratteristiche dei

[85] Cfr. art. 2426 del Codice civile.
[86] OIC 32 paragrafo 41.

due contratti non siano in stretta correlazione tra di loro. Infine questa tipologia di strumento è valutato alla stregua dei contratti visti in precedenza[87].

2.2.6 Le informazioni da inserire in nota integrativa.

L'intento dell'informativa in nota integrativa è quello di riportare i criteri di applicazione che sono stati utilizzati circa la valutazione e contabilizzazione dei contratti derivati posti in essere dalla società, al fine di annullare o limitare l'esposizione al rischio di determinate operazioni. Con l'intento di fornire delle prove documentali che possano lasciar desumere la tipologia, le caratteristiche, la valutazione e le modalità di contabilizzazione, la nota integrativa è senza dubbio un elemento che favorisce la società che detiene lo strumento derivato, in quanto, se dovessero gravare degli accertamenti in materia fiscale, il ricorrente possederebbe un valore aggiunto alle proprie prove di carattere dimostrativo. Ovviamente ciò è possibile nel caso in cui la società abbia adempiuto agli obblighi contabili e fiscali nel rispetto della legge.

Il disegno di legge 139/2015 è rigoroso nel stabilire che oltre alle informazioni di carattere generale previste dall'art.2427 del Codice civile devono essere rispettate alcune informazioni aggiuntive. A tal proposito interviene l'art.2427 bis, co.1 del Codice civile, il quale specifica che le società sono tenute ad osservare gli obblighi informativi per ciascuna categoria di strumento derivato (di copertura o di speculazione), tenendo in considerazione la natura, le caratteristiche e i rischi degli stessi.

Lo stesso articolo 2427 del c.c. è richiamato dall'OIC 32 ai paragrafi 119 fino al 122 il quale afferma che le informazioni da riportare in nota integrativa sono:

- l'impiego o meno dell'*hedge accounting* come schema contabile per le relazioni di copertura;

[87] Anche i contratti incorporati sono rilevati al fair value, alla data di scorporo nonché alla data di rilevazione dello strumento ibrido.

- il *fair value* degli strumenti finanziari derivati;
- la determinazione del *fair value* con riferimento al valore di mercato o, i criteri e le valutazioni eseguite per il calcolo del *fair value*, nel caso in cui si sia in presenza di un mercato non facilmente individuabile;
- l'entità e la natura dei contratti derivati, tenendo in considerazione i termini e le condizioni significative che possono influenzare l'importo, le scadenze e la certezza dei flussi finanziari futuri;
- le variazioni di valore riportate direttamente in conto economico e quelle rilevate in riserva di patrimonio netto;
- una tabella riepilogativa che riassuma le movimentazioni delle riserve di *fair value* avvenute lungo la durata dell'esercizio[88];
- le modalità stabilite per il rilascio della riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari;
- un prospetto riguardante la cessazione della contabilizzazione della copertura nel caso vengano meno i requisiti di ammissibilità o sia scaduto o sostituito il contratto derivato originario con un altro[89].

Stando a quanto sopra riportato il valore del *fair value* e le variazioni intercorse, in quanto trattasi di dati quantitativi dovrebbero essere rapportate con i valori ottenuti alla chiusura dell'anno precedente. Applicando poi l'OIC 28, le modifiche intervenute alle riserve di *fair value* possono essere esplicitate nella sezione relativa alla descrizione della composizione ed evoluzione del patrimonio netto[90].

[88] Cfr. art. 2427bis del Codice Civile
[89] Cfr. OIC 32 paragrafi 115 e 116
[90] L.Fornaciari, A. Garlassi, Op. Cit., p.31

Capitolo 3
TRATTAMENTO FISCALE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI SECONDO L'ARTICOLO 112 DEL TUIR

3.1 **Le nuove disposizioni fiscali**

Le radicali modifiche apportate all'impianto contabile circa gli strumenti finanziari derivati, con l'abrogazione dell'OIC 3[91] e dell'OIC 22[92] e l'introduzione del vigente OIC 32, ha anche mutato quelli che sono gli aspetti fiscali riguardanti i contratti derivati. Infatti, si è reso necessario l'ampio restyling alla normativa fiscale perché, la normativa previgente non era del tutto idonea ad accompagnare i principi contabili sia nazionali (OIC) che internazionali (IAS/IFRS). Se per i nuovi schemi contabili è stato introdotto il D.Lgs. 139/2015, per il nuovo regolamento fiscale in materia di strumenti derivati è intervenuto il DL 244/2016, comportando un'estensione del *principio di derivazione rafforzata* anche ai soggetti che applicano i principi contabili nazionali e riformando l'articolo112 del TUIR che tratta il concorso alla formazione del reddito d'impresa delle componenti reddituali inerenti agli strumenti derivati. L'intento del legislatore era quello di adeguare l'articolo 112 del TUIR all'ordinamento civilistico e contabile che ha visto l'esordio dell'iscrizione in bilancio degli strumenti derivati e l'introduzione dell'obbligo

[91] L'OIC 3 abrogato con l'introduzione del novellato OIC 32, stabiliva quali dovevano essere le informazioni da riportare nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione.
[92] L'OIC 22 determinava le disposizioni circa i conti d'ordine. Anche questo principio contabile è stato abrogato con l'introduzione del D.Lgs. 139/2015.

della valutazione al *fair value* dei derivati. Prima della normativa vigente le disposizioni in materia fiscale erano assai scarse e frammentate, proprio come la disciplina contabile, e ciò creava dei problemi non indifferenti soprattutto in sede di dichiarazione dei redditi. Molti sono stati gli avvisi di accertamento[93] prodotti dall'Amministrazione finanziaria a causa di un'errata interpretazione della norma previgente. L'ostacolo principale è quello di riuscire a determinare con esattezza quali sono le componenti reddituali che derivano dal bilancio civilistico-contabile per comporre in questo modo la base imponibile dalla quale si determinano le imposte dirette (IRES) e (IRAP) delle imprese[94]. Con il novellato articolo 112 del TUIR molti limiti che presentava la disciplina sono stati ridotti, anche se alcuni aspetti critici permangono. Il primo di queste criticità è costituito da una complicazione operativa che coinvolge quei soggetti che hanno il proprio esercizio sociale coincidente con l'anno solare e, soprattutto per coloro che hanno strumenti finanziari derivati posti in essere al momento dell'introduzione del D.Lgs. 139/2015. A fare da palliativo a questa complicazione è stata opportunamente aggiunta la "*clausola di invarianza finanziaria*" contenuta nell'articolo 11 del D.Lgs. 139/2015 che dispone: "*Dall'attuazione del presente Decreto non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica*". Questo disposto è volto ad assicurare, in una arco temporale ragionevole, una invarianza di gettito in relazione alle nuove regole contabili, che potrebbero causare delle anomalie sotto il profilo della tassazione. Ciò significa che il legislatore ha posto una specifica "*clausola di salvaguardia*" che però non impedisce la creazione di un "*doppio*

[93] L'avviso di accertamento è un atto formale emesso dall'Amministrazione finanziaria che implica una contestazione al contribuente che non abbia ottemperato ad una precisa obbligazione tributaria.

[94] Le imposte dirette IRES e IRAP, colpiscono un oggetto d'imposizione diverso, la prima colpisce il reddito delle imprese, mentre la seconda impatta sulla produzione ed è su base regionale. Pertanto le due imposte si determinano in modo differente, dal momento che l'IRES si calcola a partire dall'utile d'esercizio, mentre l'IRAP a partire da una riclassificazione dei ricavi e dei costi del conto economico pertinenti all'attività caratteristica dell'impresa. Il novellato articolo 112 del TUIR dispone il regolamento in materia di strumenti finanziari derivati per le imposte sui redditi e quindi per l'IRES. Indirettamente però, l'IRAP dipende dall'IRES, e quindi in sede di calcolo dell'IRAP si dovranno effettuare opportune variazione per evitare di colpire doppiamente uno stesso componente di reddito, negativo o positivo che sia.

binario" civile e fiscale nel momento in cui la regola contabile privilegi la sostanza[95] sulla forma giuridica[96]. Proprio per questo motivo è stato inserito nel D.L. 244/2016 (c.d. Milleproroghe) un pacchetto di leggi rubricato come "Coordinamento della disciplina IRES e IRAP" con il D.Lgs. 139/2015 che accompagni il nuovo "*regime transitorio*" in modo da risolvere determinate incertezze interpretative. Con specifico riferimento ai soli derivati di speculazione il decreto ha previsto una continuità di rilevazione degli strumenti finanziari derivati, in deroga alle disposizioni appena indicate:

- nel caso in cui il contratto derivato fosse stato attivato negli esercizi ante 2016, ma che non era stato rilevato in bilancio, le componenti reddituali assumono rilevanza ai fini della determinazione del reddito al momento del realizzo;
- sempre per gli stessi derivati, con lo scopo di stabilire la loro valutazione in bilancio, si applica la disciplina prevista nell'articolo 112 del TUIR ante D.L. 244/2016.

Con questo insieme di norme di allineamento tra i nuovi principi di bilancio e le regole fiscali ai fini IRES e IRAP, il meccanismo di rilevazione vuole avvicinarsi, come detto nel secondo capitolo del presente elaborato, ai parametri contabili e valutativi utilizzati degli "*IAS-adopter*"[97]. Detto "*regime transitorio*" terminerà nel momento in cui i derivati posti in essere cesseranno di produrre effetti.

Una delle inadeguatezze che comportava la normativa previgente riguardava in particolar modo i soggetti che utilizzavano le disposizioni civilistiche. Non essendo prevista una disciplina specifica, tali soggetti facevano riferimento alle istruzioni contenute nella circolare della Banca d'Italia n.166/1992 e alle

[95] Alcune norme civilistiche non hanno del tutto superato il criterio per il quale un elemento contabile venga inserito in bilancio in base alla forma giuridica piuttosto che secondo la sostanza economica dell'operazione.

[96] Faienza A., Magnano San Lio L., "Con il nuovo OIC 32 introdotto il fair value per gli strumenti finanziari derivati", Corriere Tributario 9/2017.

[97] Faienza A., Magnano San Lio L., Op. cit.

regole previste per la redazione del bilancio degli enti finanziari e creditizi (D. Lgs. 87/1992). La maggior parte di tali soggetti era costituito da imprese industriali che, successivamente sono passate sotto il regime contabile internazionale degli IAS[98] il quale, per particolari materie come la contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati forniva delle specifiche tecniche adeguate. Pertanto era necessario oltre ad introdurre un modello contabile nazionale da poter seguire, anche un adeguamento a quello che è uno dei postulati cardine dell'impianto contabile internazionale: il principio della *sostanza economica sulla forma giuridica*[99]. Infatti a causa di un utilizzo sempre più frequente degli IAS da parte dei redattori di bilancio e, della recente rivisitazione del postulato nel D.Lgs. 139/2015 con l'affermazione definitiva di esso nei principi contabili nazionali[100], il legislatore italiano ha deciso di optare per una scelta sistematica individuando un criterio generale per le varie fattispecie contabili invece che collegare ogni materia ad un principio specifico.

Il postulato appena citato rappresenta una deroga al c.d. principio di *derivazione rafforzata* prevista nel TUIR all'articolo 83, il quale verrà trattato in seguito. Tuttavia, in base alla giurisdizione applicativa del principio della prevalenza della sostanza sulla forma, la dottrina non ha espresso un parere unanime. Infatti, sono state presentati due orientamenti prevalenti:

- la prima alternativa afferma che debba essere l'OIC a specificare quali sono le materie specifiche che devono sottostare a tale principio;

[98] Cfr. IAS 39.

[99] Il principio della prevalenza della sostanza economica sulla forma giuridica fissa come in bilancio, la sostanza economica di un'operazione sia più importante rispetto alla forma giuridica. Ciò significa che nel momento in cui il redattore del bilancio deve registrare una determinata posta per la quale è previsto questo principio (Cfr. nota n.5) deve dare più considerazione alla sostanza economica dell'operazione piuttosto che ai suoi aspetti formali.

[100] Il D.Lgs. 139/2015 recependo la Direttiva 2013/34UE, ha soppresso dall'articolo 2423-bis, n.1) l'inciso "*nonché tenendo conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato*" sostituendolo nell'articolo 2423-bis, n1-bis) "*la rilevazione e la presentazione delle voci è effettuata tenendo conto della sostanza dell'operazione o del contratto*".

- la seconda soluzione, invece, sostiene che il criterio della sostanza sulla forma debba essere applicato sia contabilmente che fiscalmente a tutte le fattispecie a prescindere dal fatto che il principio sia previsto o meno dall'OIC o dal Codice civile[101].

Al riguardo si è espressa Assonime con la nota n.11/2017 in cui viene affermato che "*dovrebbe essere lo standard setter a farsi carico del compito di individuare regole di rappresentazione dei fenomeni aziendali in bilancio capaci di cogliere la sostanza delle operazioni poste in essere dalle imprese in base al presupposto che vi sia una determinata difficoltà ad inquadrare l'effettiva portata applicativa del principio, anche alla luce dell'evoluzione che lo stesso ha subito nell'ambito dei principi contabili internazionali.*[102]" Inoltre, secondo l'ente specialistico, il principio della prevalenza della sostanza sulla forma dovrebbe essere circoscritto solo alle fattispecie per le quali è previsto detto postulato. Infine, Assonime sostiene che nel momento in cui si dovesse seguire un orientamento diverso da quello sopradescritto, cioè che permette la possibilità di utilizzare il principio in questione a discrezione della policy contabile che un'impresa intende stabilire, dovrebbe essere lo stesso organismo contabile nazionale ad affermare con chiarezza che uno specifico postulato non debba "*superare o contraddire le previsioni specifiche previste dai singoli principi contabili nazionali, al di là di quanto la collocazione tra i principi generali potrebbe far supporre*[103]". Ad ogni modo ciò comporta che sotto il profilo fiscale il principio della prevalenza della sostanza economica sulla forma dovrebbe incidere fiscalmente soltanto nelle fattispecie auspicate dall'OIC/IAS.

[101] L'art.2423-bis, comma 1, n.1-bis del codice civile indica quali sono i principi generali di redazione del bilancio civilistico.
[102] Assonime, Nota 11/2017.
[103] Assonime, Nota 11/2017.

3.2 **Il principio di derivazione rafforzata**

La derivazione rafforzata è uno dei principi cardine sul quale si basa la determinazione del reddito d'impresa; è indicato nell'articolo 83 del TUIR e stabilisce al primo comma: "*Il reddito complessivo è determinato apportando all'utile o alla perdita risultante dal conto economico, relativo all'esercizio chiuso nel periodo d'imposta, le variazioni in aumento o in diminuzione conseguenti all'applicazione dei criteri stabiliti nelle successive disposizioni della presente sezione*[104]". Con il D.L.244/2016 c.d. "*Decreto Milleproroghe*", tale articolo è stato reso conforme a quanto disciplinato dal D.Lgs.139/2015 prevedendo, (come già contemplato per i soggetti *IAS-adopters*) anche per i soggetti OIC-*adopters*[105] i criteri di classificazione, qualificazione, valutazione e imputazione temporale, in deroga alle disposizioni della sezione del TUIR dedicata alla determinazione del reddito imponibile. Infatti, con l'introduzione del comma 1-bis: "*Ai fini del comma 1, ai soggetti diversi dalle microimprese di cui all'articolo 2435ter del codice civile, che redigono il bilancio in conformità alle disposizioni del codice civile, si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni emanate in attuazione del comma 60 dell'articolo 1 della legge 24 dicembre 2007, n. 244, e del comma 7quater dell'articolo 4 del decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38*[106]*"*. In poche parole il legislatore ha voluto dar maggior rilievo, in conformità ai i nuovi principi contabili nazionali, alla sostanza economica di un'operazione o di un contratto anziché alla sua forma giuridica[107].

Pertanto, il principio di derivazione rafforzata si applica:

---

[104] Leo M., "Le imposte sui redditi nel testo unico", Milano, 2016.
[105] Diversi dalle microimprese
[106] Articolo 13-bis, D.L. 244/2016 co.1-bis.
[107] La rappresentazione delle operazioni e dei relativi effetti patrimoniali è effettuata avendo riguardo dell'aspetto sostanziale che prevede che un contratto abbia luogo nel momento in cui vengono trasferiti i rischi e i benefici del medesimo. Mentre invece, se l'intenzione è quella di privilegiare la forma giuridica un'operazione ha effetto se avviene il trasferimento della proprietà di un determinato bene.

- ai soggetti che redigono il bilancio in base ai principi contabili internazionali;
- ai soggetti che redigono il bilancio in base alle disposizioni civilistiche diversi dalle microimprese, con riferimento ai componenti reddituali e patrimoniali rilevati in bilancio con decorrenza 31.12.2015, cioè, dopo l'introduzione della "riforma" dei principi contabili nazionali[108].

Per la seconda categoria, alla luce di quanto detto in precedenza a proposito della clausola di invarianza finanziaria, continuano ad essere sottoposti alla normativa fiscale previgente gli effetti reddituali e patrimoniali per il bilancio del 2016 e di quelli seguenti delle operazioni già poste in essere prima dell'introduzione del D.Lgs 139/2015 che siano assoggettate a criteri di classificazione, qualificazione e imputazione temporale diversi da quelli di recente introduzione[109].

Una conseguenza delle nuove disposizioni si riflette sulla non applicabilità dell'articolo 109 del TUIR, in particolare del comma 1 e 2 che, nella valutazione dei costi e dei ricavi, prendono in considerazione i criteri di certezza e oggettiva determinabilità dei componenti reddituali e il principio della forma giuridica[110].

Concludendo, si può affermare che il principio di derivazione rafforzata, porta a diminuire le divergenze tra utile di bilancio e reddito d'impresa, annullando quasi del tutto l'inconvenienza di un *doppio binario* civilistico-fiscale, agevolando la procedura di determinazione del reddito imponibile.

---

[108] Latorraca S., "*Principio di derivazione rafforzata*", Guide Eutekne.

[109] Si fa riferimento al principio della prevalenza della sostanza economica sulla forma giuridica e i criteri di qualificazione, imputazione temporale, valutazione e qualificazione introdotti con il D.Lgs. 139/2015 e il D.L. 244/2016.

[110] Latorraca S., "Principio di derivazione rafforzata", Guide Eutekne.

3.3 **Il nuovo articolo 112 del TUIR**

L'introduzione del principio di *derivazione rafforzata* con le modifiche apportate all'art.83 del TUIR ha inciso in maniera rilevante sulla disciplina fiscale degli strumenti finanziari derivati. In conseguenza al rinnovo del modello contabile adottato per tale fattispecie finanziaria, anche gli effetti fiscali hanno subito dei cambiamenti che, come detto in precedenza, hanno giovato sotto il profilo della determinazione del reddito. L'applicazione dell'articolo 112 alle operazioni che dall'esercizio 2016 compaiono nei bilanci delle imprese richiedono un inquadramento sia oggettivo (concetto di "*operazioni fuori bilancio*"), sia di ripartizione nelle due principali categorie di derivati di copertura e di speculazione[111]. Analizzando in questo paragrafo il primo aspetto, si nota innanzitutto che nella versione previgente, l'articolo 112 comma 1 elencava le tipologie di operazioni che erano da considerarsi come "*operazioni fuori bilancio*[112]", richiamando le operazioni espresse nella circolare della Banca d'Italia n.116/1992. Il problema che ci si poneva dinanzi all'articolo 112 era se la lista di operazioni[113] al suo interno descritta dovesse essere interpretata come un elenco perentorio o se fosse in qualche circostanza derogabile alla luce di ciò che le regole contabili stabilivano. La faccenda riguardava in particolar modo i soggetti *IAS-adopters* in quanto l'attribuzione di strumento finanziario derivato era descritto nello IAS 39. Nonostante la questione avesse più che altro risvolti teorici che pratici, la prassi riteneva che l'articolo 112 del TUIR fosse inderogabile[114]. Le fondamenta di questa

---

[111] Faienza A.M., Magnano San Lio L., Op cit. p.664-665.

[112] "Le operazioni fuori bilancio" annoverate nella circolare della banca d'Italia e richiamate nella precedente versione dell'art.112 co.1 del TUIR erano: i contratti di compravendita non ancora regolati, a pronti o a termine, di titoli e valute; i contratti derivati con titolo sottostante, i contratti derivati su valute, i contratti derivati senza titolo sottostante collegati a tassi d'interesse, a indici o a altre attività. Unica differenza era rappresentata dal fatto che nella circolare della Banca d'Italia non fossero presenti, mentre nel disposto dell'articolo 112 erano incluse le garanzie rilasciate, gli impegni ad erogare o ricevere fondi e dai depositi e finanziamenti.

[113] Cfr. nota 22.

[114] Calavena S., "*Gli strumenti derivati: riflessi fiscali a seguito delle modifiche contabili previste dal D. Lgs. 139/2015*", La gestione straordinaria delle imprese 2/2017, p.72.

considerazione trovano applicazione nel fatto che il regime fiscale dei contratti derivati costituisce un'eccezione alle regole di determinazione del reddito d'impresa. Infatti, il principio di derivazione rafforzata consente la deroga ai principi di certezza e obiettiva determinabilità richiamati all'articolo 109 del TUIR. Dopo l'introduzione del D.Lgs. 139/2015, la questione avrebbe potuto coinvolgere anche i soggetti *OIC-adopters* senonché, con l'abrogazione del comma 1 dell'articolo 112 del TUIR e una nuova definizione di strumento finanziario derivato in linea con i nuovi principi contabili, non sussiste più questa problematica. Quindi anche per la disciplina degli strumenti finanziari derivati, valgono le nuove regole in ambito fiscale che prevedono i principi di qualificazione, classificazione e imputazione temporale[115] previsti dall'OIC 32 e dallo IAS 39. Il comma 4 dell'articolo 112 rispetto al previgente è rimasto invariato, mentre, di fondamentale importanza è stata l'introduzione del comma *3-bis* il quale dispone che: "*In deroga al comma 3, per i soggetti che redigono il bilancio in base ai principi contabili internazionali di cui al regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002, e per i soggetti, diversi dalle micro-imprese di cui all'articolo 2435-ter del codice civile, che redigono il bilancio in conformità alle disposizioni del codice civile, i componenti negativi imputati al conto economico in base alla corretta applicazione di tali principi assumono rilievo anche ai fini fiscali*[116]*"*. Tale disposto riconosce quindi il contesto contabile previsto dalla normativa nazionale e internazionale stabilendo la piena rilevanza fiscale delle componenti reddituali da valutazione e da realizzo

[115] La circolare 7/2011 dell'Agenzia delle entrate (§ 3.2 e 3.3) in riferimento alla normativa IAS ha stabilito il significato dei principi adottati dall'impianto contabile internazionale. In particolare: il fenomeno della "*qualificazione*" riguarda l'esatta forma giuridica dell'operazione e gli effetti che essa produce sul piano patrimoniale ed economico. La "classificazione" stabilisce la tipologia di provento od onere derivata da un'operazione come qualificata in bilancio, mentre l'" imputazione temporale" interessa la corretta determinazione del periodo d'imposta in cui i componenti reddituali fiscalmente rilevanti concorrono a formare la base imponibile. Infine, il criterio di valutazione dei componenti reddituali risulta estraneo al principio di derivazione rafforzata. (Cfr. Circolare Agenzia delle entrate n°7/2011).

[116] Articolo 112 TUIR comma 3bis.

provenienti da strumenti finanziari derivati diversi da quelli di copertura[117]. Un radicale mutamento apportato dal D.L. 244/2016 è l'introduzione della definizione di "strumento finanziario derivato" e in modo simbiotico di "strumento di copertura". Infatti, prima si faceva riferimento alle operazioni *fuori bilancio* mentre ora, anche i contratti derivati possiedono una specifica rubrica all'interno del Testo Unico, che richiama le disposizioni contabili nazionali e internazionali. A dar evidenza di quanto appena detto interviene il novellato comma 6 dell'articolo 112 il quale afferma: "*Ai fini del presente articolo lo strumento finanziario derivato si considera con finalità di copertura in base alla corretta applicazione dei principi contabili adottati dall'impresa*[118]*"*. Per difformità tra le terminologie adoperate tra la vecchia e la nuova normativa, subiscono una trasformazione anche i commi 2[119] e 4[120].

In linea generale, l'articolo 112 del TUIR stabilisce, al comma 2, un generico regime fiscale per le componenti positive e negative da valutazione: "*alla formazione del reddito concorrono i componenti positivi e negativi che risultano dalla valutazione degli strumenti derivati in corso alla data di chiusura di esercizio*[121]". Il comma 3 del succitato articolo dispone inoltre dei limiti alla deducibilità delle componenti negative da valutazione: "*I componenti negativi non possono essere superiori alla differenza tra il valore del contratto o della prestazione alla data della stipula o a quella di chiusura*

---

[117] Barbagelata G. "*Le ricadute fiscali dei derivati di copertura del rischio di cambio per le società "Ita-GAAP*", Corriere tributario 32-33/2017.

[118] Articolo 112 del TUIR comma 6.

[119] Il riformato articolo 112 del TUIR comma 2 stabilisce:" Alla formazione del reddito concorrono i componenti positivi e negativi che risultano dalla valutazione degli *strumenti finanziari derivati* alla data di chiusura dell'esercizio". Mentre, nella normativa previgente si faceva riferimento alle "*operazioni fuori bilancio*" richiamate nell'abrogato articolo 1.

[120] Anche il comma 4 del succitato come il comma 2 differisce non tanto per la sostanza ma per la variazione terminologica: "Se gli *strumenti finanziari derivati di cui al comma 2* sono iscritti in bilancio con finalità di copertura di attività o passività, ovvero sono coperte da attività o passività, i relativi componenti positivi e negativi derivanti da valutazione o da realizzo concorrono a formare il reddito secondo le medesime disposizioni che disciplinano i componenti positivi e negativi, derivanti da valutazione o da realizzo, delle attività o passività rispettivamente coperte o di copertura". Nella precedente versione invece il richiamo era contestualmente al normativa previgente riferito al comma 1.

[121] Articolo 112 comma 2 del TUIR.

dell'esercizio precedente e il corrispondente valore alla data di chiusura dell'esercizio[122]".

Come già detto in precedenza, il comma 3 è derogato dal comma 3-bis (per via del DL 244/2016) del medesimo articolo che afferma che i componenti di reddito dei soggetti *IAS* e *OIC-adopters* sono deducibili così come rilevati in conto economico[123].

Sostanzialmente dunque, le modifiche apportate al nuovo articolo 112, permettono una più chiara interpretazione e una correlazione più nitida e pacifica tra principi contabili e regole fiscali per la determinazione del reddito. Tuttavia via ci sono ancora degli aspetti che la nuova normativa non ha risolto come ad esempio l'attuazione di specificazioni sul nesso tra derivati speculativi e il principio di inerenza dei costi, il quale verrà trattato nel capitolo successivo.

3.4 **Effetti fiscali delle operazioni di copertura**

Dal punto di vista fiscale, come sotto il profilo contabile, le operazioni di copertura[124] e le operazioni di speculazione presentano delle connotazioni differenti[125]. Passando in esame per prime le operazioni di copertura, si distinguono quelle di copertura del *fair value* e quelle di copertura dei flussi finanziari attesi. Se si sceglie il modello contabile dell'*hedge accounting*[126], le disposizioni in vigore (articolo 112, comma 6) prevedono di dover appurare la

[122] Articolo 112 comma 3 del TUIR.

[123] Calavena S., "Gli strumenti derivati: riflessi fiscali a seguito delle modifiche contabili previste dal D. Lgs. 139/2015", La gestione straordinaria delle imprese 2/2017, p.79.

[124] Si ricorda che le operazioni di copertura sono quelle aventi finalità di protezione dal rischio, mentre quelle di speculazione vengono adoperate nel momento in cui si vuole ottenere un profitto mediante negoziazione attività sottostanti.

[125] Nel paragrafo precedente è stato richiamato l'articolo 112 co.6 il quale definisce di copertura lo strumento finanziario derivato sulla base delle evidenze contabili.

[126] Nel capitolo 2 del presente elaborato è stato affermato che la copertura tramite hedge accounting è una soluzione per contabilizzare gli strumenti derivati di copertura in bilancio, ma è facoltativa. Infatti il redattore del bilancio potrebbe anche optare per una alternativa meno dispendiosa e rilevare il derivato secondo le regole previste per i derivati speculativi.

riconducibilità della scelta ai principi contabili nazionali od internazionali. Pertanto, nella definizione fiscale di "operazione con finalità di copertura" non sono stabiliti quali dovrebbero essere i criteri adoperati per la relazione di copertura o quale sia la documentazione necessaria affinché la relazione sussista. Affinché si eviti qualsiasi dubbio interpretativo quindi la norma richiama le disposizioni iscritte nei principi contabili che stabiliscono quali sono le circostanze per le quali una relazione di copertura è ammissibile o meno[127].

Nel capitolo precedente è stata data evidenza di come debba instaurarsi una relazione di copertura tra strumento finanziario derivato e l'elemento coperto. In ambito fiscale, la relazione di copertura assume rilevanza se e nella misura in cui risulta da atto di data certa anteriore o contestuale alla negoziazione dello strumento di copertura ovvero dal primo bilancio di esercizio approvato successivamente alla data di negoziazione dello strumento di copertura[128].

La normativa dei contratti derivati di copertura è stabilita in particolare ai commi 4 e 5 dell'articolo 112 del TUIR. Esse prevedono rispettivamente, il principio di valutazione tra strumento derivato ed elemento coperto ed inoltre il coordinamento degli effetti fiscali derivanti dalla copertura dei rischi di attività e passività che fruttano interessi[129]. Il comma 4 per la valutazione dei derivati di copertura segue il c.d. "*principio di simmetria*[130]" il quale è adoperabile da qualsivoglia soggetto a prescindere dal principio contabile utilizzato[131]. Detto postulato richiede che per gli strumenti di copertura sia da valutazione che da realizzo, concorrono a formare il reddito secondo le medesime regole fiscali

[127] Se si prendono in considerazione i principi contabili nazionali e quindi l'OIC 32, al paragrafo 71 sono elencati quali sono i requisiti previsti per originare una relazione di copertura. Ad esempio uno dei criteri sta nel fatto che una relazione è corretta solo se caratterizzata di soli strumenti di copertura ed elementi coperti ammissibili.

[128] Articolo 7 co.4, DM 8.6.2011, modificato dall'articolo 1, co.1, lett. c) del DM 3.8.2017.

[129] Bontempo F., Tridico M. "I riflessi fiscali della rappresentazione in bilancio del fair value dei derivati", Corriere Tributario 13/2017, p.1040.

[130] Cfr. relazione illustrativa D.Lgs. 138/2005.

[131] Il principio di simmetria può essere applicato sia dalle imprese che utilizzano i principi contabili nazionali, sia da quelli che fanno uso dei principi contabili internazionali.

previste per l'elemento coperto[132]. Nel secondo capitolo del precedente elaborato è stato analizzato il *principio di simmetria* dal punto di vista contabile, così come introdotto dal D.Lgs.139/2015, stabilendo che la valutazione al *fair value* doveva essere eseguita sia per lo strumento derivato sia che per l'oggetto coperto in modo da evitarne una difformità circa la stima. Quindi in altre parole, mentre contabilmente è l'elemento coperto che deve essere adeguato al criterio di valutazione[133] dello strumento di copertura, sotto il profilo fiscale invece, sono i componenti positivi e negativi sia da valutazione che realizzo che concorrono a formare il reddito che devono allinearsi alle regole di determinazione dell'elemento coperto. La circolare Assonime n.13/2006 (§ 2.2.6) aveva evidenziato che "l'iscrizione del derivato deve ricevere lo stesso trattamento fiscale della valutazione delle attività o passività coperte. Se ad esempio, la svalutazione delle attività coperte non fosse, in ipotesi, deducibile fiscalmente, neanche le iscrizioni al *fair value* (positivo) del derivato sarebbero imponibili; così come, se la valutazione delle poste in bilancio coperte assumesse rilevanza fiscale, nella stessa misura verrebbe ad assumere rilievo anche la valutazione del derivato[134]".

L'articolo 112 del TUIR stabilisce che se gli strumenti finanziari derivati in corso alla data di chiusura dell'esercizio sono posti in essere con finalità di copertura dei rischi relativi ad attività e passività produttive di interessi, i relativi componenti positivi e negativi concorrono a formare il reddito:

- per le coperture specifiche, attraverso le stesse regole di imputazione degli interessi;
- per le coperture di rischi correlati ad insiemi[135] di attività e passività, in considerazione della durata del contratto[136].

---

[132] Faienza A.M., Magnano San Lio L., Op cit. p.666.
[133] Al *fair value*.
[134] Latorraca S. "*Derivati*", in Guide Eutekne.
[135] Gli OIC 32 prevedono che si possa effettuare la copertura di singoli elementi o di gruppi di elementi.
[136] Bontempo F., Tridico M., Op. cit. p.1043.

Stando a quanto detto, le operazioni di copertura di *fair value*[137] nel momento in cui non abbiano ad oggetto rischi che producono interessi, le componenti registrate in conto economico, già in sede di valutazione degli elementi coperti e degli strumenti di copertura, concorrono o meno a formare il reddito sulla base delle regole previste per le attività e le passività oggetto di copertura. Ne deriva che, se per esempio, l'elemento coperto è un'azione o uno strumento finanziario analogo alle azioni (si fa riferimento all'articolo 110 del TUIR), il relativo costo non potrà includere i maggiori o i minori valori iscritti pertanto, anche l'entità fiscale dello strumento coperto non sarà comprensivo delle oscillazioni di *fair value*[138]. Brevemente, quindi, fino al momento in cui la relazione di copertura è soddisfatta, oppure, finché il contratto non giunge alla sua scadenza, ancorché rilevate in conto economico "non concorrono alla formazione del reddito, né alla determinazione del valore fiscalmente riconosciuto delle rimanenze di tali azioni o strumenti[139]". Posto che la norma ha l'obiettivo di evitare ogni difformità di trattamento fiscale tra sottostante e strumento di copertura, risulterà fiscalmente rilevante la valutazione dei derivati di copertura delle oscillazioni di *fair value* di:

- partecipazioni iscritte nell'attivo circolante la cui valutazione assume rilievo fiscale in base alle disposizioni contenute negli articoli 94 e 110 del TUIR;
- obbligazioni iscritte nell'attivo circolante la cui valutazione è rilevante ai sensi di quanto previsto dall'articolo 94 del TUIR;
- obbligazioni immobilizzate la cui valutazione fiscale assume rilevanza nei limiti di cui all'articolo 101 co. 2 del TUIR;
- passività finanziarie di cui all'articolo 110 del TUIR.

[137] Le operazioni di copertura di *fair value* sono volte mitigare l'esposizione al rischio delle variazioni di *fair value* di attività, passività o impegni irrevocabili iscritti in bilancio.
[138] Bontempo F., Tridico M., Op. cit.p.1044.
[139] Articolo 110 del TUIR, comma 1, lettera d).

Per quanto riguarda le copertura dei flussi finanziari attesi, vale sempre la distinzione fatta in precedenza per le coperture specifiche e coperture generali, tant'è vero che se ci si trova davanti ad una copertura specifica che abbia come elemento sottostante i rischi inerenti ad attività e passività che producono interessi, la quota efficace generata dalla valutazione dei derivati sui flussi finanziari non è rilevata in conto economico, bensì nello stato patrimoniale[140] (c.d. riserva di CHF). Queste componenti reddituali, vengono considerate a livello fiscale solo nel momento in cui transitano in conto economico in accordo con l'articolo 83 comma *1-bis.* Pertanto, nel caso in cui si presenti ad esempio uno strumento derivato adibito alla copertura di un titolo a tasso variabile che produce flussi finanziari, la componente efficace che deriva dalle fluttuazioni di *fair value* del derivato, registrata in riserva di flussi finanziari attesi è irrilevante "*medio tempore*" dal punto di vista fiscale[141]. Solo quando la riserva verrà riportata in conto economico allora questa subirà lo stesso trattamento previsto per gli interessi sia attivi che passivi previsto dall'articolo 96 del TUIR. Nel secondo capitolo del presente elaborato è stato analizzato il paragrafo 87[142] dell'OIC 32 che riguarda l'ipotesi di rilascio della riserva negativa di flussi finanziari attesi; sotto il profilo fiscale le soluzioni che si paventano prescindono dalla natura della perdita sostenuta in conseguenza al rilascio della riserva negativa di flussi finanziari attesi. Una prima ipotesi, si basa sul fatto che, se la riserva negativa transitata a conto economico è prevista, allora la stessa dovrebbe essere trattata alla stregua di un accantonamento a fondo rischi e oneri. Se così fosse, ai fini delle imposte sui redditi, tale perdita potrebbe essere dedotta solo nel momento in cui questa

[140] La riserva della componente efficace dei derivati su cash flow è rilevata nel patrimonio netto alla voce A.VII "*Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi*". Si tratta di una riserva che però non viene considerata nel calcolo dell'ammontare di patrimonio netto secondo quanto disposto dagli articoli 2412, 2433, 2442, 2446, 2447 del Codice civile e, nel caso in cui fosse positiva, non sarebbe ad ogni modo disponibile al fine di coprire eventuali perdite.

[141] Bontempo F., Tridico M., Op. cit. p.1044.

[142] Sotto il profilo contabile la riserva negativa di cash flow deve essere rilevata in conto economico alla voce D)19)d per la parte di riserva che l'impresa non prevede di recuperare.

divenga certa e definitiva[143]. L'altra soluzione è fondata sul fatto che la riserva di flussi finanziari attesi negativa anche se rilasciata in conto economico, mantenga un profilo finanziario. In sintesi, ciò è motivato dal fatto che la perdita registrata dopo il rilascio in conto economico avrebbe la stessa inclinazione dell'onere che sarebbe suscitato nel caso in cui l'operazione programmata fosse diventata non più altamente probabile perché abbandonata[144]. In tal caso quindi, la componente negativa di conto economico avrebbe la stessa natura di una perdita inerente ad uno strumento derivato speculativo. Sul piano IRES, secondo la nuova costituzione speculativa dell'onere, lo stesso sarebbe deducibile immediatamente, secondo quanto disciplinato dall'articolo 112 del TUIR. Secondo chi sta scrivendo, sarebbe da propendere per la prima soluzione in quanto, sarebbe la tesi proposta dai principi contabili nazionali ed inoltre in questo modo la rilevazione contabile seguirebbe una linea univoca dal momento in cui il derivato viene generato, fino alla sua dismissione. Di fondamentale importanza è far chiarezza il prima possibile, affinché l'interpretazione ai fini fiscali non sia ambigua dal momento che, come si è visto, il trattamento dipende dalla natura di copertura o di speculazione del derivato. Infatti, ciò potrebbe provocare spiacevoli accertamenti e successivi contenziosi tributari da porre in essere.

In ultima istanza, un breve cenno va fatto in riferimento al "*regime transitorio*" che a differenza dei derivati di speculazione, non ha intaccato i derivati di copertura. Infatti, per effetto della prima iscrizione in bilancio degli strumenti derivati di copertura potrebbe generarsi, in relazione all'ipotesi di un sottostante la cui svalutazione ha rilevato ai fini fiscali in periodi di imposta

[143] Questa tesi è stata proposta dal D.M. 3 agosto 2017 che, nel definire le proprietà del principio di derivazione rafforzata per le imprese OIC, ha affermato che come previsto dall'articolo 9 del DM. 8 giugno 2011, gli oneri generati dal rilascio della riserva negativa sono da assoggettare alle regole disposte per gli accantonamenti, ancorché iscritte in altre voci di conto economico.

[144] Il paragrafo 92 dell'OIC 32 stabilisce che: "*se non si prevedono più i flussi finanziari futuri o l'operazione programmata non si prevede più sia altamente probabile l'importo della riserva deve essere riclassificato immediatamente nella sezione D) del conto economico in quanto l'ammontare della riserva è divenuto inefficace".*

precedenti, una tassazione del componente determinato in base al *fair value* nei precedenti periodi di imposta, a meno che, in sede di determinazione del reddito di impresa dei periodi di imposta precedenti, non sia stato eseguito un approccio orientato a quanto previsto dall'articolo 109 co.3 del TUIR. In altri termini, laddove si fosse seguito il combinato disposto del co. 4 dell'articolo 112 del TUIR in coerenza con quanto previsto dal menzionato co.3 dell'articolo 109, l'assenza di una disciplina transitoria non produrrebbe effetti sostanziali da un punto di vista fiscale, in quanto, evidentemente, il componente positivo avrebbe già concorso alla formazione del reddito d'impresa[145].

3.5 **Effetti fiscali degli strumenti derivati non di copertura**

I derivati non di copertura, presentano una disciplina fiscale meno gravosa dei derivati di copertura, ma hanno ugualmente subito delle modificazioni in seguito alla riforma contabile. In primo luogo, come già accennato all'inizio del presente capitolo, i derivati speculativi sono sottoposti al c.d. "*regime transitorio*" per il quale, le operazioni pregresse alla normativa vigente, produttive di effetti reddituali successivi ai bilanci che si chiudono a fine 2015, continuano ad essere assoggettate alla vecchia regolamentazione. Specificatamente sono stati previsti due casi:

- *la valutazione degli strumenti derivati non di copertura "in essere nell'esercizio in corso al 31 dicembre 2015, ma non iscritti nel relativo bilancio, assume rilievo ai fini della determinazione del reddito al momento del realizzo";*
- *alla valutazione dei medesimi strumenti derivati "già rilevati in bilancio nell'esercizio in corso al 31 dicembre 2015, si applica*

[145] Liburdi D., Sironi M., "*Gli strumenti finanziari derivati*", Gli impatti fiscali delle nuove regole di bilancio, Quaderno n.139, Eutekne, p. 265-280.

l'articolo 112 del predetto testo unico nella formulazione in vigore anteriormente alle modifiche apportate dal presente provvedimento[146]".

Detto funzionamento è stato applicato affinché non si creassero delle difformità applicative in sede di dichiarazione del reddito imponibile dato che il precedente regolamento non prevedeva una disciplina sufficientemente consistente. Nella prima circostanza il decreto 244/2016 rimanda la determinazione delle componenti fiscali dal momento della valutazione, quindi della prima iscrizione in bilancio, fino al momento di realizzo. Tale sospensione riguarda sia le componenti iscritte in conto economico in data ante-2016, sia quelle rilevate nello stesso esercizio. In altri termini, quindi, il plus o minusvalore transitato a conto economico non verrà tassato o dedotto rispettando così il principio di prudenza[147]. La seconda disposizione invece, prevede che le componenti generate dai derivati aventi natura speculativa iscritti in bilancio prima della chiusura dell'esercizio 2015, abbiano rilevanza fiscale secondo l'ex articolo 112 del vecchio TUIR. Tale regola tratta il caso dei derivati speculativi che presentano un *fair value* negativo a fine 2015 e già rilevati in conto economico mediante un accantonamento a fondo rischi e oneri[148]. Pertanto, le rivalutazioni e svalutazioni di questi strumenti derivati proseguiranno il loro "*riconoscimento fiscale*" sotto il regime ante-D.L. 244/2016.

Passando oltre il *"regime transitorio",* i derivati di speculazione che rispettano i principi contabili nazionali OIC 32, soggiacciono al comma 2 dell'articolo 112 del TUIR per il quale i componenti positivi e negativi generati dalla valutazione degli strumenti derivati concorrono a formare il reddito d'esercizio. Si ricorda inoltre che per i derivati non di copertura si applicano le

---

[146] Articolo 13-bis del D.L. 244/2016.

[147] Secondo tale principio, indicato nell'articolo 2423-bis del Codice civile, il redattore del bilancio deve "*valutare con prudenza*" le voci sottoposte a valutazione, registrare nel conto economico solo i ricavi realizzati alla chiusura dell'esercizio e considerare le perdite (anche se solo possibili) che si sono verificate anche dopo la chiusura dell'esercizio.

[148] Calavena S., "Gli strumenti derivati: riflessi fiscali a seguito delle modifiche contabili previste dal D. Lgs. 139/2015", La gestione straordinaria delle imprese 2/2017, p.81.

regole del regime generale previsto al comma 3 e 3-bis dell'articolo in questione.

Oltre ai derivati speculativi, fanno parte dei derivati non di copertura anche i derivati incorporati (detti anche contratti ibridi) in altri strumenti finanziari. La disciplina di questi particolari strumenti finanziari presenta alcune problematiche interpretative circa la loro contabilizzazione e posizione fiscale. La disciplina (DM 8.6.2011) prevede il riconoscimento fiscale se lo scorporo è operato in applicazione dei principi contabili adottati dall'impresa. La rilevazione ai fini tributari viene concessa a condizione che nessuno degli strumenti finanziari derivanti dallo scorporo integri uno strumento similare alle azioni. L'esempio più diffuso, proposto dalla dottrina[149] per cercare di chiarire la tematica prende in considerazione un'obbligazione convertibile[150], la quale secondo le disposizioni dell'OIC 32 e dello IAS 39 si deve rilevare in bilancio tenendo separate la componente di debito e la componente che dà il diritto di opzione. In applicazione del principio di "*derivazione rafforzata*" (articolo 83 TUIR), sarebbe imposta la piena rilevanza fiscale della componente derivativa stando ai criteri di classificazione e qualificazione contabile. Anche l'articolo 13-bis del D.L. 244/2016 sembrerebbe affermare lo stesso concetto che, per effetto del principio sopra richiamato, per i soggetti *OIC-adopters* avrà rilevanza fiscale: "*la rilevazione in bilancio dei derivati incorporati in altri strumenti finanziari. In tale ipotesi, infatti, lo strumento finanziario deve essere separato dal contratto primario e contabilizzato in bilancio determinando in conseguenza di ciò effetti sull'imponibile IRES ed IRAP*[151]".

In conclusione, si può affermare che, anche in questo specifico campo, l'intervento dei principi contabili nazionali, abbia fatto, (anche se non del tutto)

[149] A riguardo si veda Cavalena S. "*Gli strumenti derivati: riflessi fiscali a seguito delle modifiche contabili previste dal Dlgs. 139/2015*", p.78 e Bontempo F., Fabi T., "Derivati non di copertura: regole contabili e profili fiscali", p. 16 e seguenti.

[150] In questo caso il contratto primario è uno strumento di debito (obbligazione) mentre, la componente derivativa è un'opzione emessa di acquisto di azioni ad un determinato prezzo.

[151] Articolo 13-bis D.L. 244/2016.

chiarezza prendendo in considerazione le complicazioni che gli operatori contabili e fiscali devono affrontare per poter assicurare alle imprese un rapporto pacifico con l'Amministrazione finanziaria, viste le numerose imposizioni normative.

Capitolo 4
IL PROCESSO TRIBUTARIO ED IL PRINCIPIO DI INERENZA APPLICATO AGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

4.1 **Diritto del processo tributario**

Nei capitoli precedenti del presente elaborato, sono state fatte alcune considerazioni, tenendo conto dei risvolti che la novella disciplina contabile e fiscale ha avuto anche dal punto di vista del contenzioso tributario. In ragione di ciò sembra opportuno fare un breve cenno a quella che è la normativa che disciplina il processo tributario e quindi capire quali sono le parti costituite in giudizio, come si svolge e a chi compete la giurisdizione, facendo particolare attenzione soprattutto alle tipologie di prove che rappresentano il fulcro del contenzioso tributario. Infatti, essendo gli strumenti finanziari derivati degli elementi positivi o negativi che vanno a formare il reddito di una società, è importante osservare le regole contabili e fiscali al fine di ottemperare i propri doveri verso l'Amministrazione finanziaria ed evitare inconvenienti come il recapito di un avviso di accertamento. Nel momento in cui però, un soggetto passivo sia chiamato a rispondere di una possibile violazione tributaria che ha come oggetto il mancato o parziale pagamento derivante da un contratto derivato egli, dovrà dimostrare attraverso determinate prove documentali quali ad esempio le scritture contabili, la regolarità dell'adempimento degli obblighi sostanziali e/o formali e conseguentemente l'inesattezza della pretesa amministrativa.

Il processo tributario è un procedimento giurisdizionale, che ha per oggetto le controversie di natura tributaria ed è regolato dal decreto legislativo n. 546/1992, il quale, all'articolo 1, comma 2, stabilisce che: "*i giudici tributari applicano le norme del presente decreto e, per quanto da esse non disposto e con esse compatibili, le norme del codice di procedura civile*".

Le parti coinvolte nel processo tributario sono generalmente due: l'amministrazione finanziaria (parte resistente) e il contribuente (ricorrente) ma, ai sensi dell'art. 10 del D.lgs. n. 546, possono costituire parti nel processo dinanzi alle commissioni tributarie oltre al contribuente-ricorrente anche l'ufficio dell'Agenzia delle entrate o dell'Agenzia delle dogane e dei monopoli, di altri enti impositori come ad esempio la regione, la provincia, la camera di commercio, ecc.) e dell'agente della riscossione che ha emesso l'atto impugnato o non ha emesso l'atto richiesto.

Nel contesto tributario la parte resistente coincide con quello che è normalmente l'attore di un qualsiasi processo ed è colui che avvia il procedimento giudiziario con la notifica di un atto introduttivo che contiene la domanda indirizzata al giudice. Quindi è quel soggetto che avanza un diritto e in ragione di ciò deve fornire adeguate prove che generalmente sono costituite da documenti. Il ricorrente invece è quel soggetto contro il quale viene intrapreso il processo e impugna l'atto impositivo che l'ha gravato e prende il nome di convenuto. Non sempre corrisponde al contribuente inciso dal tributo (si pensi al coobbligato dipendente o al sostituto d'imposta).

Il processo tributario avviene sotto la competenza delle Commissioni tributarie che ai sensi del D.Lgs. n. 545/1992 sono classificate in:

- Commissioni tributarie provinciali, per il primo grado di giudizio (con sede nei capoluoghi di provincia);
- Commissioni tributarie regionali, per il secondo grado (con sede nei rispettivi capoluoghi di regione).

Secondo il D.Lgs. n. 545/1992 la giurisdizione delle commissioni tributarie annovera "*tutte le controversie aventi ad oggetto i tributi di ogni genere e*

specie comunque denominati, compresi quelli regionali, provinciali e comunali e il contributo per il servizio sanitario nazionale, nonché le sovrimposte e le addizionali, le sanzioni amministrative, comunque irrogate da uffici finanziari, gli interessi e ogni altro accessorio".

Nel processo tributario possono essere compiute:

- Azioni di impugnazione, volte all'annullamento totale o parziale di uno degli atti indicati nell'art. 19, D.Lgs. n. 546;
- Azioni di condanna, per ottenere un rimborso a seguito del non accoglimento di un'istanza di rimborso.

La giurisprudenza considera applicabile anche nel processo tributario l'art. 2697 c.c., "*Chi vuol far valere un diritto in giudizio deve provare i fatti che ne costituiscono il fondamento*". Generalmente è il fisco che avanza una pretesa verso il contribuente (o chi per esso) quindi, ad esso incombe l'onere di fornire la prova. Mentre l'onere della prova di dimostrare la regolarità del pagamento dei tributi e/o l'applicabilità di un'esenzione o di una norma agevolativa e nei processi di rimborso si ritiene gravi sul contribuente (convenuto). Inoltre, l'onere della prova grava sull'Amministrazione finanziaria anche quando questa afferma l'inesistenza di costi dedotti e documentati dal contribuente e quando è contestata la legittimità formale di un provvedimento emanato dall'Amministrazione stessa.[152] Quindi si può notare come in linea generale il contribuente (o il sostituto d'imposta) sia quasi sempre il convenuto mentre il fisco vesta la parte dell'attore.

In primo luogo spetta alle parti fornire le prove necessarie a decidere sui fatti controversi.

Nel processo tributario le prove prodotte e/o acquisite possono essere:

- prove documentali, e specificatamente: atti pubblici, scritture private fino a querela di falso e scritture contabili;

[152] T.Baglione, S.Menchini, M.Miccinesi, "Il nuovo processo tributario", Milano, 1997, p.312-313.

- presunzioni: conseguenze che la legge o il giudice trae da un fatto noto per risalire a un fatto ignorato (art. 2727 c.c.);
- confessioni (prestate direttamente dalla parte)
- dichiarazioni di terzi (con valore limitato).

L'art. 7, co. 4, del D.Lgs. n. 546 stabilisce l'inammissibilità sia del giuramento, sia della testimonianza nel processo tributario. [153]

Tuttavia, è possibile che in alcuni casi il materiale probatorio fornito dalle parti non sia sufficiente perché la commissione possa giungere ad una decisione. In tali casi il giudice può emanare un'ordinanza con cui esercita i (limitati) poteri istruttori individuati dall'art. 7 del D.Lgs. n. 546:

"*Le commissioni tributarie, ai fini istruttori e nei limiti dei fatti dedotti dalle parti, esercitano tutte le facoltà di accesso, di richiesta di dati, di informazioni e chiarimenti conferite agli uffici tributari ed all'ente locale da ciascuna legge d'imposta*" inoltre "*quando occorre acquisire elementi conoscitivi di particolare complessità, possono richiedere apposite relazioni ad organi tecnici dell'amministrazione dello Stato o di altri enti pubblici compreso il Corpo della Guardia di finanza, ovvero disporre consulenza tecnica*".

I fatti rilevanti per decidere l'esito di un processo sono delimitati dai motivi dell'atto e dal ricorso, infatti solo all'interno di questi sono eventualmente consentite ulteriori specificazioni, attraverso le successive difese delle parti. La Commissione tributaria non può ricercare fatti ulteriori, rispetto a quelli dedotti dalle parti, per prevenire ad una decisione più conforme alla verità "materiale". Un'indagine "esplorativa" per scoprire ulteriori fatti non dedotti dalle parti non rientra nei compiti del giudice.[154] Pertanto, le commissioni tributarie possono disporre accessi e ispezioni, richiedere dati, informazioni e chiarimenti, richiedere relazioni tecniche e conoscitive ad organi dello Stato e nominare un consulente tecnico d'ufficio.

[153] T.Baglione, S.Menchini, M.Miccinesi op. cit. p. 84-92.
[154] Gaspare Falsitta, *Manuale di diritto tributario*, Padova – Cedam 1999, pag. 673.

Come detto in precedenza questo intervento si rende necessario al fine di comprendere quali siano, nell'ambito di un contenzioso tributario, le prove che possono essere prodotte dalle parti nella fase istruttoria avvalendosi anche di commissari tecnici che effettuino specifiche valutazioni e analisi. Nel secondo capitolo della tesi, sono state evidenziate quali sono le regole contabili e qual è la documentazione avente ad oggetto gli strumenti finanziari derivati che potrebbero interessare il processo tributario. Mentre nel terzo capitolo si è fatto ugualmente sotto il profilo fiscale.

4.2 **Il principio di inerenza: impatto sugli strumenti finanziari derivati**

Il *principio di inerenza* è disposto dagli articoli 54 e 109 del TUIR stabilendo che "*ai fini della deducibilità dei componenti negativi dai redditi d'impresa e di lavoro autonomo, è richiesta la loro inerenza all'attività esercitata*[155]". Pertanto, un componente di reddito risulta deducibile nel momento in cui tra spesa ed attività o beni che generano ricavi esiste una relazione immediata e diretta, cosicché il costo sostenuto possa considerarsi interamente deducibile[156]. Diversamente, secondo autorevole dottrina, il *principio di inerenza* non dovrebbe essere riferibile all'articolo 109 del TUIR, dal momento che tale norma si riferisce ad un concetto più ristretto rispetto alla questione dell'*inerenza*. Per quest'ultima corrente di pensiero, questa tematica rappresenta una regola di carattere oggettivo, che presenta una correlazione tra i componenti positivi e negativi di reddito[157].

Stando a quanto esprime la Corte di Cassazione nella sentenza 17.7.2018 n.18904, l'inerenza di un costo è accertata mediante un giudizio qualitativo,

---

[155] L'articolo 54 del TUIR regola la determinazione del reddito imponibile per quanto riguarda il lavoro autonomo, mentre l'articolo 109 stabilisce le regole per la determinazione delle società e degli enti commerciali residenti.

[156] Fornero L. cita:" Parere Comitato consultivo norme antielusive 19.2.2011 n.1" in "*Inerenza*", Guide Eutekne 2018.

[157] Procopio M., "*L'inerenza nel sistema delle imposte sui redditi*", Milano, p.68 ss.

che dipende da valutazioni di tipo "*utilitaristico*" e quantitativo. Inoltre, la correlazione tra spesa e attività d'impresa può anche essere collegata ad un momento futuro. Nel caso in cui un costo affrontato da un'impresa sia fondamentale per lo svolgimento dell'oggetto sociale di un'impresa, o comunque "*fisiologicamente riconducibile alla sfera imprenditoriale*[158]" come per esempio l'acquisto di materie prime o di beni strumentali investiti nella produzione, l'onere della prova della mancanza dell'inerenza grava sull'Amministrazione finanziaria[159]. Mentre, invece, se in seguito ad una verifica dell'ente impositore risultasse dubbio il costo dedotto, la prova dell'inerenza dei componenti negativi di reddito spetterebbe al contribuente[160].

Ulteriormente, la Cassazione[161] afferma che è il contribuente che deve dare prova della conformità dell'inerenza in relazione agli elementi dedotti nel momento in cui l'Amministrazione finanziaria contesti l'incongruità e l'anti economicità della spesa con riferimento all'attività dell'impresa.

Infine un altro apprezzabile autore, è del parere che dovrebbero rientrare nella fattispecie dell'*inerenza* tutte le spese sostenute nell'interesse della realizzazione del programma economico dell'impresa[162].

Questa premessa iniziale, oltre a descrivere l'ampio argomento circa il principio sopracitato, si rende necessaria per introdurre la tematica sull'*inerenza* dei costi dedotti generati dagli strumenti finanziari derivati. Sebbene la giurisprudenza e l'Amministrazione finanziaria sembrino propendere per un orientamento chiaro e ben definito, sono molte le casistiche

---

[158] Sentenza della Corte di Cassazione n.6548/2013.

[159] Sentenza della Corte di Cassazione n.4516/2014.

[160] L'onere della prova nel processo tributario, l'articolo 2697 c.c. che stabilisce che chi avanza una pretesa cioè, vuole far valere un diritto, deve esibire le prove che costituiscono il motivo della richiesta. Pertanto, dovrebbe essere l'Amministrazione finanziaria che è tenuta a fornire le prove per cui l'Amministrazione finanziaria è tenuta a fornire le prove della propria ostentazione.

L'onere della prova degli elementi attivi della base imponibile grava sul fisco, che fa valere un proprio diritto in giudizio mentre l'onere della prova degli elementi negativi si ritiene gravi sul contribuente. Tuttavia, come nella casistica che si sta affrontando, l'onere della prova grava sull'Amministrazione finanziaria anche quando questa afferma l'inesistenza di costi dedotti e documentati dal contribuente.

[161] Sentenza della Corte di Cassazione n.450/2018.

[162] Zizzo G., "*Regole generali sulla determinazione del reddito d'impresa*", p.558 ss.

che sono state portate all'attenzione della Corte di Cassazione, passando prima per le Commissioni tributarie provinciali e regionali. Infatti, la questione dell'inerenza riferibile ai costi dedotti originati dagli strumenti finanziari derivati non trova una specifica disposizione normativa, bensì, è sottoposta all'interpretazione degli operatori che forniscono assistenza ai contribuenti e all'Amministrazione finanziaria. In particolare la questione si riferisce alla possibilità o meno di poter dedurre gli elementi negativi generati dai contratti derivati speculativi, mentre, risulta pacifica la tesi per cui gli strumenti derivati di copertura siano sempre deducibili. Come affermato nella fase iniziale del paragrafo, per poter essere dedotto, un costo deve essere inerente all'attività svolta dall'impresa. Quindi, dal momento che un derivato di copertura ha lo scopo di proteggere un'impresa da un determinato rischio che è strettamente correlato all'oggetto sociale svolto dalla stessa, appare inequivocabile e ben definita la tesi soprariportata.

La normativa contabile e fiscale degli strumenti derivati modificata con l'introduzione del D.Lgs. 139/2015 e il D.L. 244/2016 ha rafforzato la disciplina rendendola meno vaga e più chiara, almeno sotto il profilo contabile. Si ricorda che la disciplina previgente (vecchio articolo 112 del TUIR) per dare una definizione di derivato di copertura richiamava le istruzioni indicate dalla Banca d'Italia[163] in riferimento ai bilanci degli enti creditizi e finanziari stabilendo quali fossero le "*operazioni fuori bilancio*". Inoltre, il comma 6 dell'articolo 112 del TUIR prevedeva che per i soggetti non sottoposti alle regole IAS/IFRS, un'operazione aveva finalità di copertura ai fini fiscali nel momento in cui lo strumento aveva lo scopo di proteggere dal rischio di avverse variazioni dei tassi d'interesse, dei tassi di cambio o dei prezzi di mercato il valore di attività o passività in bilancio o "*fuori bilancio*[164]". In questo contesto normativo dunque, tutti i derivati che non presentavano queste

[163] La Banca d'Italia si appoggiava alla definizione data dallo IAS 39.
[164] Ex. Articolo 112 del TUIR comma 6.

caratteristiche erano considerati derivati non di copertura, tant'è vero che recentemente, la Corte di Cassazione con l'ordinanza 5160/2017 ha dichiarato fiscalmente indeducibile un derivato speculativo per mancanza del requisito di inerenza. Nello specifico, la questione vedeva come oggetto della contestazione la perdita generata dalla valutazione di un *interest rate swap* speculativo registrata contemporaneamente in un fondo del passivo e con un accantonamento nel conto economico. La sentenza della Cassazione affermava che tale perdita non poteva essere correlata ai ricavi generati dall'attività dell'impresa poiché, l'oggetto sociale perseguito dalla medesima non prevedeva l'assunzione di rischi finanziari bensì la produzione di beni[165].
Col nuovo quadro normativo, la problematica rimane la stessa ancorché, la ristrutturazione della disciplina abbia risolto molte complicazioni.

Come già ampliamente detto nel secondo capitolo del presente elaborato, l'articolo 2426 comma 1 n.11-bis del Codice civile considera fondata una copertura in presenza, fin dall'inizio, di stretta e documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento di copertura e dell'elemento coperto[166]. In aggiunta, il nuovo articolo 112 del TUIR al comma 6, stabilisce che i soggetti IAS e *OIC-adopters* considerino un derivato come di copertura riferendosi a quanto previsto dai propri principi contabili. Inoltre l'OIC 32 prevede una determinata tecnica ad hoc *(hedge accounting*) per contabilizzare le operazioni di copertura. Detto impianto contabile, è facoltativo e lasciato quindi al libero apprezzamento del redattore. Nel caso in cui un'impresa optasse per una diversa modalità di contabilizzazione, magari perché non sussistono i requisiti di efficacia previsti dall'OIC 32 o perché la documentazione da produrre è considerata troppo onerosa, si può in ogni caso contabilizzare un derivato di copertura seguendo lo schema contabile previsto per i derivati non di copertura. Ciò non significa, però, con riferimento al *principio di inerenza,* che

[165] Latorraca S., "Derivati deducibili se stipulati con fine di copertura", Eutekne.info.
[166] Articolo 2426 comma 1 n.11-bis del Codice civile.

la diversa contabilizzazione[167] porti ad un diverso trattamento i derivati di copertura. Pertanto, in sede di accertamento l'Amministrazione finanziaria non potrebbe contestare l'inerenza di un contratto derivato di copertura, basando a sostenimento della sua pretesa le modalità di contabilizzazione diverse dall'*hedge accounting*. Appare intuitivo però, che l'utilizzo di quest'ultima modalità comporta una maggior solidità.

La questione dell'inerenza del costo in materia di strumenti finanziari derivati ha prodotto pareri molto diversi dove in linea generale l'Amministrazione finanziaria propende per la non deducibilità, mentre, molte società (contribuenti) e professionisti sarebbero del parere contrario. Ciò appare fisiologico dal punto di vista del tornaconto economico e molti sono i casi che, a prescindere dalla disciplina contabile e fiscale formatasi negli anni, hanno visto come oggetto del contenzioso la deducibilità del costo derivante dagli strumenti speculativi. Prendendo in esame quanto disposto dall'articolo 109 del TUIR, perché un costo sia deducibile, oltre ad essere riferibile all'oggetto dell'impresa, deve presentare anche una correlazione tra il costo ed il ricavo, sia da un punto civilistico che da un punto di vista fiscale. In aggiunta, la Corte di Cassazione 103/2012 sostiene che, per far acquisire rilevanza fiscale ai componenti reddituali derivanti dai contratti derivati, non occorre un loro eventuale inquadramento in una delle categorie previste, ma è sufficiente che essi siano riconducibili all'attività dell'impresa[168]. Infatti, dal punto di vista di chi scrive è corretta la tesi per cui per stabilire se un costo è deducibile o meno, nello specifico riguardo dei contratti derivati, la prima valutazione da fare non è tanto l'inquadramento della natura dell'operazione bensì, se lo strumento derivato, possa essere collegato in qualche modo all'oggetto sociale dell'impresa. In aggiunta, la succitata sentenza aggiunge che non è necessaria ai fini dell'imponibilità l'esistenza di specifiche norme

[167] Diversa da quella dell'*hedge accounting*.
[168] Sentenza della Corte di Cassazione n. 103/2010.

fiscali che considerino espressamente le componenti positive e negative relative ai contratti derivati. Sarebbe non corretto ritenere deducibili o tassabili solo gli elementi reddituali indicati dalla legge. Ciò è stato specificato, perché non sono previste delle specifiche normative riguardo l'inerenza degli elementi negativi prodotti dai contratti derivati. Come detto in precedenza infatti tale valutazione è soggetta ad interpretazione e finché un organo autoritario non disponga una normativa più ampia e chiarificante in merito alla questione, ci saranno sempre dei contenziosi aventi ad oggetto questa tematica. Un altro punto rilevante sulla questione si riferisce al trattamento degli oneri derivanti da uno strumento derivato (di copertura o di speculazione), quando questi sono degli interessi passivi generati dal contratto stesso. In tal caso la sentenza della Corte di Cassazione 2114/2004 afferma che gli interessi passivi disciplinati dall'articolo 96 del TUIR, sono deducibili, sempre che ricorrano i requisiti citati nel medesimo articolo, anche a prescindere da un giudizio circa l'inerenza all'attività dell'impresa[169]. A riguardo si è espressa anche la Commissione Tributaria provinciale di Venezia[170] asserendo che gli oneri relativi ad un contratto swap non soggiacciono al giudizio d'inerenza quando questi sono assimilabili agli interessi passivi.

L'articolo 96 del TUIR al primo comma infatti dispone: "*Gli interessi passivi e gli oneri assimilati, diversi da quelli compresi nel costo dei beni ai sensi del comma 1, lettera b), dell'articolo 110, sono deducibili in ciascun periodo d'imposta fino a concorrenza degli interessi attivi e proventi assimilati*[171]. Inoltre al comma 3 dello stesso articolo, si assume che abbiano rilevanza gli interessi passivi e gli oneri assimilati, derivanti da contratti di mutuo, da contratti di locazione finanziaria, dall'emissione di obbligazioni e titoli similari e da ogni altro rapporto avente causa finanziaria[172]. Ancora,

[169] Leo M., "Le imposte sui redditi nel testo unico", Milano, 2016, p.2105 ss.
[170] Cfr. Sentenza 981/2016 della Commissione Tributaria Regionale di Venezia.
[171] Articolo 96 del TUIR comma 1.
[172] Articolo 96 del TUIR comma 3.

l'articolo 109 del TUIR non pone limiti alla deducibilità degli interessi passivi se non nei limiti[173] imposti dall'articolo 96 del TUIR e comunque non distingue tra l'origine e la natura di tali interessi passivi.

Secondo chi scrive, la deduzione dei costi e degli oneri generati dagli strumenti finanziari derivati speculativi, in considerazione della normativa che si ha a disposizione andrebbe interpretata caso per caso. Infatti non è sempre valevole la regola per cui i derivati speculativi sono sempre indeducibili. In ragione di ciò, si prenda come esempio la sentenza 981/2016 emessa dalla Cassazione che ha per oggetto della contestazione la deducibilità degli oneri sostenuti dalla società in relazione ad un contratto avente ad oggetto degli strumenti derivati (swap). Accogliendo il ricorso della società contribuente, la Cassazione nelle sue motivazioni asserisce che, dal momento che la società aveva posto in essere degli strumenti derivati speculativi finalizzati ad ottenere un margine positivo che sarebbe poi stato reintrodotto come autofinanziamento dell'attività caratteristica dell'impresa, c'era pertanto il requisito d'inerenza con l'attività d'impresa per poter dedurre i costi derivanti da tali contratti.

Un altro motivo che potrebbe essere valido va ricercato nella definizione di rischio d'impresa[174]. Come afferma il ricorrente della sentenza della Cassazione 981/2016, gli oneri derivanti dai contratti speculativi sono in ogni caso inerenti all'attività d'impresa e quindi deducibili dal reddito in quanto lo scopo dell'attività di un imprenditore è la ricerca del profitto attraverso un'attività sottoposta al rischio, che è elemento caratteristico

[173] L'articolo 96 del TUIR comma 1 dispone che gli interessi passivi e gli oneri assimilati, diversi da quelli compresi nel costo dei beni ai sensi del comma 1, lettera b), dell'articolo 110, sono deducibili in ciascun periodo d'imposta fino a concorrenza degli interessi attivi e proventi assimilati. L'eccedenza è deducibile nel limite del 30 per cento del risultato operativo lordo della gestione caratteristica. La quota del risultato operativo lordo prodotto a partire dal terzo periodo d'imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007, non utilizzata per la deduzione degli interessi passivi e degli oneri finanziari di competenza, può essere portata ad incremento del risultato operativo lordo dei successivi periodi d'imposta.

[174] Rischio d'impresa si ha nel momento in cui un imprenditore, pone in essere una determinata attività per produrre un profitto economico. Si può affermare che la frase "*senza rischio non v'è impresa*" è quanto mai corretta poiché l'impresario, nel prendere delle decisioni e nell'effettuare delle scelte per la sua impresa, si accolla un rischio che può essere più o meno pericoloso.

dell'intraprendere, e quindi anche l'investimento attraverso contratti di natura speculativa, è volto ad intraprendere un'attività rischiosa per ottenere un profitto il quale poi verrà sottoposto a regolare tassazione. Nella personale opinione di chi scrive, la motivazione addotta potrebbe essere un ragionevole punto di vista in quanto, alla luce di quanto detto circa la definizione di rischio d'impresa, i proventi conseguiti dall'impresa, qualsiasi sia la fonte[175], concorre a formarne il reddito. Quindi, alla stregua dovrebbero essere trattati i componenti negativi nel momento in cui un contratto derivato speculativo dovesse conseguire una perdita anziché un profitto.

Ancora, se si prende in considerazione quanto detto inizialmente circa "*il programma economico dell'impresa*", le spese sostenute per porre in essere dei derivati speculativi, potrebbero essere assolutamente inerenti alla sfera imprenditoriale.

In conclusione, tenuto conto delle considerazioni espresse da autorevole dottrina, sarebbe comunque necessario fare chiarezza sul punto, stabilendo almeno delle regole standard sulle quali si possano effettuare delle corrette interpretazioni.

[175] Articolo 81 del TUIR.

Capitolo 5
CONFRONTO TRA NUOVA E PRECEDENTE NORMATIVA.

Dopo aver stabilito con chiarezza quali sono le novità contabili e fiscali in materia di strumenti derivati finanziari appare utile ora, effettuare un confronto con le vecchie disposizioni in modo tale da evidenziarne i cambiamenti e gli aspetti critici che sorgevano prima dell'entrata in vigore del D.Lgs 139/2015 e del D.L. 244/2016. Questa comparazione però non viene fatta sotto il profilo meramente contabile ma, come sottolineato in precedenza, i concetti espressi si vedranno anche dal punto di vista del contenzioso tributario.

Le prove che costituiscono il caposaldo di un processo tributario sono informazioni soprattutto documentali e molte volte provengono dai libri contabili, dai bilanci e dai tutti quei carteggi che una società, per via della sua struttura organizzativa e sociale deve tenere. Nella maggior parte dei casi un processo tributario inizia con un accertamento emesso dall'amministrazione finanziaria nei confronti di un'impresa che potrebbe non aver adempiuto ai suoi obblighi tributari. Infatti, richiamando le disposizioni dell'art. 2, D.Lgs. n. 546/1992 l'oggetto del contenzioso tributario può includere:" *tutte le controversie aventi ad oggetto i tributi di ogni genere e specie comunque denominati, compresi quelli regionali, provinciali e comunali e il contributo per il Servizio sanitario nazionale, nonché le sovrimposte e le addizionali, le sanzioni amministrative, comunque irrogate da uffici finanziari, gli interessi e ogni altro accessorio*[176]". Nel caso in oggetto[177] gli obblighi che devono essere ottemperati riguardano il pagamento delle imposte dirette come l'IRES la cui

[176] Art. 2, D.Lgs. n. 546/1992
[177] Si parla degli strumenti finanziari derivati.

aliquota (24% nel regime ordinario) viene applicata su una base imponibile che non è altro che il risultato d'esercizio adeguato mediante variazioni in aumento e variazioni in diminuzione effettuate secondo quanto disposto dal principio di *derivazione*[178]. Alla luce di quanto detto è trasparente quindi il fatto che in fase di svolgimento del contenzioso tributario, per eccepire un accertamento magari infondato, oltre a dare evidenza delle regole fiscali, è necessario ancor prima stabilire se sono state osservate con correttezza le disposizioni contabili. La normativa contabile in materia di strumenti finanziari derivati, prima della riforma che ha profondamente colpito i principi contabili nazionali, entrata in vigore ad inizio 2016, era assai scarna e priva di fondamenta che supportassero con vigore le tesi portate di fronte alle commissioni tributarie sia da parte dell'amministrazione finanziaria, sia da parte del contribuente. Infatti, la maggior parte dei casi che ha avuto come oggetto della pretesa dell'amministrazione finanziaria, determinate componenti di reddito negative ingiustamente dedotte oppure la tassabilità di determinati proventi, riguardava lo stabilire se dietro dette componenti si era di fronte ad uno strumento finanziario derivato di copertura o di speculazione. Come abbiamo visto nei precedenti paragrafi infatti le due tipologie presentano un differente modello contabile che, aggiunto alle regole fiscali previste dal TUIR determina una lieve differenza di trattamento in sede di dichiarazione dei redditi di una società.

Il vecchio articolo 2427-bis dava una definizione di strumento derivato, che a sua volta richiamava i principi contabili internazionali (IAS 39) dando prova della mancanza di una definizione approfondita. In secondo luogo invece occorre precisare che né il codice civile né i principi contabili nazionali prevedevano dei requisiti per la designazione e la conseguente contabilizzazione di un contratto derivato come strumento di copertura. Da

[178] Il principio di derivazione è affrontato dall'articolo 83 del TUIR il quale stabilisce: "*il reddito complessivo è determinato apportando all'utile o alla perdita risultante dal conto economico le variazioni in aumento o in diminuzione conseguenti all'applicazione delle norme fiscali*".

un'analisi della normativa precedente si evidenziava che le uniche specificazioni di riferimento fossero quello stabilite dalla normativa speciale per gli intermediari finanziari che possiamo riassumere nei seguenti punti:

- l'intento di porre in essere una copertura;
- l'elevata correlazione tra le caratteristiche tecnico-finanziarie delle attività/passività coperte e quelle del derivato di copertura;
- l'intento e la correlazione debbono essere documentate da evidenze interne.

Inoltre, ad evidenziare questa carenza la comunicazione CONSOB DAC/28731 del 14/4/200 ribadisce che in assenza di una specifica disciplina per la contabilizzazione dei contratti derivati si debba far riferimento ai principi generali di redazione del bilancio e alla prassi contabile internazionale[179]. Mentre i principi di recente produzione apportano una corposa e soddisfacente integrazione sui "*criteri di ammissibilità per la contabilizzazione delle operazioni di copertura*" precisamente dal paragrafo 71 al paragrafo 73 dell'OIC 32.

Prima del vigente principio contabile nazionale OIC 32, era stato emanato nel marzo 2006 il principio contabile OIC 3, il quale stabiliva le informazioni che erano da riportare in nota integrativa e nella relazione sulla gestione che avevano, più che altro, uno scopo conoscitivo e informativo. Quindi, il sostanziale cambiamento apportato dai nuovi principi, riguarda l'incidenza diretta sugli schemi di stato patrimoniale e conto economico. In precedenza infatti, gli strumenti derivati trovavano capienza solamente nei conti d'ordine posti in calce allo stato patrimoniale. L'abrogato OIC 22 affermava che:" *I conti d'ordine accolgono anche gli impegni connessi alla stipula dei contratti derivati, il cui valore dipende (o deriva) dal prezzo di una data attività finanziaria sottostante oppure dal livello di un dato parametro di riferimento, quale un indice di borsa o un tasso di interesse o di cambio. Si tratta di*

[179] Sentenza n.3240 del 24 maggio 2016, Commissione tributaria regionale di Roma.

contratti - le cui tipologie sono molteplici ed in continua evoluzione - di copertura di rischi finanziari oppure a carattere speculativo, dai quali derivano diritti ed obblighi connessi al trasferimento, tra le parti contraenti, di rischi finanziari inerenti all'elemento (contratto) primario sottostante, o all'indice di riferimento[180]". Conti d'ordine (OIC 22) che, con l'entrata in vigore delle nuove disposizioni sono stati aboliti assieme al principio OIC 3 che concernente le informazioni da inserire in nota integrativa e nella relazione sulla gestione.

I contratti derivati dovevano essere evidenziati come "*impegni fuori bilancio*" nei sopracitati conti d'ordine e solo in seguito, si sarebbero dovute registrare delle perdite nel caso in cui fossero sopraggiunte all'interno degli schemi di bilancio in ottemperanza al principio di prudenza[181]. Vi era il dubbio inoltre che tali perdite fossero da riportare nel *fondo rischi e oneri* nel passivo dello stato patrimoniale solo se derivanti da contratti derivati aventi natura speculativa, in quanto gli strumenti derivati di copertura erano già devoluti a neutralizzare o a limitare i rischi in cui incorreva una società ed eventuali perdite. Or ora invece, il dilemma non si pone in quanto le variazioni negative rilevate alla chiusura dell'esercizio o le perdite derivanti da contratti derivati scaduti sia di copertura che di speculazione sono da inserire nel conto economico alla voce D) d) 19)" *svalutazione di strumenti finanziari derivati*".

Per quanto riguarda gli utili invece, essi non potevano apparire effettivamente in conto economico fino al momento del loro concreto realizzo che corrispondeva normalmente con la data di scadenza del contratto derivato. Nella normativa attuale invece, gli utili derivanti dalle variazioni momentanee di *fair value* o, gli utili conseguiti in seguito alla scadenza del contratto sono da

[180] OIC 22 prima dell'introduzione del Dlgs.139/2015 che ha introdotto i nuovi principi contabili.

[181] Il principio di prudenza è uno dei criteri cardine per la redazione del bilancio d'esercizio secondo le disposizioni del Codice Civile e dei principi contabili nazionali. Nel caso in questione, tale principio, osserva che le perdite anche probabili conseguite nel corso dell'esercizio devono essere riportate in bilancio.

riportare alla voce D) d) 18)" *rivalutazione di strumenti finanziari derivati*" del conto economico.

Inoltre, prima dell'entrata in vigore del D.Lgs. 394/2003 i contratti derivati che costituivano "*operazioni fuori bilancio*", ma solo per gli enti creditizi e finanziari non prevedevano di essere rilevati in bilancio e, non essendovi alcun obbligo in tal senso, ciò inficiava anche la determinazione del reddito secondo il profilo fiscale. Pertanto, non avendo una disciplina specifica per tali strumenti finanziari, la determinazione del reddito fiscale risultava assai complicata sia dal lato contribuente che dal lato dell'amministrazione finanziaria poiché nel momento in cui si fosse dovuti arrivare ad un processo, non sarebbero potute fare delle assunzioni o delle presunzioni[182] sulla base di informazioni scadenti e poco chiare. Questo perché fino al 2004, si riteneva che i contratti derivati non dovessero influenzare né i risultati economici dell'esercizio, né tantomeno le consistenze patrimoniali delle imprese anche se via via il sistema contabile cosiddetto "*secondario*" degli impegni e dei rischi, iniziava ad assumere dimensioni consistenti a seguito della propagazione sui mercati finanziari dei prodotti derivati. Infatti, le deboli disposizioni sulla contabilizzazione dei contratti derivati incidevano inizialmente solo sul bilancio delle imprese finanziarie e creditizie che avevano individuato nelle operazioni di copertura e nei derivati su crediti, le operazioni maggiormente utilizzate. Per i soggetti differenti dagli enti creditizi e finanziari, fino al 2004 non esisteva alcun obbligo civilistico e fiscale per la valutazione e iscrizione in bilancio di questa disciplina, eccezione fatta per i contratti derivati che venivano rilevati nei conti annuali; in questo caso la valutazione in bilancio del derivato assumeva spessore a livello fiscale[183].

Con l'intervento entrato in vigore da gennaio 2005, le imprese italiane hanno iniziato a prendere confidenza con gli strumenti finanziari derivati nei

[182] L'articolo 2727 del Codice civile stabilisce che le presunzioni sono:" *le conseguenze che la legge o il giudice trae da un fatto noto per risalire a un fatto ignorato*".
[183] Sentenza n.56 del 26 giugno 2007, Commissione tributaria della Provincia di Avellino.

propri bilanci anche se, più da un punto di vista informativo che valutativo e contabile. Ciò ha permesso anche agli addetti ai lavori come revisori e commercialisti di avere una base più strutturata anche se ancora carente per poter svolgere la propria professione con maggior efficienza.

Altro punto critico era caratterizzato dal fatto che vi fosse solamente una distinzione tra contratti derivati di copertura che presentavano una copertura generale di attività e passività in bilancio o "*fuori bilancio*" e quei contratti che invece consistevano in una copertura di un singolo elemento di attività o passività in bilancio o "*fuori bilancio*". Questo ha più che altro rilievo fiscale ai fini dell'ex art.112 del TUIR che dopo l'introduzione dell'OIC 32 è stato modificato in conformità alla disciplina vigente. Le disposizioni attuali dell'OIC 32 invece, dal paragrafo 61 al paragrafo 70 stabiliscono quali sono gli elementi coperti ammissibili e annoverano oltre che le "*attività e passività iscritte in bilancio*" anche gli "*impegni irrevocabili*" e le "*operazioni programmate altamente probabili*". Inoltre la voce "*coperture generali*" è stata sostituita con "*gruppi di elementi*". Ciò ha permesso di risolvere un dubbio persistente che vedeva l'iscrizione nei bilanci negli anni ante riforma la contabilizzazione come "*impegni fuori bilancio*" nei conti d'ordine non solo di attività o passività di coperture specifiche o generiche ma anche impegni futuri della società che alteravano il bilancio d'esercizio[184].

Dal punto di vista meramente fiscale, in relazione all'articolo 112 del TUIR è stato eliminato il riferimento alla definizione "*fuori bilancio*" con la conseguente sostituzione della specificazione "*strumenti finanziari derivati*". L'articolo 112 del TUIR, nella versione previgente, conteneva una elencazione delle fattispecie riconducibili alla definizione fornita dalla circolare della Banca d'Italia n. 262/2005 concernente il bilancio bancario ed i relativi schemi, mentre la nuova disposizione normativa recepisce pienamente il principio di derivazione rafforzata del risultato fiscale secondo la

[184] Sentenza n.26 del 13 luglio 2012, Commissione tributaria regionale di Genova.

classificazione effettuata in bilancio, a condizione, che la stessa sia effettuata in modo corretto rispetto all'OIC 32.

In relazione ai derivati speculativi, è previsto che le perdite di natura valutativa siano pienamente rilevanti ai fini fiscali come risultanti dal bilancio di esercizio. Pertanto, le limitazioni alla deducibilità fornite dal previgente co. 3 dell'articolo 112 del TUIR valgono solo per le microimprese.

Per quanto riguarda, invece, i derivati di copertura, è stato modificato il co. 6 del TUIR, adeguando le disposizioni fiscali alla disciplina civilistica di riferimento, con la conseguente applicazione del principio di derivazione rafforzata ai fini della determinazione del reddito imponibile. Questa specifica previsione, deve essere coordinata con la modifica che il DM 3.8.2017 ha apportato all'articolo 7 co.4 del DM 8.6.2011. La disposizione contenuta nel decreto del 2011 fissava un principio di carattere generale[185], in base al quale la relazione di copertura assumeva valore anche fiscale se e nella misura in cui risultava da un atto di data certa anteriore o contestuale alla negoziazione dello strumento di copertura. L'obiettivo della norma era quello di evitare che il contribuente potesse qualificare un derivato di copertura o con finalità speculative a seconda della convenienza di natura fiscale. In ogni caso, l'ipotesi di arbitraggio di natura tributaria poteva comunque verificarsi nel momento in cui l'atto di data certa non fosse esibito o si rivelasse conveniente qualificarlo, a posteriori, di natura speculativa. Il D.M. 3.8.2017 integra il co. 4 dell'articolo 7 del precedente decreto precisando come, in presenza della menzionata designazione di copertura nel primo bilancio di esercizio approvato successivamente alla data di negoziazione dello strumento derivato, lo stesso si considera con finalità di copertura anche ai fini fiscali. Conseguentemente, la qualificazione dello strumento tra quelli speculativi ovvero di copertura avverrà sulla base della prima iscrizione di bilancio. Pertanto, in relazione a questo aspetto, considerando come di fatto si è in presenza dell'obbligo di

[185] Nel 2011 valevole solo per i soggeti *IAS-adopters.*

iscrizione in bilancio, la possibilità di effettuare "arbitraggi" appare decisamente limitata[186].

Nuove disposizioni fiscali sui derivati		
Ridefinizione dell'articolo 112 de TUIR	Rapporto con la disciplina civilistica	Conseguenze sulla determinazione del reddito d'impresa
Strumenti finanziari derivati e non più "*operazioni fuori bilancio*"	Piena rilevanza per gli *OIC-adopters* del principio di derivazione rafforzata	-Ai fini fiscali rileva la prima iscrizione in bilancio -Piena rilevanza dei componenti iscritti in Conto economico secondo il principio del *fair value* (fatta eccezione per i derivati di copertura dei flussi finanziari attesi

Figura 5: Principali novità intervenute sugli strumenti derivati finanziari in ambito fiscale

[186] Liburdi D., Sironi M., "*Gli strumenti finanziari derivati*", Gli impatti fiscali delle nuove regole di bilancio, Quaderno n.139, Eutekne, p. 265-280.

CONCLUSIONI

I contratti derivati sono degli strumenti che ormai sono molto diffusi nel panorama italiano, sia quando vengono utilizzati perseguendo un fine speculativo, sia nel momento in cui un'impresa vuole coprirsi da un determinato rischio. Nel presente elaborato si sono voluti evidenziare gli aspetti contabili e quelli fiscali, dando modo di appurare quali sono state le differenze sia teoriche che sostanziali dell'intervento legislativo.

Il nuovo modello contabile imposto dal Codice Civile e dagli OIC 32, prevede un allineamento alla normativa contabile internazionale proposta dagli IAS/IFRS adoperata solo dai c.d. *IAS-adopters.* Il fine di impostare un regolamento più adeguato e fortificare l'avvicinamento al modello internazionale, ha portato l'introduzione del D.Lgs 139/2015 e successivamente del D.L. 244/2016 come *riconoscimento fiscale* delle modifiche contabili. Inoltre, i due aspetti (contabile e fiscale) sono stati accompagnati da un risvolto positivo anche dal punto di vista del contenzioso tributario, che ha trovato nel nuovo regolamento un valido sostegno. Infatti, si è data evidenza di come una serie di regole contabili più ferrate, una documentazione più sostanziosa e una normativa fiscale più adeguata ai principi contabili possono contribuire a limitare i dubbi interpretativi, sia per i redattori del bilancio sia per coloro che svolgono il ruolo di intermediario tra contribuente e Amministrazione finanziaria. Si prenda ad esempio il paragrafo 71 dell'OIC 32, il quale, prevede che le operazioni di copertura siano ammissibili solo in presenza di stretta e documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento di copertura e quelle dell'elemento di

copertura[187]. Questa nuova connotazione delle operazioni di copertura permette sia al redattore di bilancio, sia ai fiscalisti di poter contare su un impianto normativo solido ed inequivocabile.

La modifica principale apportata dal D.Lgs. 139/2015 è stata quella dell'introduzione delle voci contabili riguardanti gli strumenti finanziari derivati in stato patrimoniale e in conto economico, andando così a sostituire i conti d'ordine. Altro aspetto di fondamentale rilevanza è la valutazione al *fair value* di tutti i contratti derivati, sia di copertura che di speculazione, in modo da uniformarne contabilmente il metodo di rilevazione in bilancio. In realtà, per le operazioni di copertura è stato previsto, in seguito alla rilevazione al *fair value*, la facoltà per i redattori del bilancio di utilizzare uno specifico modello contabile ad hoc chiamato *hedge accounting.* Questo sistema prevede a sua volta delle determinate regole per le operazioni di copertura del *fair value* e per le operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi. I derivati di copertura che vengono contabilizzati senza l'applicazione di questo schema, devono essere registrati alla stregua dei derivati non di copertura. Tale implicazione potrebbe far sorgere un problema sul lato fiscale, dove si è potuto notare come la differenza tra contratti derivati di copertura e di speculazione possa rappresentare una complicazione soprattutto sotto il profilo del *principio di inerenza* trattato nel corso del quarto capitolo. Nel caso in questione però, interviene il comma 6 dell'articolo 112 del TUIR il quale esplicita che ai fini dello stesso articolo, gli strumenti finanziari derivati con finalità di copertura vengono considerati sulla base dei principi contabili (nazionali o internazionali) adottati in sede di rilevazione contabile. Ciò significa che se il principio contabile OIC 32 specifica opportunamente che i derivati di copertura possono essere registrati in bilancio mediante due modi di contabilizzazione, questo fatto non può essere contestato, salvo altre eventuali irregolarità appurate in sede di verifica fiscale. Altro aspetto fondamentale della nuova

[187] OIC 32 Paragrafo 71.

disciplina discende dal D.L. 244/2016 che ha abrogato il comma 1 del previgente articolo 112 del TUIR eliminando le "*operazioni fuori bilancio"* e stabilendo che concorrono alla formazione del reddito tutti i componenti positivi e negativi che risultano dalla valutazione degli strumenti finanziari derivati alla chiusura dell'esercizio[188].

Con l'adeguamento dei principi contabili nazionali a quelli internazionali sono state sottoposte alcune fattispecie, tra cui quella in questione, al principio della *prevalenza della sostanza economica sulla forma,* il quale predilige il trasferimento dei rischi e dei benefici di una determinata operazione piuttosto che il "*passaggio*" di proprietà che ha un connotazione prettamente giuridico-formale. Anche dal punto di vista fiscale questo criterio, ha trovato applicazione nell'articolo 83 del TUIR che stabilisce il principio di derivazione rafforzata derogando ai requisiti fiscali di certezza e della determinabilità oggettiva su base formale[189] previsti dall'articolo 109 del TUIR commi 1 e 2. In sostanza, è stata data piena applicazione ai criteri di qualificazione, classificazione e imputazione temporale già previsti per i soggetti che applicano i principi contabili internazionali. Si può concludere dunque asserendo che le novellate discipline contabili e fiscali hanno fornito agli operatori economici un adeguato corredo normativo contabile e fiscale, almeno considerando il lato teorico. Dal canto pratico invece, non si può affermare con assoluta certezza che le nuove disposizioni possano risolvere definitivamente i dubbi interpretativi in sede di dichiarazione dei redditi poiché non è passato abbastanza tempo per avere prove empiriche da poter analizzare. Ciò che è certo, come si è potuto osservare sulla tematica riguardante il *principio di inerenza* correlato ai derivati speculativi, è che ogni caso pratico può avere un particolare risvolto e che pertanto deve essere esaminato scrupolosamente.

---

[188] Articolo 112 del TUIR comma 2.

[189] De Mauro A.R., "*Le implicazioni fiscali nel mondo OIC del principio della prevalenza della sostanza* sulla forma", Corriere tributario 11/2017.

BIBLIOGRAFIA

AA. VV., "*Il nuovo bilancio di esercizio delle imprese che adottano i principi contabili nazionali: profili civilistici e fiscali*", Circolare Assonime nr.14/2017, p. 41.

AA.VV., "*Principio contabile OIC 32*", Fisconline, 22 dicembre 2016.

Anna Maria Faienza, Luca Magnano San Lio, "*Con il nuovo OIC 32 introdotto il fair value per gli strumenti finanziari derivati*", Corriere Tributario 9/2017.

Assonime, "*Principio di rappresentazione sostanziale e chiarimenti sui principi contabili pubblicati il 22 dicembre 2016*", nota nr.11/2017.

Barbagelata G., "*Le ricadute fiscali dei derivati di copertura del rischio di cambio per le società Ita-GAAP*", Corriere tributario 32-33/2017.

Bertinetti G., Buongiorno M., Busso D.,"*Gli strumenti finanziari forward based per la copertura del rischio di cambio e di tasso: aspetti finanziari e contabili*" in Bilancio vigilanza e controlli., 2007.

Bontempo F., Fabi T., "*Derivati non di copertura: regole contabili e profili fiscali*", in Bilancio e reddito d'impresa nr.3/2017.

Bontempo F., Tridico M., "*I riflessi fiscali della rappresentazione in bilancio del fair value dei derivati*", Corriere Tributario 13/2017.

Bottero L., "*OIC 32 - Strumenti Finanziari derivati*", Pratica fiscale e professionale n.7 del 13 febbraio 2017, p.44.

Calavena S., "*Gli strumenti derivati: riflessi fiscali a seguito delle modifiche contabili previste dal D. Lgs. 139/2015*", La gestione straordinaria delle imprese 2/2017, p.72.

Circolare 7/2011, Agenzia delle entrate (§ 3.2 e 3.3).

D.Busso, A. Devalle, "*Gli Strumenti finanziari derivati in bilancio – Il nuovo OIC 32*", Eutekene, Torino, 2017.

Falsitta G., "*Manuale di diritto tributario*", Padova, Cedam 1999, pag. 673.

Fornaciari L., Garlassi Alessandro, "*Il nuovo OIC XX: valutazione dei derivati*",
Bilancio e reddito d'impresa nr.10/2016, p.25.

Fornero L., "*Inerenza"*, in Guide Eutekne 2018.

Garcea A., "*Profili fiscali delle proposte di emendamento ai principi contabili OIC",* Corriere tributario 46/2017.

Hull J., "*Opzioni, futures e altri derivati*", Milano, 2012.

Iannucci A., "*IAS 39: strumenti finanziari derivati, Guida alla contabilità & bilancio*", n. 11/2007.

Latorraca S., "*Derivati deducibili se stipulati con fine di copertura*", in Guide Eutekne.

Latorraca S., "*Principio di derivazione rafforzata*", in Guide Eutekne.

Leo M., "*Le imposte sui redditi nel testo unico*", Giuffrè 2016.

L.Fornaciari, A.Garlassi, "*Il nuovo OIC XX: valutazione dei derivati*", in Bilancio e Reddito d'impresa n.10/2016, p.25.

Marcon C., "*Gli strumenti finanziari derivati nei principi contabili internazionali. Prassi attuale e tendenze evolutive*", Cedam, 2013.

Marconcini L.E., "*La revisione degli strumenti finanziari derivati nelle imprese che adottano i nuovi OIC*", in Bilancio, vigilanza e controlli, nr. 11/2016.

Mattiello C., Rebecca G., Spiller R., Triban L., "*Derivati in bilancio*", Il Sole 24 Ore, Milano, 2006.

Procopio M., "*L'inerenza nel sistema delle imposte sui redditi",* Milano, p.68 ss.

Risaliti G., "*Gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende, Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali*", Giuffrè, 2008, p.27.

Santesso E., Sostero U., "*I principi contabili per il bilancio d'esercizio. Analisi e interpretazione delle norme civilistiche*", Milano, 2016.

T.Baglione, S.Menchini, M.Miccinesi, "*Il nuovo processo tributario*", Giuffrè Editore 1997, p.312-313.

Zizzo G., "*Regole generali sulla determinazione del reddito d'impresa*", p.558.

PRINCIPI CONTABILI E RIFERIMENTI NORMATIVI

Articolo. 2, D.Lgs. n. 546/1992.

Articolo 81, 96, 110, comma 1, lettera d), 112, TUIR

Articolo 2423, comma 4, 2424, 2424 bis 2426, 2727, Codice civile.

Decreto Legislativo 18 agosto 2015, nr. 136

Decreto Legislativo 18 agosto 2015, nr. 139

Decreto Legge 30 dicembre 2016 nr.244.

IAS 39 "*Financial Instruments: Recognition and Measurement",* 2009.

IFRS 9 "*Financial Instrument*", 2016.

OIC 32 "*Strumenti finanziari derivati*", 2016.

Relazione illustrativa D.Lgs. 138/2005.

SENTENZE

Sentenza n.56/2007, Commissione tributaria Provincia di Avellino.

Sentenza n.26/2012, Commissione tributaria Regionale di Genova.

Sentenza n.3240/2016, Commissione tributaria Regionale di Roma.

Sentenza n.981/2016, Commissione Tributaria Regionale di Venezia.

Sentenza n.6548/2013, Corte di Cassazione.

Sentenza n.4516/2014, Corte di Cassazione.

Sentenza n.450/2018, Corte di Cassazione.

Sentenza n.103/2010, Corte di Cassazione.

SITOGRAFIA

www.borsaitaliana.it.

www.consob.it.

www.fondazionanazionalecommercialisti.it.

www.iasb.org.

www.ifrs.org.

www.fondazioneoic.eu.