Università
Ca'Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale
(ordinamento ex D.M. 509/1999)
in Amministrazione, finanza e controllo

Tesi di Laurea

I "derivati" nel bilancio secondo il codice civile e i principi contabili nazionali

Relatore
Ch. Prof. Lorenzo De Angelis

Laureando
Marco De Pieri
Matricola 840745

Anno Accademico
2016 / 2017

I “derivati” nel bilancio d’esercizio secondo il codice civile e i principi contabili nazionali

INDICE

INTRODUZIONE 5

CAP. I

GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI: ASPETTI GENERALI 9

1. **Premessa** **9**
2. **Gli strumenti finanziari derivati: caratteristiche principali** **12**
3. **Le classificazioni degli strumenti finanziari derivati** **15**
4. **Le finalità e gli utilizzi degli strumenti finanziari derivati** **19**
   - **4.1 Le operazioni di copertura** 20
   - **4.2 La speculazione** 24
   - **4.3 L’arbitraggio** 26
5. **Le principali tipologie di strumenti finanziari derivati** **26**
   - **5.1 I *forwards* e i *futures*** 27
   - **5.2 Gli *swaps*** 31

5.3 Le opzioni 35
5.4 I derivati creditizi 42

CAP II

L'EVOLUZIONE DELLA NORMATIVA ITALIANA IN MATERIA DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI 47

1. Premessa 47
2. La definizione di strumento finanziario derivato in Italia 50
3. La prassi contabile in tema di strumenti finanziari derivati prima dell'avvento della riforma del 2015 55
4. Le novità apportate dal d.lgs. 30 dicembre 2003, n. 394, in tema di strumenti finanziari derivati 60
4.1 Le informazioni da includere nella nota integrativa 62
4.2 Le informazioni da includere nella relazione sulla gestione 67
5. Il d.lgs. 28 febbraio 2005, n. 38, e l'applicazione dei principi contabili internazionali da parte delle imprese italiane 69
6. La riforma contabile del 2015 72

CAP. III

LA DISCIPLINA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NEL BILANCIO D'ESERCIZIO IN SEGUITO ALLA RIFORMA CONTABILE OPERATA DAL D.LGS. 18 AGOSTO 2015, N. 139 75

1. Premessa 75
2. Il d.lgs. n. 139/2015: un inquadramento generale della nuova disciplina contabile in tema di strumenti finanziari derivati 77
2.1 Ambito di applicazione delle nuove disposizioni in tema di strumenti finanziari derivati 79
2.2 La classificazione degli strumenti finanziari derivati nel bilancio 81
3. La definizione di strumento finanziario derivato secondo l'OIC 32 83
4. Valutazione degli strumenti finanziari derivati 87
4.1 Strumenti finanziario derivati oggetto della valutazione 88
4.2 Identificazione dei mercati di riferimento 89

4.3 Tecniche di valutazione del *fair value* 90
4.4 Strumenti finanziari derivati incorporati 94
5. Strumenti finanziari derivati non di copertura 96
6. Strumenti finanziari derivati di copertura 100
6.1 Criteri di ammissibilità di una copertura contabile 102
6.2 Regime contabile per le operazioni di copertura di *fair value* 113
6.3 Regime contabile per le operazioni di copertura di flussi finanziari futuri attesi 116
6.4 Regime contabile per le relazioni di copertura semplici 121
6.5 Cessazione della contabilizzazione delle coperture 123
7. Gli strumenti finanziari derivati all'interno di altri documenti di bilancio 126
7.1 Gli strumenti finanziari derivati nel rendiconto finanziario 126
7.2 Gli strumenti finanziari derivati nella nota integrativa 129
7.3 Gli strumenti finanziari derivati nella relazione sulla gestione 132
8. Disposizioni di prima applicazione dell'OIC 32 133

CAP IV

ALCUNE CRITICITÀ RELATIVE ALL'INTRODUZIONE NEL BILANCIO D'ESERCIZIO DI RISERVE DI *FAIR VALUE* CONSEGUENTEMENTE ALL'ENTRATA IN VIGORE DEL D.LGS. 18 AGOSTO 2015, N. 139 139

1. Premessa 139
2. La funzione organizzatrice del bilancio d'esercizio e le conseguenze dell'introduzione del criterio di valutazione al fair value per gli strumenti finanziari derivati 141
3. Le riserve di patrimonio netto: classificazione e possibilità di utilizzo 145
4. La riserva per operazioni di copertura dei flussi futuri attesi 151
5. La riserva implicita da *fair value* 155

CONCLUSIONE 165

BIBLIOGRAFIA 167

INTRODUZIONE

Il d.lgs. 18 agosto 2015, n. 139[1], recependo la direttiva europea n. 2013/34/UE[2], ha introdotto nell'ordinamento italiano numerose novità in tema di bilancio d'esercizio e di bilancio consolidato.

Il presente scritto, in particolare, avrà come oggetto l'analisi approfondita delle novità introdotte dal decreto in tema di rilevazione in bilancio d'esercizio degli strumenti finanziari derivati.

Nel 2015 legislatore, attraverso l'introduzione del punto 11-*bis*) nell'art. 2426, co. 1, c.c. ha predisposto l'obbligo di iscrizione degli strumenti finanziari derivati posseduti dalle imprese nei prospetti del bilancio, valorizzando gli stessi attraverso il criterio di valutazione del *fair value*. Ancora, le variazioni di valore derivanti dalla valutazione al *fair value* dovranno essere contabilizzate in maniera differente a seconda del fatto che gli strumenti finanziari derivati rispettino determinati requisiti per essere considerati "derivati di copertura" o meno.

Prima di passare alla struttura dello scritto è opportuno sottolineare che il portato della norma sopra menzionata non è da poco se si considera che, da un lato, non era mai stato concesso l'utilizzo del criterio del *fair value* per la valutazione di elementi da iscriversi nel bilancio redatto secondo le norme del codice civile e che, dall'altro lato, prima

---

[1] Decreto Legislativo 18 agosto 2015, n. 139 "*Attuazione della direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE, per la parte relativa alla disciplina del bilancio di esercizio e di quello consolidato per le società di capitali e gli altri soggetti individuati dalla legge*", pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 205 del 4 settembre 2015.

[2] Direttiva europea n. 2013/34/UE "*Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della Direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e abrogazione delle Direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio*". Per approfondimenti v. GARESIO G., *Il recepimento della Direttiva 2013/34/UE: il progressivo allineamento delle disposizioni contabili racchiuse nel codice civile ai principi* IAS/IFRS, in *Orizzonti del diritto commerciale*, n. 1/2016.

dell'avvento della riforma contabile operata attraverso il d.lgs. n. 139/2015 gli strumenti finanziari derivati non erano propriamente contabilizzati nel bilancio, ma ne era data notizia solamente nei conti d'ordine e nella nota integrativa.

A mente di quanto detto finora, il presente studio si articolerà in quattro capitoli.

Nel primo capitolo verrà spiegato cosa si intende con il termine strumento finanziario derivato, analizzandone le caratteristiche, le modalità d'uso e le tipologie contrattuali più diffuse. In tale sede sarà definita anche la distinzione tra derivati di copertura e derivati di negoziazione, facendo attenzione particolare alle sfumature tra le due nozioni, dal momento che la loro comprensione è fondamentale ai fini della corretta applicazione della nuova disciplina contabile prevista in seguito dell'entrata in vigore del d.lgs. n. 139/2015. La trattazione in questa parte del testo, comunque, sarà affrontata considerando solamente gli aspetti tecnici ed economici dei contratti derivati e pertanto la lettura di suddetto capitolo sarà propedeutica all'analisi tecnica, contabile e giuridica condotta nei successivi capitoli.

Nel secondo capitolo verrà descritto il processo evolutivo della legislazione italiana in tema di strumenti finanziari derivati. L'analisi, in particolare, partirà dalle prime norme e indicazioni relative a derivati presenti nell'ordinamento italiano, rintracciabili prevalentemente nell'ambito di enti finanziari sul finire degli anni novanta, passando successivamente alle direttive europee emanate nei primi anni duemila con il fine di omogeneizzare le normative degli stati membri e concludendo con l'emanazione del d.lgs. n. 139/2015, il quale ha operato una grossa riforma della disciplina contabile del bilancio italiano.

Nel terzo capitolo verranno affrontate le novità introdotte dal decreto dal punto di vista prettamente tecnico-contabile. L'analisi sarà condotta analizzando le disposizioni contenute nell'art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*), c.c., con l'integrazione delle previsioni fornite dal principio contabile nazionale OIC 32 "*Strumenti finanziari derivati*"[3], pubblicato dall'Organismo Italiano di Contabilità nel dicembre 2016 con lo scopo di fornire una guida nell'interpretazione della nuova disciplina contabile in tema di strumenti finanziari derivati.

[3] Di qui in seguito ci si riferirà al principio contabile nazionale OIC 32 "*Strumenti finanziari derivati*" semplicemente con OIC 32.

In questa sede sarà enucleata la definizione di *fair value* e verranno date indicazioni in merito all'applicazione operativa di tale criterio valutativo; saranno inoltre analizzati i diversi regimi contabili introdotti dalla riforma e verranno descritti i requisiti che uno strumento finanziario derivato deve possedere al fine di essere contabilizzato secondo un regime piuttosto che un altro.

Nel quarto capitolo sarà affrontata, dal punto di vista giuridico-contabile, la delicata questione riguardante le riserve di patrimonio netto che dovranno essere costituite in seguito all'applicazione dei nuovi criteri di valutazione previsti per gli strumenti finanziari derivati. In particolare si argomenterà la tesi secondo la quale la "*riserva per operazioni di copertura dei flussi futuri attesi*" di cui all'art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*), c.c. non è una riserva propria ma ha, al contrario, natura di posta rettificativa dell'attivo. Ancora verrà discusso il regime di disponibilità di una seconda riserva, che dovrà essere formata per ottemperare al vincolo di indistribuibilità imposto dall'art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*), c.c., teorizzando l'applicazione in via analogica delle disposizioni del d.lgs. n. 38/2005, che in precedenza aveva trattato le conseguenze dell'applicazione del criterio del *fair value* nei bilanci redatti dalle imprese italiane *IAS adopter*.

CAPITOLO 1

GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI: ASPETTI GENERALI

1. Premessa

Le origini del concetto di strumento derivato vanno fatte risalire a tempi assai remoti. Secondo la *Futures Industry Association*, infatti, la stipula del primo contratto a termine è avvenuta in India addirittura 2000 anni prima della nascita di Cristo.

Ancora, vi sono evidenze che l'utilizzo dei derivati fosse diffuso anche presso i romani che, nell'ambito di appositi mercati chiamati *fora vendalia*, negoziavano una sorta di contratto a termine che aveva ad oggetto particolari tipi di produzioni agricole provenienti da ogni angolo dell'impero[4].

Tuttavia, per la nascita di veri e propri mercati aventi ad oggetto la negoziazione di contratti derivati si deve attendere l'avvento del Medioevo; è proprio in quel periodo storico, infatti, che nascono le prime fiere stagionali, particolarmente nella regione francese dello Champagne, dove venivano stretti accordi aventi per oggetto un raccolto futuro e il cui principale obbiettivo era quello di prefissare un prezzo giusto in anticipo e consentire alle parti di eliminare il rischio relativo all'incertezza sul prezzo futuro della merce.

Le prime negoziazioni organizzate di strumenti derivati risalgono al XVI e XVII secolo, con l'ammissione dello scambio di contratti *forward* presso la *Royal Exchange* di

[4] Per approfondimenti si rimanda a: CONSOB, *Uso degli strumenti finanziari*, disponibile su *www.consob.it.*

Londra. Nel XVII secolo venivano anche stipulate, in Olanda, le prime opzioni, che avevano tra l'altro un'attività sottostante molto particolare, ovvero i bulbi di tulipano.
Le prime negoziazioni di contratti derivati aventi caratteristiche standardizzate, così come li conosciamo oggi, cominciarono invece solamente a partire dal 1848, con la costituzione del *Chicago Board of Trade*.
Storicamente, gli strumenti finanziari derivati nacquero per consentire a produttori agricoli e mercanti di proteggersi delle avverse mutazioni delle condizioni del mercato, che avrebbero potuto inficiare il valore delle merci di scambio. La tutela dalle variazioni di prezzo veniva effettuata predeterminando il prezzo al quale le merci sarebbero state vendute o acquistate ad una data successiva alla stipula dell'accordo.
Soltanto a partire dagli anni '70 del XX secolo cominceranno a diffondersi, a fianco dei contratti su merci (*commodity derivatives*), anche i contratti aventi ad oggetto variabili finanziarie, come i tassi di interesse, i tassi di cambio e gli indici azionari, dando impulso ad una rapida crescita nell'utilizzo di prodotti di finanza derivata.
In quegli anni, l'instabilità dell'economia, dovuta principalmente al fallimento degli accordi di *Bretton Woods*, con il passaggio conseguente dal sistema dei cambi fissi a quello dei cambi flessibili, e alle spinte inflazionistiche dovute alle crisi petrolifere, ha profondamente modificato le modalità di funzionamento dei mercati finanziari, accentuando sempre più il bisogno delle imprese di trasferire i rischi finanziari al fine di tutelarsi dai repentini mutamenti del contesto economico[5].
L'espansione degli strumenti di finanza derivata ha tuttavia subìto un rallentamento in seguito ad alcuni episodi di uso inappropriato di tali strumenti da parte di grandi società a livello mondiale, che ha loro causato ingenti perdite e, talvolta, veri e propri dissesti finanziari; tra i casi più famosi ricordiamo quelli di *Metalgesellschaft*, di *Procter & Gamble* e della municipalità californiana di *Orange County*[6].

---

[5] Secondo alcune stime già nei primi anni '90 il mercato dei derivati aveva raggiunto un volume pari a circa 20.000 miliardi di dollari.

[6] Per un approfondimento dei casi di uso improprio di strumenti finanziari derivati da parte di grandi imprese si rimanda, tra gli altri, a CULP C., MILLER M., *Metalgesellschaft and the economics of synthetic storage*, in *Journal of Applied Corporate Finance*, 7, 4, 1995; SMITH D. J., *Aggressive corporate finance: a close look at the Procter & Gamble – Bankers Trust leveraged swap*, in Journal of Derivatives, 4, 4, 1997; JORION P., *Big bets gone bad: derivatives and bankruptcy in Orange County*, Academic Press, New York, 1995; ZHANG P. G., *Barings bankruptcy and financial derivatives*, World Scientific Publishing, Singapore, 1995.

Nel corso degli anni, poi, lo sviluppo degli strumenti finanziari derivati è continuato non soltanto dal punto di vista quantitativo, ma anche sotto il profilo qualitativo, attraverso l'affinamento delle tipologie contrattuali già esistenti e la creazione di nuovi prodotti.
Da un lato, i derivati di base (*plain vanilla derivatives*), ossia i *forwards*, i *futures*, le opzioni e gli *swaps*, hanno sperimentato un ampliamento della gamma delle loro attività sottostanti, passando dai semplici indicatori finanziari (come tassi di interesse, tassi di cambio, prezzi di materie prime) agli indicatori di credito (*ratings*), per poi finire con l'introduzione di derivati su variabili non finanziarie, come ad esempio i derivati collegati all'andamento delle condizioni meteorologiche[7] oppure alla volatilità stessa del mercato. Dall'altro lato, sono stati elaborati nuovi e più sofisticati prodotti di finanza derivata tramite la combinazione di due o più derivati elementari, come avviene nel caso delle "*swaptions*" e di altre opzioni "esotiche", oppure incorporando un derivato all'interno di un altro strumento finanziario e ottenendo dei derivati strutturati, come accade ad esempio nel caso di attività finanziarie i cui proventi sono ancorati all'andamento di un indice azionario o al prezzo di una determinata materia prima.
In linea generale, l'espansione dei derivati va valutata positivamente dal momento che la proliferazione di prodotti di finanza derivata consente di "completare" il mercato finanziario generando dei profili di rischio e di rendimento tali da soddisfare le esigenze di tutti gli operatori di mercato; di contro, non va sottaciuto che la spinta innovativa sia stata foraggiata anche dalle opportunità di maggiore rendimento per gli intermediari finanziari rese possibili dalla negoziazione di strumenti derivati sempre più complessi e strutturati.
Concludendo, si segnala il dato riportato dalla *Bank of International Settlements* (BIS), la quale registra, per la fine del 2016, un volume di transazioni (espresso in valore nominale) pari a circa 77 miliardi di dollari per i derivati quotati (*futures* e opzioni) e pari a circa 482 miliardi di dollari per i derivati OTC.

[7] Per approfondimenti si rimanda a OSSOLA G., *I derivati meteorologici (*weather derivatives*)*, Milano, 2003.

2. Gli strumenti finanziari derivati: caratteristiche principali

Gli strumenti finanziari derivati sono contratti il cui valore risulta essere determinato – e in tal senso "deriva" – dal valore di un'altra attività, detta sottostante (*underlying asset*), dal valore di parametro finanziario di riferimento[8] o, ancora, dal verificarsi o meno di un determinato evento futuro[9].

Dal punto di vista pratico, questo legame di derivazione fa sì che il valore del contratto derivato sia determinato a partire dalle oscillazioni del valore del sottostante[10], verificatesi tra il momento della stipula del derivato e il momento della liquidazione[11] dello stesso.

Nonostante i prodotti di finanza derivata appartengano ad una categoria di strumenti finanziari molto ampia ed eterogenea, è possibile individuare almeno tre caratteristiche fondamentali comuni a tutti i contratti derivati. In tal senso, si rimanda ha quanto affermato dal principio contabile internazionale IAS 39[12] che definisce uno strumento finanziario derivato come un strumento finanziario avente le seguenti caratteristiche:

a) il valore dello strumento finanziario derivato cambia in relazione alle variazioni di valore di un'altra attività, indice o parametro a cui il contratto è collegato[13];

---

[8] Cfr. AA.VV., *I derivati finanziari. Profili giuridici, economici e finanziari* a cura di RIOLO F., Milano, 1993, p. 27.

[9] Cfr. CHIRICO A., *I derivati in bilancio. Valutazione e rappresentazione*, Rimini, 2017, p. 15.

[10] Cfr. DE LUCA P., *Filo di Arianna per gli strumenti derivati: definizioni, caratteristiche ed utilizzo*, in *Amministrazione & Finanza*, n. 9/2008, p. II: "Il valore del derivato dipende dal valore di mercato del sottostante che può avere qualsiasi natura. In altre parole il rendimento del derivato dipende dal rendimento di un altro strumento finanziario emesso antecedentemente ad esso ed oggetto di separata negoziazione. Pertanto esiste una correlazione diretta tra il valore del sottostante e valore del derivato: a modifiche del primo corrispondono modifiche del secondo".

[11] Oppure, più in generale, tra due diversi e successivi momenti di determinazione del valore dello strumento finanziario derivato. La determinazione del valore (*fair value*) dei contratti derivati può avvenire con diversi scopi, come ad esempio quello di valorizzazione dello strumento finanziario derivato all'interno del bilancio d'esercizio.

[12] La definizione è contenuta nel principio contabile internazionale IAS 39, par. 9, emanato dall'*International Accounting Standards Commitee* (IASC), ora denominato *International Accounting Standards Board* (IASB).

[13] A titolo esemplificativo le variabili a cui un contratto derivato può essere collegato sono: tassi d'interesse, tassi di cambio in valuta estera, prezzo di una merce, prezzo di uno strumento finanziario, merito di credito (*rating*), indici di Borsa, indici di credito.

b) la sottoscrizione del contratto derivato richiede un investimento netto iniziale nullo oppure richiede un investimento netto iniziale minore di quello che sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si potrebbe aspettare effetti simili a cambiamenti di fattori di mercato;
c) il contratto derivato è regolato ad una data futura.

Generalmente gli strumenti finanziari derivati presentano un valore nominale (o nozionale) che rappresenta il valore dell'attività finanziaria sottostante alla quale il contratto stesso si riferisce.

Tutti i contratti derivati fanno poi riferimento a due possibili schemi negoziali[14]:

a) la corresponsione ad una determinata data futura, da parte di uno dei due contraenti nei confronti dell'altro, del differenziale tra il valore di mercato del sottostante e il relativo valore come stabilito nel contratto (*net cash settlement*);
b) la cessione ovvero l'acquisto ad una determinata data futura del sottostante ad un valore stabilito nel contratto (*settlement by physical delivery*).

Per quanto riguarda le parti contrattuali, invece, il contraente che sottoscrive il contratto e che si impegna quindi ad acquistare l'*asset* sottostante a termine assume una posizione cosiddetta lunga (*long position*), mentre il contraente che si impegna a cedere l'attività al prezzo prefissato nel contratto assume una posizione corta (*short position*).

Gli strumenti finanziari derivati possono essere ricondotti a quattro grandi famiglie, ovvero: *forwards, futures*, opzioni e *swaps*.

I *forwards* e i *futures* sono contratti a termine che presuppongono l'acquisto o la cessione del sottostante ad una data futura ad un prezzo prestabilito all'interno del contratto.

La differenza tra *forwards* e *futures* risiede nel fatto che mentre i primi sono contratti negoziati al di fuori del mercato regolamentato[15], i secondi sono strumenti finanziari standardizzati, negoziati all'interno di mercati regolamentati, sulle cui transazioni e

---

[14] Cfr. PROVARONI L., *Il trattamento contabile degli strumenti finanziari derivati secondo le indicazioni della prassi contabile nazionale e internazionale*, in *Riv. it. rag. ec. az.*, 2008, p. 190: "lo schema negoziale che disciplina tali contratti prevede il regolamento a data futura del "differenziale" fra il prezzo (o il rendimento) corrente a quella data dello strumento finanziario di riferimento e il prezzo stabilito in contratto, ovvero la vendita o l'acquisto ad una data futura dello strumento sottostante ad un prezzo prefissato".

[15] Sono invece negoziati in mercati non organizzati, anche detti mercati *over the counter* (OTC).

liquidazioni sovrintende un terzo contraente, la "cassa di compensazione e garanzia" (*clearing house*), che riveste funzioni di garanzia e controllo.

Differentemente, gli *swaps* sono contratti, sempre trattati nell'ambito di mercati *over the counter*, che impegnano le parti a scambiarsi reciprocamente una serie flussi di cassa, a date prestabilite, determinati sulla base dell'andamento di determinati parametri (finanziari e non) stabiliti all'interno del contratto.

Le opzioni (*options*), infine, sono particolari contratti derivati che attribuiscono al compratore il diritto di scegliere se eseguire o meno l'obbligazione contrattuale, la quale consiste nella facoltà di acquistare (opzioni *call*) o vendere (opzioni *put*) il sottostante a un prezzo prestabilito alla data di scadenza del contratto. La posizione di dominanza del compratore dell'opzione è controbilanciata dal pagamento di un premio (*premium*) nei confronti del venditore del contratto[16].

In ultima analisi, i contratti derivati sono strumenti principalmente utilizzati nell'ambito della gestione dei rischi aziendali (*risk management*) dal momento che consentono la trasferibilità di tali rischi[17] da parte di investitori che perseguono una strategia di riduzione della propria esposizione al rischio (*hedgers*) verso investitori che invece perseguono una strategia di incremento dell'esposizione al rischio, in virtù di una maggiore capacità di gestione dello stesso e della ricerca di rendimenti maggiori (*traders*).

A conti fatti si può pertanto affermare che gli strumenti finanziari derivati possono essere utilizzati con almeno due finalità differenti: la copertura dei rischi e la speculazione. A metà strada tra queste due modalità di utilizzo se ne inserisce una terza, l'arbitraggio, che consiste nella ricerca di un profitto privo di rischio, ottenuto approfittando di temporanei disallineamenti tra il prezzo corrente di mercato di

---

[16] La fattispecie contrattuali saranno approfondite nel dettaglio all'interno del par. 5 del presente capitolo.

[17] Cfr. DE LUCA P., (nt. 10), p. II: "[…] la nozione di rischio non ha una connotazione necessariamente negativa. In termini finanziari il rischio indica la probabilità che i risultati conseguiti si discostino dai risultati attesi: quanto maggiore è la probabilità di detto scostamento tanto maggiore è il rischio. Questo differenziale, però, può tanto essere negativo, con un risultato realizzato inferiore rispetto al risultato atteso, quanto positivo, con un risultato realizzato maggiore rispetto al risultato atteso".

un'attività (prezzo *spot*) e il relativo prezzo di uno strumento derivato che si riferisce alla medesima attività[18].

3. Le classificazioni degli strumenti finanziari derivati

La categoria degli strumenti finanziari derivati è molto vasta ed eterogenea; tuttavia, sulla base di particolari caratteristiche presenti all'interno dei contratti, è possibile delineare alcune sottocategorie al fine di rendere più chiara e comprensibile la struttura e il funzionamento dei contratti stessi.

I contratti derivati sono tradizionalmente classificati con riferimento a:

a) attività sottostante;
b) rapporto tra le parti;
c) mercato di riferimento per la negoziazione dei contratti.

Per quanto riguarda l'attività sottostante, è possibile distinguere gli strumenti finanziari derivati in derivati finanziari e derivati creditizi. I primi hanno come attività sottostante una variabile di natura finanziaria (tassi di interesse, tassi di cambio, indici di Borsa, indici di tassi, titoli azionari od obbligazionari) mentre i secondi hanno come parametro di riferimento la solvibilità di una certa entità, la quale è solitamente è espressa tramite il merito di credito (*rating*) oppure mediante indici di credito.

Esistono poi contratti derivati agganciati al prezzo di attività reali, detti derivati su *commodities*, il cui andamento è tarato sulla base del prezzo di una materia prima, come petrolio o caffè.

Da ultimo, è importante riconoscere che negli ultimi anni è andata sviluppandosi una moltitudine di tipologie di strumenti derivati "*customizzate*", aventi attività sottostanti sempre più singolari ed in un certo senso "arbitrarie"[19]; emblematici sono i derivati

[18] Le finalità e le modalità utilizzo degli strumenti finanziari derivati saranno trattate in dettaglio nel par. 4 del presente capitolo.

[19] Intendendosi con questo termine il fatto che l'andamento del sottostante non è di agevole rilevazione, rispetto ad esempio alla determinazione di un tasso di interesse di mercato alla base di un derivato finanziario.

meteorologici, i quali derivano, ad esempio, il loro valore dal volume delle precipitazioni piovose o nevose avvenute durante un determinato periodo di tempo.

Passando al rapporto tra le parti, invece, si suole distinguere derivati simmetrici e derivati asimmetrici. I derivati simmetrici (*forward-based*) sono contratti a somma zero dal momento che il rischio grava equamente su entrambi i contraenti. Con tali strumenti, dunque, ad ogni perdita di una parte corrisponde un guadagno speculare per l'altra, e viceversa.

I contratti simmetrici sono generalmente sottoscritti a condizioni di mercato e il loro valore (*fair value*) alla data della stipulazione è nullo. Può tuttavia accadere che uno strumento *forward-based* presenti una struttura dei flussi di pagamento non allineata con le condizioni del mercato[20]; in tal caso, la parte avvantaggia dovrà pagare alla parte svantaggiata una somma di denaro[21] (*up-front*) in modo da ripristinare l'equilibrio tra le prestazioni delle due parti[22].

Sono esempi tipici di contratti simmetrici i *forwards*, i *futures* e gli *swaps*.

I contratti asimmetrici (*option-based*), al contrario di quelli simmetrici, sono caratterizzati dalla mancanza di equivalenza tra le prestazioni effettuate dai due contraenti.

Tali contratti, generalmente rappresentati dai contratti di opzione, vincolano infatti solamente una delle due parti, il venditore (che si trova in una posizione detta corta), che è costretto ad eseguire la propria obbligazione solamente nel caso in cui l'acquirente (che si trova invece in una posizione detta lunga) decide di esercitarla alla scadenza del contratto[23]. Ovviamente l'acquirente eserciterà l'opzione solamente nel caso in cui la

---

[20] Ciò accade quando il valore del derivato, dato dalla differenza tra il valore attuale della somma dei flussi di cassa da ricevere e di quelli da pagare, è diverso da zero, risultando quindi vantaggioso per una parte e svantaggioso per l'altra.

[21] La somma di denaro (*up-front*) rappresenta un investimento iniziale per la sottoscrizione del contratto derivato ma, dal momento che nella maggior parte dei casi essa risulta essere di gran lunga inferiore al valore nozionale del contratto, si può continuare a parlare di strumento finanziario derivato.

[22] Cfr. MARCON C., *Gli strumenti finanziari derivati nei principi contabili internazionali*, Milano, 2013, p. 28: "Proprio la ripartizione simmetrica del rischio di variazione del prezzo del sottostante, che conduce all'equivalenza nella dimensione dell'*upside risk* e del *downside risk*, giustifica il fatto che gli strumenti *forward-based*, se conclusi a condizioni di mercato, non prevedono alla loro stipula il pagamento di alcun corrispettivo".

[23] Per un approfondimento in tema di contratti asimmetrici si rimanda alla trattazione dei contratti di opzione nel par. 5 del presente capitolo.

transazione sia per lui vantaggiosa, mentre lascerà decadere il diritto nel caso non lo fosse.

I contratti di opzione sono detti asimmetrici proprio per il fatto che risultano più rischiosi per la parte che subisce la decisione, la quale si vedrà però corrispondere una somma di denaro, detta premio (*premium*), al fine di ristabilire l'equità tra le prestazioni delle due parti[24].

Un altro criterio di classificazione degli strumenti finanziari derivati è rappresentato dal mercato di riferimento per la negoziazione di tali strumenti. Nello specifico si distinguono i contratti trattati nell'ambito di mercati regolamentati[25] (od organizzati) e contratti trattati all'interno di mercati non organizzati, anche detti mercati *over the counter* (OTC).

I mercati regolamentati sono caratterizzati, oltre che dalla presenza di specifiche regole riguardanti i soggetti che vi possono accedere e i soggetti che vi esercitano funzioni di controllo, dalla presenza di:

- strumenti finanziari derivati standardizzati;
- un organismo chiamato "cassa di compensazione e garanzia" (*clearing house*) che si pone come controparte negoziale tra gli operatori.

In particolare, con il termine "standardizzati" si intende il fatto che i contratti negoziati nell'ambito di un mercato regolamentato presentano alcuni elementi strutturali (valore nominale, scadenza, attività sottostante e modalità di consegna) che sono prestabiliti dai regolamenti operativi della borsa valori e che sono pertanto sottratti all'autonomia contrattuale delle parti. Proprio in virtù di questa standardizzazione, gli strumenti finanziari derivati quotati limitano fortemente il rischio di illiquidità, ossia il rischio di non riuscire facilmente a smobilizzare l'investimento[26].

---

[24] Il premio da corrispondere per la sottoscrizione di un'opzione (*premium*) rappresenta un investimento iniziale per la sottoscrizione del contratto derivato ma, dal momento che nella maggior parte dei casi esso risulta essere di gran lunga inferiore al valore nozionale del contratto, si può continuare a parlare di strumento finanziario derivato.

[25] In tal senso si può parlare di strumenti finanziari derivati quotati.

[26] I derivati trattati sui mercati regolamentati giungono raramente a scadenza. La maggior parte delle volte tali contratti vengono infatti chiusi anticipatamente stipulando un'operazione di segno opposto.

La "cassa di compensazione e garanzia", invece, è un organismo che si pone come controparte sia dell'acquirente che del compratore nelle negoziazioni di strumenti finanziari derivati che avvengono all'interno di mercati regolamentati[27].

La presenza della *clearing house* assicura la corretta e regolare esecuzione dei contratti derivati eliminando quasi totalmente il rischio di credito[28], ovvero il rischio che la controparte non adempia all'obbligazione e sia quindi insolvente. Tale riduzione del rischio di controparte è possibile dal momento che le negoziazioni di strumenti finanziari derivati sui mercati regolamentati si basano sul cosiddetto meccanismo dei margini, che consiste in una serie di depositi di denaro che il sottoscrittore deve effettuare a fini di garanzia per tutta la durata dell'operazione.

Nello specifico, al momento dell'apertura della posizione il sottoscrittore deve versare alla "cassa di compensazione e garanzia" un deposito di denaro noto come margine iniziale, pari ad un percentuale del valore nominale del contratto. Successivamente, la *clearing house* liquida su base giornaliera la posizione[29] del singolo investitore, confrontando il *fair value* dello strumento derivato del giorno precedente con il prezzo odierno, e la differenza viene accreditata o addebitata sul conto che l'investitore detiene presso la "cassa di compensazione e garanzia". Così facendo la posizione aperta presso la *clearing house* è sempre garantita e viene praticamente annullata la possibilità che una parte diventi insolvente.

In sintesi, i principali vantaggi derivanti dalla negoziazione di strumenti finanziari derivati risiedono nella quasi totale assenza del rischio di credito e nell'alta liquidità degli strumenti.

I mercati non organizzati (*over the counter* - OTC), di converso, sono caratterizzati da *network* di mediatori collegati tra loro via cavo o telefonicamente. Nell'ambito dei mercati OTC i derivati negoziati sono contratti non standardizzati, confezionati sulla base delle specifiche esigenze delle parti e molto spesso hanno per oggetto attività o scadenze non disponibili nell'ambito dei mercati regolamentati.

---

[27] In pratica l'acquirente e il venditore non hanno mai un contatto diretto e, la maggior parte delle volte, non conoscono nemmeno il nome della controparte dal momento hanno rapporti solamente con la *clearing house*, la quale agisce da intermediario fra le parti.

[28] Anche detto rischio di controparte.

[29] La variazione giornaliera indica il guadagno o la perdita maturata sulla posizione di giorno in giorno.

I derivati OTC sono stipulati privatamente tra due controparti, delle quali una è solitamente un intermediario finanziario. Proprio in ragione della privatezza della negoziazione e della vasta autonomia negoziale concessa alle parti, generalmente non sono disponibili quotazioni ufficiali per quanto riguarda i prezzi di tali strumenti. Questa mancanza di informazione è molto importante dal momento che complica non di poco la determinazione del *fair value* dei derivati, che è necessaria, ad esempio, ai fini della rilevazione e valorizzazione degli stessi all'interno del bilancio.
Tirando le somme, da un lato i derivati OTC offrono una maggiore flessibilità rispetto ai derivati negoziati nei mercati regolamentati ma, dall'altro lato, comportano un'elevata esposizione sia al rischio di credito, poiché gli intermediari non si fanno garanti della solvibilità delle controparti[30], sia al rischio di liquidità, in quanto risulta difficoltoso chiudere le posizioni aperte, se non con ampi sconti rispetto al loro valore corrente.

4. Le finalità e gli utilizzi degli strumenti finanziari derivati

In linea generale gli strumenti finanziari derivati sono sottoscritti dalle imprese per il perseguimento delle tre seguenti finalità[31]:

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

Quando si parla di operazioni di copertura si fa riferimento agli investimenti effettuati in strumenti finanziari derivati al fine di neutralizzare i potenziali flussi di cassa negativi

[30] Ad ogni modo anche nei mercati OTC sta consolidandosi una procedura, chiamata "*collateralization*", che prevede un meccanismo di calcolo dei margini, ovvero con integrazione delle differenze giornaliere di *fair value* rilevate sui contratti derivati, simile a quello utilizzato nei mercati regolamentati. Per approfondimenti si rimanda a DE LUCA P., (nt. 10), p. IV.

[31] A tal riguardo: HULL. J., *Opzioni,* futures *e altri derivati*, Milano, 2012, p. 11, nel quale si osserva che "si possono identificare tre grandi categorie di operatori: gli *hedgers*, gli speculatori e gli arbitraggisti. Gli *hedgers* utilizzano i *forwards*, i *futures* e le opzioni per ridurre i rischi che derivano dalle loro esposizioni nei confronti delle variabili di mercato. Gli speculatori li utilizzano per scommettere sull'evoluzioni di queste variabili. Gli arbitraggisti assumono 'posizioni di segno opposto' (*offsetting position*) su due o più contratti per 'bloccare' (*lock in*) un profitto".

che potrebbero manifestarsi per effetto dei rischi connessi alla gestione aziendale[32]. La protezione è possibile dal momento che i contratti derivati vengono stipulati in maniera da avere effetti economici contrapposti a quelli generati dai rischi dai quali l'impresa vuole tutelarsi[33].

Le strategie di speculazione e arbitraggio, al contrario, hanno lo scopo di realizzare un lucro in assenza di posizioni sottostanti da coprire. In particolare, gli speculatori investono negli strumenti finanziari derivati scommettendo riguardo all'andamento futuro delle variabili di mercato e sfruttando l'effetto della leva finanziaria per realizzare rendimenti elevati[34]. Gli arbitraggisti, di contro, ricercano un guadagno privo di rischio sfruttando temporanei disallineamenti di prezzo degli strumenti finanziari derivati che possono verificarsi sul mercato.

4.1 Le operazioni di copertura

Oggigiorno qualsiasi impresa è esposta ad una serie di rischi, sia di natura finanziaria che di natura non finanziaria, che possono mettere in pericolo la stabilità e le prospettive di crescita dell'impresa stessa. In questo contesto assume sempre più rilevanza la funzione di gestione dei rischi aziendali (*risk management*), finalizzata a identificare, valutare e gestire i rischi che gravano sull'impresa.

L'utilizzo degli strumenti finanziari derivati rientra nell'insieme delle strategie che possono essere adottate dalla società allo scopo di far fronte ai rischi che via via si presentano durante il corso dell'attività di impresa. In particolare, le operazioni di copertura perseguite mediante l'uso di strumenti finanziari derivati si collocano nell'ambito delle azioni di trasferimento degli effetti dei rischi nello spazio, le quali possono essere a loro volta distinte in politiche di assicurazioni e operazioni di copertura

[32] V. *infra* cap. III.

[33] Gli utili totalizzati dallo strumento finanziario derivato dovrebbero in questo senso compensare le perdite maturate sull'attività sottostante per effetto del rischio oggetto di copertura. Ad ogni modo le operazioni di copertura verranno ampiamente trattate nel prosieguo.

[34] Si ricorda che a rischi maggiori corrispondono rendimenti maggiori e viceversa.

dei rischi in senso stretto. Entrambe sono accomunate dal trasferimento dei rischi dall'impresa ad un soggetto terzo.

Le politiche di assicurazione comportano la trasformazione di un evento incerto ed eventuale (evento rischioso) in un elemento certo e determinabile, rappresentato dal costo sostenuto per attivare la copertura assicurativa (premio).

Le operazioni di copertura in senso stretto (*hedging*) sono realizzate invece attraverso la stipula di uno strumento finanziario derivato le cui caratteristiche tecniche – le quali devono essere altamente correlate alle caratteristiche dell'investimento coperto – consentono di neutralizzare determinate figure di rischio, producendo effetti economico-finanziari diametralmente opposti a quelli dalle operazioni interessate dal rischio che si intende minimizzare.

Attraverso gli strumenti finanziari derivati è quindi possibile compensare i flussi di cassa negativi generati da un'operazione dell'impresa con i flussi di cassa positivi provenienti dal derivato stesso in relazione alle oscillazioni di un medesimo parametro di mercato soggetto a rischio. Per fare un esempio i contratti *forwards* sono strumenti che permettono di concludere a termine, e quindi ad una data futura, operazioni di segno opposto rispetto a quelle effettuate sul mercato a pronti, in modo da sterilizzare gli andamenti sfavorevoli delle variabili di mercato[35].

Le operazioni di copertura possono essere distinte in relazione al fatto che siano poste in essere mediante l'utilizzo di derivati simmetrici (*forward-based*) oppure di derivati asimmetrici (*option-based*).

I derivati simmetrici, tra i quali rientrano *forwards*, *futures* e *swaps*, permettono di predeterminare il risultato dell'operazione coperta opponendovi un'operazione speculare ma di segno contrario. In caso di fluttuazioni sfavorevoli della variabile oggetto di copertura, le perdite maturate sull'elemento coperto sono quindi neutralizzate dagli utili realizzati sul derivato e, viceversa, in caso di fluttuazioni favorevoli, gli utili maturati sull'elemento coperto sono annullati dai flussi finanziari negativi derivanti

[35] A titolo di chiarimento, si consideri un'impresa europea che acquista in data odierna un macchinario dal valore di $ 1.000 da pagarsi a 90 giorni. Tale impresa, al fine di tutelarsi dal rischio di cambio, potrebbe stipulare in data odierna un contratto *forward* su valute in modo da predeterminare il tasso di cambio €/$ al quale dovrà cambiare la valuta nazionale per saldare il debito in dollari una volta giunto a scadenza.

dallo strumento di copertura – il quale ricordiamo essere confezionato in modo da reagire in maniera opposta rispetto alle oscillazioni della posta coperta. Attraverso le operazioni di copertura implementate con l'uso di derivati simmetrici, in sostanza, non è possibile beneficiare di congiunture di mercato favorevoli, dal momento che le operazioni realizzate sono a "somma zero" e sono solamente idonee a rendere certo l'esito di un'operazione futura che altrimenti sarebbe incerto.

I derivati asimmetrici come le opzioni, al contrario, permettono sì di tutelare l'elemento coperto dalle oscillazioni negative di valore, ma senza negare all'utilizzatore la possibilità di beneficiare di fasi di congiuntura favorevole. Con le opzioni l'unica parte contrattuale vincolata è il venditore dell'opzione (*short position*), mentre il compratore (*long position*) ha la possibilità di decidere se eseguire la prestazione prevista nel contratto derivato oppure lasciarla ineseguita concludendo una transazione della stessa natura, ma più vantaggiosa sul mercato. Ovviamente tale facoltà di scelta ha un costo che è pari al prezzo pagato al venditore dell'opzione per la sottoscrizione del contratto derivato (premio).

Oltre che sulla base della tipologia di strumento utilizzato (simmetrico o asimmetrico) i derivati di copertura possono essere ripartiti anche con riguardo ad ulteriori caratteristiche, alcune delle quali acquistano rilevanza soprattutto a livello di trattamento contabile.

In primo luogo, i derivati di copertura sono suddivisi, in relazione al grado di copertura dell'operazione, in coperture totali e coperture parziali. Le coperture totali sono operazioni poste a protezione dell'intero valore della variabile sottostante, mentre le coperture parziali sono assegnate a copertura solamente di una quota della grandezza finanziaria oggetto di tutela. Similmente è possibile inoltre distinguere le operazioni di copertura in ragione della composizione dell'oggetto di copertura: si possono avere coperture specifiche, se la copertura interessa una singola posta, oppure coperture composte, se l'oggetto coperto è costituito da un gruppo di elementi aventi caratteristiche di rischio similari[36].

[36] Un esempio di copertura composta potrebbe essere quella assegnata a tutela di un portafoglio di attività e passività finanziarie.

Secondo un'altra prospettiva, in base alla qualità dell'operazione di copertura, si distinguono coperture perfette e coperture imperfette. Le prime indicano operazioni nelle quali i flussi generati dallo strumento finanziario derivato controbilanciano perfettamente le fluttuazioni di valore della posta coperta, mentre le seconde si riferiscono a situazioni di coperture eccedenti (*over-hedging*) o insufficienti (*under-hedging*) dovute ad un'imperfetta correlazione tra i flussi di cassa generati dallo strumento di copertura e quelli generati dall'elemento coperto[37].

Ancora, le operazioni di copertura possono riferirsi a:

- posizioni già in essere alla data di sottoscrizione del derivato, che sono pertanto volte a neutralizzare le avverse variazioni di valore di tali attività o passività iscritte nel bilancio;
- transazioni di futura manifestazione, con l'obiettivo di predeterminare il prezzo di acquisto o di vendita dei beni oggetto dell'operazione programmata.

Si suole identificare la prima fattispecie con il termine "*fair value hedge*" e la seconda con il termine "*cash flow hedge*".

Un'ulteriore classificazione riguarda la frequenza delle negoziazioni di strumenti derivati necessaria a mantenere valida la relazione di copertura tra strumento di copertura ed elemento coperto. Miratamente, si definiscono statiche le coperture che prevedono un unico investimento in strumenti finanziari derivati (o che al più richiedono una periodica revisione della relazione di copertura) e dinamiche quelle che vengono realizzate mediante una continua negoziazione di strumenti derivati al fine di raggiungere un *target* di copertura stabilito *ex ante*[38].

Infine, a seconda della strategia perseguita, le operazioni di copertura si suddividono in operazioni di *long hedge* e in operazioni di *short hedge*. Le prime consistono nell'acquisto a termine della variabile sottostante in modo tale da prefissarne il prezzo di acquisizione alla data di stipulazione del contratto derivato, proteggendosi quindi da possibili rincari della posizione coperta[39]. Le seconde, specularmente, consistono nella

---

[37] Ai sensi dei principi contabili IAS 39 e OIC 32 si fa rifermento alle prime con il termine "coperture efficaci" e alle seconde con il termine "coperture inefficaci".

[38] Per un approfondimento sulle strategie di copertura dinamiche si rimanda a: MATTIELLO C., REBECCA G., SPILLER R., TRIBAN L., *Derivati in bilancio*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2006, pp. 149-175.

[39] La posizione coperta potrebbe essere, ad esempio, un debito in valuta estera da regolarsi in futuro oppure un acquisto futuro e programmato di materie prime.

vendita a termine della variabile sottostante al fine di predeterminarne il prezzo di cessione, cautelandosi da eventuali ribassi della posta coperta.
La comprensione delle caratteristiche degli strumenti finanziari derivati utilizzati con scopo di copertura è fondamentale, in primo luogo, ai fini della valutazione dell'efficacia della relazione di copertura e del corretto funzionamento della copertura stessa e, in secondo luogo, per la determinazione del corretto trattamento contabile che tali strumenti richiedono, dal momento che sia i principi contabili internazionali (IAS 39) che quelli nazionali (OIC 32) prevedono regimi contabili differenti a seconda della natura dei derivati utilizzati per implementare la copertura.

4.2 La speculazione

Nonostante la quasi totalità delle imprese sottoscriva contratti finanziari derivati con finalità di copertura, una parte di esse, soprattutto quelle che svolgono attività di intermediazione finanziaria, negozia tali strumenti con lo scopo di realizzare politiche di speculazione.
Quando i derivati sono negoziati con finalità speculative, l'obiettivo principale dell'operatore è quello di ottenere un profitto scommettendo a proposito dell'andamento delle variabili finanziarie sottostanti sulla base delle proprie aspettative.
A differenza delle strategie di copertura, che mirano a neutralizzare o comunque a mitigare il rischio, la speculazione genera un rischio addizionale che viene sfruttato per amplificare il rendimento dell'operazione stessa. Tratto fondamentale delle operazioni speculative è infatti il cosiddetto "effetto leva" che permette, a fronte di investimenti iniziali limitati, di generare ingenti flussi finanziari a scadenza del contratto[40].
In altre parole, a causa dell'effetto leva, che amplifica sia gli utili che le perdite totalizzate, l'utilizzo degli strumenti finanziari derivati con fine speculativo non solo è

[40] È bene ricordare che tali flussi possono essere equivalentemente positivi o negativi, a seconda dell'esito della "scommessa" effettuata dell'operatore tramite l'investimento in derivati speculativi.

più rischioso degli investimenti in operazioni di copertura[41], ma è più rischioso anche delle operazioni "*spot*" che potrebbero essere realizzate sul mercato a pronti[42].

Quando si parla di speculazione si fa riferimento principalmente a due diverse strategie: il *position trading* e lo *spreading*.

Il *position trading* consiste nell'investimento in una posizione (rialzista o ribassista) ben definita sul mercato sulla base delle previsioni che un operatore fa in relazione ai possibili sviluppi del contesto economico e all'evoluzione dei prezzi. La strategia si conclude attraverso la liquidazione della posizione, la quale deve essere effettuata nel momento più opportuno, ovvero nel momento in cui i prezzi sono più favorevoli. Il profitto (perdita) dell'operazione di speculazione è dato dalla differenza tra i prezzi di chiusura e di apertura dell'operazione.

Lo *spreading*, dall'altro lato, consiste nella sottoscrizione simultanea di contratti di segno opposto[43] su contratti molto simili, ma negoziati su mercati diversi (*spread inter-market*) oppure su scadenze diverse (*spread intra-market*). Per ogni contratto acquistato ne viene venduto uno correlato e il profitto (perdita) dell'operazione è dato dalla differenza tra le due transazioni.

Concludendo, è importante sottolineare che, benché la presenza di speculatori non sempre sia vista di buon occhio dalla generalità degli operatori finanziari, poiché la loro attività aumenta la volatilità e la rischiosità del mercato, l'attività speculativa è linfa vitale per il corretto funzionamento del mercato stesso in quanto permette a soggetti come gli *hedgers* di trovare le controparti necessarie per l'implementazione delle operazioni di copertura ricercate.

---

[41] Le quali, almeno in via teorica, dovrebbero essere esenti da rischi.

[42] Le operazioni realizzate sul mercato a pronti (*spot*) presuppongono il pagamento integrale del valore della variabile che si intende acquistare al fine di implementare la strategia speculativa prospettata. L'utilizzo di uno strumento finanziario derivato, al contrario, presuppone generalmente un investimento limitato ad una percentuale del valore della stessa variabile, a fronte dell'ingresso in una posizione di mercato che permette di implementare una strategia analoga. La differenza tra le due strategie consiste nel fatto che, nella prima ipotesi, l'operatore acquista la proprietà della variabile di mercato utilizzata mentre, nella seconda fattispecie, l'operatore stipula un contratto che, a parità di effetti finanziari, non presuppone l'acquisto della variabile. Dal momento che le due strategie hanno, in via teorica, medesimo ritorno monetario atteso la strategia implementata attraverso uno strumento finanziario derivato – in ragione del minore costo sostenuto – deve avere rendimento maggiore. Alla luce del postulato secondo il quale "a maggiori rendimenti corrispondono maggiori rischi" la strategia che utilizza derivati speculativi deve per forza essere più rischiosa della strategia realizzata sul mercato a pronti.

[43] In tale modo si cerca di arginare una parte della componente rischiosa.

4.3 L'arbitraggio

L'arbitraggio è la terza e ultima forma di impiego degli strumenti finanziari derivati. È una forma ibrida tra speculazione e copertura dal momento che cerca di realizzare dei profitti privi di rischio, sfruttando temporanee imperfezioni del mercato.
Segnatamente, le operazioni di arbitraggio si concretizzano attraverso l'acquisto e la contestuale vendita di strumenti finanziari derivati – i quali sono per definizione strumenti a termine – e di attività finanziarie a pronti relative ad uno stesso oggetto, realizzate al fine di lucrare le temporanee differenze di prezzo che possono essersi create nei due mercati (quello a pronti e quello a termine) a causa di asimmetrie informative.
È bene sottolineare, tuttavia, che tali disallineamenti di prezzo non durano e lungo e che è proprio l'attività degli arbitraggisti che riporta i prezzi dei due mercati in equilibrio, facendo venire meno l'opportunità di conseguire ulteriori profitti privi di rischio.
Un fattore critico delle operazioni di arbitraggio è rappresentato dalla presenza di costi per le transazioni che, nella maggior parte dei casi, arrivano ad annullare la totalità dei profitti derivanti dal disallineamento dei prezzi. Nella sostanza dei fatti quindi le operazioni di arbitraggio possono essere perseguite solamente da soggetti, come le grandi banche, che movimentando enormi volumi di attività realizzano delle economie di scale tali da sopperire ai costi di transazione.

5. Le principali tipologie di strumenti finanziari derivati

Fino a questo momento la trattazione degli strumenti finanziari derivati è stata condotta considerando gli oggetti di analisi come fossero parte di una grande categoria unitaria, evidenziandone le caratteristiche fondamentali e illustrando i principali fattori che ne hanno reso possibile uno sviluppo così rapido nel tempo.
L'approccio utilizzato è coerente con lo scopo del presente scritto, il quale si prefigge di delineare i contorni di una materia – gli strumenti finanziari derivati – rimasta sempre troppo defilata nell'ambito della disciplina contabile italiana e la cui conoscenza si è ora resa necessaria ai fini dell'applicazione delle nuove regole contabili, introdotte dal d.lgs. n. 139/2015, in tema di rilevazione, valutazione e contabilizzazione degli strumenti

finanziari derivati all'interno del bilancio delle imprese italiane. La nuova normativa contabile difatti, tenendo conto dell'eterogeneità che contraddistingue gli strumenti derivati e della rapidità con la quale le varie fattispecie contrattuali evolvono, fonda le sue previsioni su concetti generali ed astratti ai quali devono essere poi ricondotte le diverse tipologie di contratto oggetto di esame[44].

Non è possibile sottacere, tuttavia, che il trattamento contabile degli strumenti finanziari derivati non deve comunque totalmente prescindere dalle peculiarità che contraddistinguono le diverse fattispecie di contratti derivati, dal momento che sono proprio tali caratteristiche a definire il corretto trattamento da osservare per la rilevazione degli stessi nella contabilità dell'impresa. Analogamente, gli stessi operatori finanziari, nella scelta dello strumento più adatto ed efficace per implementare la propria strategia, sia essa copertura, speculazione o arbitraggio, non possono fare a meno di tener conto delle caratteristiche tecniche alla base dei diversi contratti.

Proprio alla luce di quanto detto, appare opportuno soffermarsi e analizzare, seppur sinteticamente, le principali tipologie contrattuali di base (*plain vanilla derivatives*) che popolano il panorama finanziario odierno, illustrandone le modalità di funzionamento e i principali impieghi operativi.

In particolare, saranno analizzati:

- i *forwards* e i *futures*;
- gli *swaps*;
- le opzioni;
- i derivati creditizi.

5.1 I *forwards* e i *futures*

I contratti *forward* e i contratti *future* presentano lo stesso schema negoziale, che può a grandi linee essere ricondotto allo schema negoziale del contratto a termine.

[44] Il legislatore non poteva fare altrimenti dal momento che la previsione di un regime contabile in grado di affrontare singolarmente e specificamente ciascuno tipologia contrattuale non avrebbe potuto essere altro che un'utopia, considerata la vastità dell'argomento.

In particolare, un contratto a termine consiste in un accordo bilaterale nel quale le controparti si impegnano a scambiarsi un'attività sottostante ad una data futura ad un prezzo prestabilito[45].

Nell'ambito dei contratti a termine è possibile individuare due diversi soggetti:

- l'acquirente, che impegnandosi a comprare l'attività sottostante ad una certa data e ad un prezzo prefissato assume una posizione lunga (*long position*);
- il venditore, che impegnandosi a vendere l'attività sottostante ad una certa data e ad un prezzo prefissato assume una posizione corta (*short position*).

Il regolamento del contratto a termine avviene solamente a scadenza del contratto stesso. Il prezzo a termine, infatti, è sì fissato alla data di stipulazione del contratto, ma in tale data non avviene alcuna movimentazione finanziaria[46].

Dal momento che sia *forwards* che *futures* sono contratti simmetrici, il "differenziale" tra prezzo a pronti del sottostante a scadenza e prezzo di consegna pattuito all'interno del contratto (*delivery price*) genera un guadagno per una delle due parti ed una perdita di pari importo per l'altra.

Nello specifico, se il prezzo del sottostante a scadenza è superiore al prezzo di consegna, l'acquirente ottiene un guadagno pari alla differenza tra i due prezzi e il venditore subisce una perdita speculare. Viceversa, se il prezzo del sottostante a scadenza è inferiore al prezzo di consegna, l'acquirente subisce una perdita pari alla differenza tra i due prezzi e il venditore ottiene un guadagno speculare.

La liquidazione del contratto può avvenire con la consegna fisica dell'attività sottostante alla scadenza del contratto (*settlement by physical delivery*) oppure mediante il pagamento in contanti del differenziale tra *delivery price* e prezzo del sottostante a scadenza, nelle ipotesi in cui non sia materialmente possibile ricorrere alla liquidazione reale (*cash settlement*).

Ai fini contabili, il valore iniziale dei contratti a termine è generalmente nullo, dal momento che tali strumenti sono confezionati in modo tale da far sì che per gli investitori

[45] I contratti a termine si contrappongono ai contratti a pronti (contratti *spot*) che prevedono il passaggio di proprietà di un titolo con pagamento ed effetto immediato. In tal senso, lo scambio del titolo e il relativo pagamento avvengono contestualmente alla data di sottoscrizione del contratto.

[46] Ad eccezione di un eventuale versamento di una cauzione a garanzia dell'adempimento del contratto dalla controparte (v. contratti *futures*).

sia indifferente effettuare una transazione a pronti sul mercato oppure stipulare un contratto a termine in riferimento ad uno stesso oggetto[47]. Tale indifferenza è resa possibile dal fatto che il prezzo di consegna (*delivery price*) è fissato in modo da essere pari al prezzo del sottostante alla data di stipulazione del contratto capitalizzato per un tasso di interesse privo di rischio e per la durata dello strumento derivato[48].

Nonostante *forwards* e *futures* abbiano in comune molti elementi, in quanto appartenenti alla fattispecie dei contratti a termine, essi si differenziano per la presenza di alcuni tratti peculiari.

In primo luogo, sono diverse le modalità di stipulazione dell'accordo: nei contratti *forward* le controparti sono libere di negoziare liberamente ogni termine del contratto, mentre per quanto riguarda i contratti *future* le caratteristiche tecniche sono predeterminate e gli operatori possono al più negoziare il prezzo dello strumento.

I *forwards* generalmente si riferiscono ad attività sottostanti non standardizzate e sono spesso utilizzati dagli operatori proprio in ragione dell'elevata personalizzazione ottenibile con questa tipologia contratto; tale livello di personalizzazione non è invece ottenibile tramite l'uso di contratti *future*, i quali essendo contratti standardizzati, non lasciano agli operatori la libertà di negoziare termini del contratto come: attività sottostante, unità di contrattazione[49], scadenza del contratto, giorno di consegna, ultimo giorno di contrattazione, variazione minima di prezzo che può essere quotata nei mercati *future* (*tick*), margine iniziale da versare a garanzia dell'operazione, ecc.

La principale conseguenza della standardizzazione e della personalizzazione dei contratti a termine consiste nel fatto che, da un lato, quanto più un contratto è standardizzato. tanto più è facile liquidare il contratto stesso trovando un investitore

---

[47] Cfr. MARCON C., (nt. 22), p. 50: "A queste condizioni, infatti, è indifferente acquistare a pronti oppure a termine e la probabilità dell'acquirente e del venditore di ottenere un utile o una perdita si equivalgono, giustificando il mancato versamento di alcun corrispettivo all'origine del contratto".

[48] Nello specifico, l'equivalenza può essere scritta come segue:

$F_0 = S_0 (1 + r)^t$

dove F_0 rappresenta il prezzo *forward* teorico del sottostante alla data di stipulazione del contratto; S_0 è il prezzo *spot* del sottostante alla data di stipulazione del contratto a termine; r corrisponde al tasso di interesse privo di rischio (tasso *risk free*) e t alla durata del contratto.

Il prezzo di consegna stabilito nel contratto (*delivery price*) è fissato in modo da essere pari al prezzo *forward* teorico (F_0).

[49] L'unità di contrattazione rappresenta il valore nominale del lotto minimo di attività sottostante che può essere negoziato.

disposto a comprare il contratto e a subentrare nella posizione, e dall'altro, che quanto più un contratto è confezionato su misura rispetto alle esigenze dell'impresa, tanto più è facile l'implementazione di strategie di copertura.

La scelta che si pone davanti all'impresa al momento della sottoscrizione di uno strumento derivato presenta quindi un *trade-off* tra un derivato altamente liquido, ma non perfettamente coincidente con le esigenze dell'impresa[50] (contratto *future*), e un derivato altamente idoneo alle necessità dell'impresa, ma di difficile smobilizzo (contratto *forward*).

In secondo luogo, *forwards* e *futures* sono negoziati su mercati differenti: i *forwards* sono negoziati privatamente dalle parti in mercati non organizzati (detti mercati *over the counter* o OTC) mentre i *futures* sono trattati nell'ambito di mercati regolamentati (Borse o *Traded Exchange*).

Come già accennato in precedenza nell'ambito dei mercati regolamentati opera un soggetto, la "cassa di compensazione e garanzia" (*clearing house*), che si fa garante delle operazioni in contratti *future*, attraverso il meccanismo dei margini, che annulla quasi completamente il rischio di controparte. Nei mercati OTC tale soggetto non esiste ed inoltre non è previsto alcun deposito a garanzia dell'assolvimento degli obblighi tra le parti, i quali saranno integralmente regolati solamente alla scadenza del contratto. In ragione di quanto appena affermato i contratti *forward* sono soggetti ad un elevato rischio di controparte, dal momento che, in caso di insolvenza, la parte non insolvente incorrerà in una perdita pari alla differenza tra il prezzo di consegna fissato nel contratto e il prezzo *spot* dell'attività sottostante a scadenza.

Ancora, è opportuno sottolineare che, come sarà ampiamente descritto in seguito, il rischio di controparte (o rischio di credito) rappresenta una componente rilevante nell'ambito della determinazione del valore (*fair value*) dello strumento finanziario derivato.

Concludendo, a prescindere dalle differenze poco fa enunciate, sia *forwards* che *futures* si prestano alla realizzazione di strategie di copertura di rischi, di speculazione o di arbitraggio molto simili, in ragione di una struttura di base pressoché identica

[50] Essendo le caratteristiche dei contratti *future* standardizzate e predeterminate difficilmente saranno perfettamente coincidenti con gli elementi che l'impresa intende proteggere dai rischi.

rappresentata, come affermato all'inizio del presente paragrafo, dallo schema negoziale del contratto a termine.

5.2 Gli *swaps*

Gli *swaps* sono contratti derivati simmetrici con i quali due soggetti si impegnano a scambiarsi reciprocamente e periodicamente una serie di flussi finanziari, determinati sulla base di uno schema negoziale prestabilito e calcolati a partire da un capitale di riferimento, detto nozionale, anch'esso stabilito nei termini contrattuali.
L'individuazione del capitale nozionale e delle modalità con le quali calcolare l'ammontare dei flussi monetari sono generalmente lasciati alla libera negoziazione delle parti, dal momento che gli *swaps* sono derivati OTC e pertanto sono negoziati nell'ambito di mercati non organizzati. Proprio in ragione della loro flessibilità, gli *swaps* hanno via via acquistato popolarità presso gli operatori di mercato, soprattutto presso *hedgers*, i quali, proprio grazie alla capacità di tali strumenti di adeguarsi alle caratteristiche di attività sottostanti non *standardizzate*, hanno fatto dello *swap* lo strumento principe per l'implementazione delle loro strategie di copertura. Gli *swaps*, infatti, permettono all'operatore di tutelarsi dalle future variazioni dei tassi di interesse, trasformando attività e passività a tasso variabile in attività e passività a tasso fisso, e viceversa, oppure permettono all'operatore di tutelarsi dal rischio di tasso di cambio nell'ambito di operazioni in valuta straniera[51].
Gli *swaps* si differenziano dai contratti a termine (*forwards* e *futures*) in ragione della multi-periodicità dei pagamenti e, in un certo senso, ne possono rappresentare un'evoluzione, dal momento che è possibile considerare uno *swap* come una successione di contratti *forward* che si susseguono ad intervalli periodici costanti.
Ancora, gli *swaps*, in quanto strumenti simmetrici, presentano un *fair value* iniziale nullo. Tali contratti sono infatti negoziati in modo tale che, alla data della stipula, il valore attuale dei flussi finanziari spettanti ad una parte sia equivalente al valore attuale dei flussi spettanti all'altra. Nel corso della vita del derivato, poi, l'evoluzione delle

[51] Le diverse tipologie di contratti *swap* saranno riprese ed ampliate nel prosieguo.

variabili di mercato sottostanti al contratto determinerà quale parte otterrà un profitto e quale una perdita.

I parametri sottostanti che possono costituire lo schema negoziale di riferimento di uno *swap*, e quindi determinare l'ammontare dei flussi monetari che saranno pagati o incassati dalle parti nel corso della sua esecuzione, sono innumerevoli. Tuttavia, è possibile ricondurre l'analisi alle due fattispecie più diffuse, ovvero: gli *swaps* su tassi di interesse (*interest rate swap*, *IRS*) e gli *swap* su valute (*currency swap*, *CS*)[52].

Un contratto di *interest rate swap* (*IRS*) prevede lo scambio periodico tra due soggetti di flussi finanziari calcolati applicando rispettivamente due tassi di interesse diversi ad uno stesso capitale nozionale di riferimento[53] (*notional amount*) e denominati nella stessa valuta.

La tipologia più comune di *IRS* è il cosiddetto *plain vanilla IRS*, dove una parte si obbliga a pagare all'altra una serie di flussi monetari calcolati applicando al nozionale un tasso di interesse fisso (*fixed rate payer*) mentre l'altra parte, di contro, si impegna a versare delle somme calcolate applicando un tasso di interesse variabile allo stesso capitale di riferimento (*floating rate payer*).

Poiché le parti al momento della stipula dell'accordo non conoscono il futuro andamento del tasso variabile (*floating rate*), nella decisione di sottoscrizione di un contratto *IRS* è insita un'aspettativa in merito all'andamento dei tassi di mercato. Nello specifico, il soggetto che si impegna a pagare fisso (per convenzione detto acquirente dell'*IRS*) ha un'aspettativa rialzista e decide di pagare un tasso fisso (*fixed rate*) con il fine di proteggersi dai maggiori oneri finanziari che potrebbero derivare da una situazione di tassi crescenti; il soggetto che accetta di pagare il tasso variabile (venditore dell'*IRS*), dall'altro canto, ha aspettative ribassiste e stipulando lo *swap* spera di poter beneficiare dell'evoluzione dei tassi di mercato in senso decrescente[54].

---

[52] Un'ulteriore fattispecie molto diffusa è rappresentata dai *credit default swap* (CDS) che sarà trattata nell'ambito del paragrafo relativo ai derivati creditizi.

[53] Nei contratti *IRS* il nozionale non viene trasferito tra le parti, ma viene solamente utilizzato come base di calcolo per i flussi monetari che le parti dovranno periodicamente scambiarsi.

[54] Il detentore di un mutuo a tasso fisso potrebbe quindi decidere di stipulare un *IRS* per trasformare, in pratica, il mutuo da fisso a variabile nell'eventualità in cui abbia un'aspettativa ribassista sui tassi. La trasformazione è possibile mediante la stipulazione di un contratto *IRS* avente come nozionale un capitale pari al valore del mutuo che prevede il pagamento di interessi calcolati sulla base di un tasso

La peculiarità di un *plain vanilla IRS* è quindi 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 delle proprie aspettative riguardo all'evoluzione del contesto economico e sulla base delle strategie – principalmente di copertura, ma non si escludono nemmeno le finalità speculative – perseguite.

Si propone ora un elenco di ulteriori contratti *swap* di tipo *interest rate swap*:

- *basis swap*, ovvero un *IRS* che prevede che entrambi i flussi di cassa siano calcolati mediante l'utilizzo di tassi di interesse variabile;
- *forward interest rate swap*, strumento simile ad un normale *IRS*, ma che differisce gli effetti del contratto ad un momento successivo rispetto alla stipulazione dello stesso;
- *zero coupon swap*, contratto che prevede, da un lato, la corresponsione di flussi di cassa calcolati utilizzando un tasso di interesse variabile per la durata dello stesso e, dall'altro, il pagamento di un unico importo calcolato sulla base di un tasso di interesse fisso[55];
- *amortizing swap* e *accruing swap*, i quali sono contratti di tipo *IRS* caratterizzati da capitale nozionale variabile. Negli *amortizing swaps* il nozionale si riduce progressivamente, mentre negli *accruing swaps* il nozionale aumenta gradualmente durante la vita del contratto.

I *currency swaps* (*CS*), a differenza degli *IRS*, hanno ad oggetto flussi di cassa denominati in due valute differenti e prevedono solitamente anche il trasferimento dei capitali di riferimento, sia all'inizio che alla fine dell'operazione.

Tali contratti, in particolare, si articolano in tre fasi:

- all'inizio dell'operazione, i contraenti si scambiano uno stesso ammontare di capitale, pari al nozionale, denominato nelle due diverse divise di riferimento, normalmente sulla base del tasso di cambio in vigore al momento della stipula del contratto;

---

variabile contro la ricezione di interessi calcolati sulla base di un tasso fisso, il quale deve essere equivalente al tasso fisso previsto dal contratto di mutuo.

[55] 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.

- per tutta la durata dell'accordo, ciascun soggetto effettua pagamenti alla controparte calcolati sulla base degli interessi maturati sui capitali inizialmente ricevuti e anch'essi denominati nella divisa straniera.
- Alla scadenza del contratto, i due soggetti restituiscono alla controparte un ammontare di capitale pari a quello inizialmente ricevuto[56].

Attraverso un *currency swap* ottiene un utile la parte che si impegna sia a versare flussi monetari che a riconsegnare il capitale di riferimento denominati nella valuta che si è deprezzata nel corso della durata del contratto e, all'opposto, sostiene una perdita la parte obbligata a corrispondere importi denominati nella valuta che invece è andata rafforzandosi. Nello specifico, il soggetto che ha investito puntando sul deprezzamento della divisa ottiene un profitto per due diverse ragioni:

a) l'importo denominato in valuta estera versato alla fine del contratto è inferiore rispetto all'importo dello stesso capitale ricevuto all'inizio dello stesso, se consideriamo i controvalori di tali entità convertiti nella valuta domestica in relazione al tasso di cambio rilevato nei due diversi momenti;
b) gli interessi pagati nel corso della durata del contratto sono calcolati su una valuta che si sta deprezzando[57], mentre gli interessi incassati sono calcolati su una valuta che si sta apprezzando facendo sì che il soggetto favorito possa beneficiare non solo del tasso di cambio favorevole ma anche dell'effetto del tasso di interesse.

I *currency swaps* sono utilizzati principalmente nell'ambito della gestione del rischio di tasso di cambio, relativo a crediti o debiti denominati in valuta estera, oppure nel corso della realizzazione di politiche di *asset/liability management*, al fine di ottimizzare i

[56] Per fare chiarezza in merito al funzionamento di un *currency* swap proponiamo un semplice esempio. Si consideri un contratto *CS* avente come nozionale un importo pari a € 1000; si consideri inoltre che il cambio €/$ al momento della stipula sia pari a 1,20 e che il contratto sia stipulato tra un soggetto europeo ed un soggetto americano. All'inizio del contratto, il soggetto europeo verserà al soggetto americano € 1000, mentre il soggetto americano consegnerà $ 1200 al soggetto europeo. Nel corso della vita dello *swap*, ciascuna parte effettuerà pagamenti periodici denominati nella divisa straniera pari agli interessi maturati (il tasso di interesse è definito contrattualmente) periodicamente sull'ammontare ricevuto ad inizio dell'accordo. A scadenza del contratto, ogni parte riconsegnerà all'altra un ammontare pari a quanto ricevuto all'inizio, ovvero l'americano dovrà riconsegnare € 1000 all'europeo e di converso il soggetto europeo dovrà corrispondere $ 1200 al soggetto americano.

[57] Gli importi relativi agli interessi pagati nella divisa straniera, in relazione al corrispettivo in valuta domestica, subiscono una progressiva diminuzione.

flussi finanziari connessi a investimenti e finanziamenti tra loro collegati ed espressi in valute differenti[58].

I *currency swaps*, concludendo, sono strumenti simili agli *IRS*, che però, oltre alla variabilità del tasso di interesse, aggiungono anche la variabilità del tasso di cambio.

Proprio in relazione alle diverse configurazioni di tassi di interesse adoperati nella definizione del contratto, è possibile distingue i *currency swaps* in:

- *straight currency swap*: sono *CS* nei quali i flussi di cassa che le parti devono corrispondere sono calcolati sulla base di tassi di interesse fissi e sono pertanto l'unico caso di *currency swap* ad essere influenzato solamente da rischio di tasso di cambio;
- *currency basis swap*: sono *CS* i cui interessi maturano sulla base di tassi di interesse variabile;
- *cross currency swap*: sono *CS* nei quali una parte corrisponde un tasso di interesse fisso, mentre l'altra parte corrisponde un tasso variabile.

5.3 Le opzioni

Le opzioni sono particolari strumenti finanziari derivati che conferiscono al soggetto che acquista il contratto (*holder*) la facoltà, e non già l'obbligo, di acquistare o vendere una determinata attività sottostante a un prezzo prefissato (*exercise price* o *strike price*) ad una certa data o entro una certa data. Il venditore dell'opzione (*writer*), di contro, ha invece l'obbligo di vendere o acquistare l'*asset* sottostante solamente nel caso in cui l'acquirente decida di esercitare il diritto (di acquisto o di vendita) insito nell'opzione.

Si tratta dunque di un contratto asimmetrico, poiché solamente il venditore è obbligato a soddisfare la volontà del compratore; quest'ultimo, invece, detiene il diritto di decidere se esercitare o meno la prestazione prevista dal contratto.

Proprio in ragione dell'asimmetria presente nei contratti di opzione, i quali assicurano ad una delle due parti (*holder*) una posizione di dominanza nei confronti dell'altra

[58] Cfr. MARCON C., (nt. 22), p. 61.

(*writer*), l'acquirente del contratto deve pagare al venditore un premio (*premium*) per la sottoscrizione del contratto stesso. Il premio rappresenta il prezzo dell'opzione.
Come è possibile intuire, esistono fondamentalmente due classi di opzioni: le opzioni *call* e le opzioni *put*.
Le opzioni *call* (*call options*) attribuiscono al compratore il diritto di acquistare un'attività ad una certa data ovvero entro una certa data ad un prezzo prestabilito nel contratto.
Le opzioni *put* (*put options*), al contrario, attribuiscono al compratore il diritto di vendere un'attività ad una certa data ovvero entro una certa data ad un prezzo prestabilito nel contratto.
Rispetto ai derivati di tipo simmetrico, quali *forwards*, *futures* e *swaps*, le opzioni permettono di raddoppiare i posizionamenti possibili per gli operatori; per ogni classe di opzione, sia essa *call* o *put*, è infatti possibile individuare sia una posizione lunga (*long position*) che una posizione corta (*short position*).
Nello specifico, esistono quattro tipi di posizionamenti:

- *long position* su un'opzione *call*, detenuta dall'acquirente dell'opzione *call* e riguardante il diritto di acquistare a termine l'attività sottostante;
- *long position* su un'opzione *put*, detenuta dall'acquirente dell'opzione *put* e riguardante il diritto di vendere a termine l'attività sottostante;
- *short position* su un'opzione *call*, detenuta dal venditore dell'opzione *call* e riguardante l'obbligo di vendere a termine l'attività sottostante, nel caso in cui l'acquirente decida di esercitare il suo diritto;
- *short position* su un'opzione *put*, detenuta dal venditore dell'opzione *put* e riguardante l'obbligo di acquistare a termine l'attività sottostante, nel caso in cui l'acquirente decida di esercitare il suo diritto;

A seconda del momento nel quale il compratore dell'opzione può esercitare la sua scelta si distinguono le opzioni cosiddette europee dalle opzioni americane: nelle prime il diritto può essere fatto valere solamente alla data di scadenza prevista nel contratto, nelle seconde invece il diritto può essere esercitato in qualsiasi data antecedente a quella di scadenza. A queste due tipologie di opzioni se ne aggiunge una terza, detta opzione bermuda o *non standard american option*, nella quale la facoltà di scelta è esercitabile

solamente in determinate date o all'interno di specifici intervalli di tempo antecedenti alla scadenza dello strumento.

Infine è possibile distinguere i contratti di opzione in relazione al rapporto tra il prezzo di esercizio (*exercise* o *strike price*) e il prezzo di mercato dell'attività sottostante in opzioni:

a) *at the money*: quando il prezzo di esercizio eguaglia il prezzo di mercato dell'attività sottostante. In questo caso per l'operatore è indifferente esercitare o meno il diritto di opzione;
b) *in the money*: quando il prezzo di esercizio è inferiore al prezzo di mercato dell'attività sottostante per le opzioni *call* e, viceversa, quando il prezzo di esercizio è superiore al prezzo di mercato dell'attività sottostante per le opzioni *put*. In questo caso l'operatore esercita il diritto dell'opzione dal momento che il prezzo stabilito contrattualmente è più conveniente rispetto al prezzo di mercato della stessa attività;
c) *out of the money*: quando il prezzo di esercizio è superiore al prezzo di mercato dell'attività sottostante per le opzioni *call* e, viceversa, quando il prezzo di esercizio è inferiore al prezzo di mercato dell'attività sottostante per le opzioni *put*. In questo caso l'operatore non esercita il diritto dell'opzione dal momento che è preferibile acquistare o vendere l'attività sottostante direttamente sul mercato.

A differenza degli strumenti simmetrici, che offrono protezione nel caso di variazioni sfavorevoli del valore del sottostante senza lasciare però la possibilità all'utilizzatore di beneficiare di andamenti favorevoli della posizione coperta, le operazioni di copertura implementate tramite contratti di opzione permettono di neutralizzare solamente i rischi di congiuntura sfavorevole (*downside risk*) lasciando invece intatta la possibilità di beneficiare di sviluppi favorevoli delle variabili di mercato (*upside risk*). Ciò è possibile giacché il diritto di acquisto (opzioni *call*) o vendita (opzioni *put*) del sottostante viene esercitato dall'*holder* solamente quando il prezzo di esercizio dell'opzione è rispettivamente minore o maggiore del prezzo di mercato della stessa attività alla data di esercizio del diritto. Nel caso in cui, invece, per il sottoscrittore sia più conveniente effettuare la transazione sul mercato, il diritto di opzione non sarà esercitato e la perdita massima sostenuta dall'*holder* sarà pari al premio pagato.

Si sottolinea quindi come la copertura predisposta mediante l'uso di contratti di opzione sia più costosa rispetto alla copertura implementata attraverso l'uso contratti a termine (*forwards* e *futures*) o *swaps*, la quale ha un costo di attivazione nullo, ma al contempo permetta al soggetto non solo di coprirsi dai rischi collegati all'evento temuto, ma anche di speculare sulle possibili evoluzioni favorevoli del contesto economico.

Proprio sulla base di questa speranza futura viene calcolato il premio che il sottoscrittore deve pagare al *writer* per la sottoscrizione del contratto di opzione, il quale, in altre parole, ne rappresenta il valore[59].

Nello specifico, è possibile scomporre il valore[60] di un'opzione in due componenti: il valore intrinseco (*intrinsic value*) e il valore temporale (*time value*)[61].

Il valore intrinseco è rappresentato dal differenziale tra prezzo di esercizio dell'opzione e prezzo di mercato dell'attività sottostante[62]. Osservando il valore intrinseco di un'opzione è possibile stabilire se quell'opzione sia *in the money*, *at the money* oppure *out of the money*.

Il valore temporale, invece, esprime le attese degli operatori di mercato in merito all'andamento futuro della variabile sottostante oggetto del contratto di opzione.

Segnatamente, il valore temporale di un'opzione è determinato dall'azione congiunta di tre fattori:

- la volatilità del prezzo di mercato dell'attività sottostante;
- la vita residua dell'opzione;
- il livello dei tassi di interesse di mercato.

---

[59] Come sarà in seguito approfondito il premio pagato per la sottoscrizione di un contratto di opzione ne rappresenta il valore anche ai fini contabili, determinando il *fair value* di prima rilevazione nel sistema contabile della società.

[60] Ci si sta riferendo al valore teorico che un'opzione acquista in qualsiasi momento antecedente alla data di scadenza. Tale valore, che equivale al prezzo di vendita dell'opzione (premio) al momento di valutazione, dipende da molteplici variabili. Al fine di determinare il valore del premio, gli studiosi di finanza hanno predisposto complessi modelli matematici. Per approfondimenti v. BLACK F., SCHOLES M., *The pricing of options and corporate liabilities*, in *Journal of Political Economy*, 81, 3, 1973, pp. 637-659; MERTON R., *Theory of rational option pricing*, in *Bell Journal of Economics and Management Science*, 4, 1, 1973, pp. 141-183.

[61] Il prezzo di un'opzione è quindi dato dalla somma di valore intrinseco e valore temporale.

[62] Il valore intrinseco di un'opzione *call* è dato dalla formula: $IV_{call} = S - X$; mentre il valore intrinseco di un'opzione *put* è dato dalla formula: $IV_{put} = X - S$. Dove IV rappresenta il valore intrinseco, S il prezzo di mercato dell'attività sottostante e X il prezzo di esercizio dell'opzione.

La volatilità del prezzo di mercato dell'attività sottostante è positivamente correlata al valore temporale – e quindi al prezzo dell'opzione - dal momento che maggiore è la volatilità e maggiore è la probabilità che il prezzo del sottostante si muova in direzione tale da rendere l'opzione esercitabile (nel caso fosse *out of the money*) oppure rendere il guadagno più consistente (nel caso l'opzione fosse *in the money*).

Similmente, anche la vita residua dell'opzione ha un effetto positivo sul prezzo dell'opzione. Più lungo è il periodo antecedente la scadenza del contratto, infatti, più alta è la probabilità che l'esercizio dell'opzione diventi favorevole.

Differente, invece, è l'effetto dei tassi di interesse di mercato, i quali influenzano il valore temporale di un'opzione indirettamente, condizionando la valutazione del prezzo di esercizio. Specificamente, tanto più elevati sono i saggi di mercato, minore sarà il valore attuale dello *strike price* nella data di valutazione; ciò contribuisce ad aumentare il valore di un'opzione *call* e a diminuire quello di un'opzione *put*[63].

Si comprende dunque come il valore temporale possa giocare un ruolo fondamentale nella definizione del prezzo delle opzioni, soprattutto nel caso di opzioni *at the money* e *out of the money* – le quali per definizione hanno valore intrinseco nullo o negativo – che proprio in ragione delle aspettative favorevoli riguardo all'evoluzione delle variabili di mercato, possono presentare un premio – in altre parole, un prezzo – positivo.

La determinazione del prezzo di un contratto di opzione (premio) rileva anche ai fini contabili poiché rappresenta il valore che deve essere rilevato in sede di prima iscrizione nel bilancio di esercizio ai sensi della nuova normativa contabile.

Le opzioni possono essere trattate sia nell'ambito di mercato regolamentati (opzioni quotate) che nell'ambito di mercati *over the counter* e possono fare riferimento un'ampia gamma di variabili sottostanti come: tassi di interesse (*interest rate*

[63] Gli effetti dei saggi di mercato sul prezzo di un'opzione possono essere chiariti con un semplice esempio. Si consideri la sottoscrizione, in data 31/12/2017, di un'opzione con prezzo di esercizio pari a € 100 e scadenza in data 31/12/2018. Si considerino anche due diversi scenari di tassi di interesse: lo scenario a) con tasso di mercato pari al 2% e lo scenario b) con tasso di mercato pari a 4%. Nello scenario a) il valore attuale del prezzo di esercizio è pari a € 98,04 (100/1,02) mentre nello scenario b) lo stesso valore attuale è pari a 96,15. È facile notare come qualsiasi investitore razionale preferirà lo scenario b), avente tasso di mercato maggiore, dal momento che minore è il valore attuale dello *strike price* e maggiore è la probabilità che l'opzione sia *in the money* al momento della valutazione. Lo stesso ragionamento può essere fatto considerando che minore è il valore attuale dello *strike price* e maggiore è il valore intrinseco dell'opzione, il quale è pertanto indirettamente influenzato dai saggi di mercato.

agreement), valute (*currency option*), azioni (*equity o stock option*), indici di borsa (*stock index option*), titoli di debito (*bond option*) e beni reali (*commodity option*).
A titolo di esempio si procede alla descrizione di una delle tipologie di contratto di opzione più diffuso: le opzioni su tassi di interesse (*interest rate agreement* o IRA).
Le opzioni sui tassi di interesse sono contratti derivati che attribuiscono al sottoscrittore, dietro pagamento di un premio, il diritto di ricevere un flusso monetario calcolato applicando ad un capitale nozionale un saggio di interesse pari alla differenza tra due tassi di riferimento, nel caso in cui uno dei due (*strike rate*) sia superiore (o inferiore) ad un livello prefissato.
Miratamente, sulla base delle soglie di tasso stabilito contrattualmente e delle modalità di calcolo dei flussi monetari si è soliti distinguere gli IRA in tre fattispecie fondamentali:

- *interest rate cap* (di seguito solamente *cap*);
- *interest rate floor* (di seguito solamente *floor*);
- *interest rate collar* (di seguito solamente *collar*)[64].

Un'opzione *cap* è un contratto derivato che attribuisce all'*holder*, dietro pagamento di un premio, il diritto di ricevere dal *writer*, in date prestabilite, un importo pari alla differenza, se positiva, tra il tasso di mercato (ad es. *Libor* a 3 mesi) e il tasso di riferimento stabilito nel contratto (*cap rate*). 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, né da parte dell'acquirente né da parte del venditore, se non quello consistente nel pagamento del premio.
Un contratto *cap* permette al sottoscrittore di proteggersi da futuri rialzi dei tassi di interesse di mercato senza però precludere la possibilità di beneficiare di una riduzione degli stessi, fissando un limite massimo di saggio di interesse che può essere pagato[65].
In pratica, finché il tasso di mercato è inferiore al *cap rate* l'acquirente continuerà a

[64] Per un'analisi dettagliata degli *interest rate agreement* si rimanda a: CHIRICO A., (nt. 9)., pp. 49-57.
[65] Si pensi al caso di una società che abbia emesso obbligazioni a tasso variabile e che voglia tutelarsi da futuri rialzi del tasso di mercato ponendo un limite superiore all'importo massimo di oneri finanziari che sarà tenuta pagare ai suoi obbligazionisti.

pagare il tasso di mercato, mentre dal momento in cui il tasso di mercato supererà il *cap rate* il soggetto pagherà tale tasso[66].

Specularmente, un'opzione *floor* è un contratto derivato che attribuisce all'*holder*, dietro pagamento di un premio, il diritto di ricevere dal *writer*, in date prestabilite, un importo pari 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*). Nel caso in cui il tasso di mercato sia superiore al *floor rate*, e la differenza tra i due tassi sia quindi positiva, non verrà effettuato nessun pagamento, né da parte dell'acquirente né da parte del venditore, se non quello consistente nel pagamento del premio.

Un contratto *floor* permette al sottoscrittore di proteggersi da futuri ribassi dei tassi di interesse di mercato senza però precludere la possibilità di beneficiare di un incremento degli stessi, fissando un limite massimo di saggio di interesse che può essere ricevuto[67]. In pratica, finché il tasso di mercato è superiore al *floor rate* l'acquirente continuerà ad incassare il tasso di mercato, mentre dal momento in cui il tasso di mercato risulterà inferiore al *floor rate* il soggetto incasserà tale tasso[68].

L'ultima fattispecie è rappresentata dalle opzioni *collar*, le quali sono particolari contratti composti da un acquisto (o vendita) di un'opzione *cap* e da una vendita (o acquisto) di un'opzione *floor*. Nello specifico il *collar* è un contratto derivato che attribuisce 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*).

Il *collar* permette all'*holder* di determinare un "corridoio" (c.d. zona franca o *corridor*) al di fuori del quale le oscillazioni del tasso di interesse di mercato sono neutralizzate;

---

[66] A voler essere precisi il sottoscrittore da un lato continuerà a pagare gli interessi maturati sulla base del tasso di mercato (superiore al *cap rate*) ma dall'altro incasserà la differenza tra tasso di mercato e *cap rate*, facendo sì che nella realtà delle cose il tasso effettivamente pagato sia proprio un tasso fisso pari al *cap rate*.

[67] I contratti di tipo *floor* sono infatti normalmente sottoscritti da possessori di attività finanziarie che attraverso la stipulazione di tali contratti vogliono assicurare un rendimento minimo a tali attività.

[68] A voler essere precisi il sottoscrittore da un lato continuerà incassare gli interessi maturati sulla base del tasso sul tasso di mercato (inferiore al *floor rate*), ma dall'altro incasserà la differenza tra *floor rate* e tasso di mercato, facendo sì che nella realtà delle cose il tasso effettivamente incassato sia proprio un tasso fisso pari al *floor rate*.

vengono quindi fissati un limite massimo e un limite minimo di tasso che possono essere pagati e l'acquirente paga un tasso variabile solo fintanto che il tasso di mercato risulta essere compreso tra i due estremi.

Il premio per l'acquisto di un *collar* è pari alla differenza tra il premio versato per l'acquisto dell'opzione *cap* e il premio ricevuto per la vendita dell'opzione *floor*[69]. Il premio di un *collar* dipende dalle aspettative degli operatori in merito al futuro andamento dei tassi di mercato e pertanto è possibile che l'acquirente del *collar*, anziché pagare un prezzo per la sottoscrizione dell'opzione, incassi un premio dal venditore del contratto stesso.

L'utilizzo di un *collar*, in confronto all'acquisto di una semplice opzione *cap*, costituisce una forma di copertura meno onerosa, dal momento che comporta una parziale perdita del beneficio derivante da un'eventuale riduzione dei tassi pari ai minori interessi che sarebbero stati pagati nel caso i cui i tassi di mercato fossero scesi al di sotto del *floor rate*.

5.4 I derivati creditizi

I derivati creditizi (*crediti derivatives*) meritano una trattazione separata non tanto per il fatto che costituiscono una fattispecie contrattuale a sé stante – infatti questi contratti sono stipulati con le forme contrattuali precedentemente affrontate, in particolar modo opzioni e *swaps* –, ma in ragione della particolarità dell'attività sottostante a cui tali strumenti si riferiscono, ovvero il rischio di credito.

Come appena accennato, i derivati creditizi sono strumenti derivati aventi come sottostante il verificarsi di un determinato evento collegato all'insolvenza di un soggetto oppure il merito di creditizio di una determinata entità[70] misurato da un'agenzia di *rating*.

[69] È possibile effettuare un ragionamento speculare per quanto riguarda il premio incassato dal venditore del *collar*.

[70] Un'entità potrebbe essere, ad esempio, un'impresa commerciale, una banca, un ente governativo o uno stato sovrano.

La principale funzione dei derivati creditizi consiste nella possibilità di separare e trasferire il rischio di controparte associato a determinate attività (ad esempio prestiti o titoli obbligazionari) ad un soggetto terzo, senza che l'attività venga ceduta[71] e senza fare ricorso a forme di garanzia reale o personale.

La struttura di base di un *credit derivative* prevede che il soggetto che intende proteggersi (*protection buyer*) si impegni a versare un premio, che può essere unico o periodico, nei confronti di un secondo soggetto venditore di protezione (*protection seller*) il quale, a sua volta, si impegna ad effettuare un determinato pagamento al verificarsi di un evento creditizio (*credit event*). Il *credit event* può essere legato sia all'inadempienza (*default*) che al peggioramento del merito creditizio (*downgrading*) del soggetto (il debitore, anche detto *reference entity*) nei confronti del quale esiste l'esposizione creditizia (*reference obligation*).

I derivati creditizi sono strumenti finanziari derivati trattati unicamente nell'ambito di mercati *over the counter* e solitamente hanno un taglio minimo di negoziazione molto elevato. Il fatto che tali strumenti siano trattati privatamente nell'ambito di mercati non regolamentati fa sì che i *credit derivatives* siano facilmente personalizzabili ed adattabili alle specifiche esigenze del singolo operatore di mercato. Di contro, proprio la natura privata delle transazioni fa sì che il livello di trasparenza di questi strumenti derivati sia molto basso, rendendo particolarmente difficile la determinazione del corretto valore da attribuirvi. Ancora, con riguardo all'attribuzione del corretto prezzo dei derivati creditizi, pare necessario evidenziare che allo stato attuale gli esperti di finanza non hanno ancora individuato un modello di *pricing* che si sia imposta su tutti come *standard* di valutazione, come invece è successo con il modello *Black & Scholes* per le opzioni, e pertanto la valorizzazione dei *credit derivatives* costituisce uno dei problemi più sentiti dalle istituzioni interessate ad operare con tali strumenti. La difficoltà di valutazione è dovuto principalmente alle seguenti cause:

- poiché la solvibilità di un'entità è una componente soggettiva e specifica di ciascun emittente vi sono numerose difficoltà ad estendere al rischio di credito le varie tecniche di misurazione che negli anni sono state invece collaudate per la misurazione degli altri rischi di mercato;

[71] Si sta facendo riferimento alla cessione di attività finanziarie ad una società di *factoring*.

- dal momento che i derivati creditizi sono trattati nell'ambito di mercati non organizzati, la raccolta di informazioni relative ai prezzi applicati e la creazione di un database per verificare l'affidabilità dei diversi modelli di *pricing* risultano difficoltose;
- la presenza sul mercato di numeroso tipologie contrattuali e, all'interno di esse, di numerose varianti non fa che accentuare la problematicità del tentativo di elaborazione di un metodo di valutazione che abbia portata generale.

I *credit derivatives* sono quindi strumenti finanziari ancor più insidiosi rispetto ai normali derivati, stipulati contro i rischi finanziari di mercato, e presentano, in aggiunta, un elevato rischio di *mispricing*, il quale deve essere attentamente tenuto sotto controllo durante il processo di valutazione di questi contratti; basti infatti pensare alle conseguenze che una non corretta valutazione dei derivati di credito ha avuto nel corso della crisi del 2007-2008[72].

Concludendo, è possibile suddividere i derivati creditizi in due categorie sulla base della tipologia di evento che innesca gli effetti del contratto stesso. In particolare, una prima fattispecie comprende quei contratti in cui la prestazione del *protection seller* è subordinata al verificarsi del *credit event*, mentre una seconda fattispecie è individuabile in quei contratti per i quali le prestazioni, solitamente periodiche, dei contraenti non dipendono dal verificarsi di un particolare evento creditizio, ma piuttosto sono legati al differenziale tra due parametri (di cui almeno uno di natura creditizia), come ad esempio il *rating* di un'entità oppure un tasso di mercato.

Esistono principalmente tre categorie di *credit derivatives*[73]:

- *credit default swap*: contratto in forza al quale una parte (*protection buyer*) effettua dei pagamenti, a tasso fisso o variabile, ad una controparte che si impegna a corrsipondere un certo ammontare nel caso si verifichi il *credit event* stabilito contrattualmente;

---

[72] Per un approfondimento si rimanda a: DE FEBIS D.; *Derivati creditizi: da strumenti di copertura a indicatori di rischio*, in *Amministrazione & Finanza*, n. 2/2012, pp. 61-63.

[73] Per approfondimenti si rimanda a: FIUME R., *La copertura dei rischi. Un'analisi economico-aziendale della prassi internazionale di* hedge accounting, Torino, 2000, pp. 90-98; TROTTA A., Credit derivatives. Nuovi strumenti finanziari per la gestione del rischio di credito, Torino, 2002; HULL. J., (nt. 31), pp. 547-573; MCKINLEY – DEGREGORI & PARTNERS, *Prodotti finanziari derivati*, Polonia, 2016, pp. 36-57.

- *total rate of return*: contratto sulla base del quale uno dei due contraenti corrisponde all'altro i flussi di cassa provenienti dall'attività finanziaria sottostante, mentre l'altro contraente effettua pagamenti calcolati su un determinato capitale di riferimento e sulla basa di un tasso di interesse prestabilito, il quale può essere sia fisso che variabile.
- *credit linked note:* tipo particolare di obbligazione che incorpora uno strumento derivato (*embedded derivative*); tale titolo paga un tasso di interesse superiore al tasso di mercato, ma rimborsa a scadenza un ammontare inferiore del valore nominale nel caso in cui si sia verificato il *credit event* stabilito nei termini contrattuali.

CAPITOLO 2

L'EVOLUZIONE DELLA NORMATIVA ITALIANA IN MATERIA DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

1. Premessa

Fino all'avvento della riforma della disciplina contabile intervenuta con l'entrata in vigore del d.lgs. n. 139/2015, gli strumenti finanziari derivati non hanno mai trovato una specifica e completa trattazione dal punto di vista normativo e applicativo all'interno del sistema regolamentare italiano.

La prassi contabile, per le società industriali e commerciali[74] che operano al di fuori dei settori finanziari e assicurativi, ha dovuto orientarsi sulla base di scarne e frammentarie disposizioni del codice civile, affidandosi alle definizioni presenti nel Testo Unico della Finanza (TUF) [75] e districandosi tra le pieghe di alcuni principi contabili nazionali e numerosi rinvii ai principi contabili internazionali *IAS/IFRS*[76].

Dal punto di vista del panorama legislativo italiano si sono infatti susseguiti sporadici interventi normativi, i quali hanno a poco a poco introdotto alcune disposizioni riguardanti gli strumenti derivati, fallendo tuttavia nel tentativo di fornire un *framework*

[74] Si sta facendo riferimento alle società di capitali ordinarie che redigono il bilancio di esercizio secondo le disposizioni del codice civile. Qualche accenno alle società italiane che, per obbligo o per facoltà, devono redigere il bilancio sottostando alle disposizioni dei principi internazionali *IAS/IFRS* sarà fornito nel prosieguo.

[75] Introdotto nell'ordinamento italiano con l'entrata in vigore del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, anche noto come "Legge Draghi".

[76] L'acronimo *IFRS* (*International Financial Reporting Standard*) comprende tutti i principi (denominati *IAS* e *IFRS*) e le interpretazioni dell'*International Accounting Standards Board* (*IASB*).

preciso e organico al quale le imprese in possesso di tali strumenti potessero fare riferimento in sede di redazione di bilancio, soprattutto per quanto riguarda l'importante tema della trasparenza informativa[77].

Un quadro di riferimento preciso è stato introdotto solamente a seguito dell'entrata in vigore del d.lgs. n. 139/2015, e della successiva predisposizione di un principio contabile *ad hoc* – il principio OIC 32 "*Strumenti finanziari derivati*" – sul finire del 2016.

Con riguardo alla trattazione dell'evoluzione della disciplina italiana in tema di strumenti finanziari derivati, invece, è necessario sottolineare come l'analisi non risulterà particolarmente agevole, dal momento che le varie modifiche legislative sono intervenute in tempi diversi e in modo disorganizzato, a tratti sormontandosi oppure emendando la materia in maniera solo parziale.

In tal senso, pare opportuno fornire una linea guida al lettore in guisa che egli possa evitare di perdersi nel corso della lettura dei vari decreti e direttive che saranno di seguito analizzati.

Segnatamente, l'evoluzione della normativa italiana concernente gli strumenti finanziari derivati può sostanzialmente essere suddivisa in tre fasi evolutive, anche se il principale spartiacque è quello sancito dall'entrata in vigore del d.lgs. n. 139/2015 che ha modificato l'incompleta e disorganizzata disciplina previgente trasformando la materia in un quadro normativo per lo più organico e allineato con le previsioni dei principi internazionali.

La prima fase, che occupa tendenzialmente il periodo compreso tra i primi anni novanta e i primi anni duemila, è caratterizzata da un'assoluta assenza di disciplina in tema rilevazione degli strumenti finanziari derivati da parte delle imprese redigenti il bilancio d'esercizio ordinario. In quegli anni, gli unici interventi normativi esistenti in materia di derivati erano rivolti principalmente agli enti finanziari. Gli stessi – dei quali si parlerà a breve – erano contenuti nelle circolari della Banca d'Italia e nel TUF e si occupavano

[77] Si rimanda a POZZOLI M., *Strumenti finanziari derivati: trattamento contabile*, in *Guida alla contabilità & bilancio*, n. 14-15, 2010, p. 53, il quale afferma che: "la pericolosità dei derivati consiste, spesso, proprio nella loro 'invisibilità' in bilancio, dovuta essenzialmente dalla mancanza di un investimento effettivo. In aggiunta, si consideri che solitamente la 'scommessa' sui derivati è tale da poter comportare una perdita (come una vincita) non correlata all'investimento effettuato, che – in questo caso – è, come detto, spesso nullo".

principalmente del regolamento dell'attività di negoziazione di strumenti derivati al pubblico da parte dei soggetti emittenti, quali banche e imprese di investimento.

In questo periodo, le imprese, industriali o commerciali, che avevano sottoscritto contratti derivati trattavano gli stessi come "*off-balance sheet*", ovvero come operazioni fuori bilancio, principalmente registrandoli all'interno dei conti d'ordine, in calce allo stato patrimoniale. Le rilevazioni erano condotte seguendo i principi generali di redazione del bilancio desunti dal *corpus* normativo presente nel codice civile e nei principi contabili nazionali[78].

La seconda fase ha inizio con l'entrata in vigore del d.lgs. 30 dicembre 2003, n. 394, il quale recepiva nell'ordinamento italiano la direttiva europea n. 2001/65/CE che, mirando ad un'armonizzazione dei principi contabili tra gli stati membri, dava facoltà ai legislatori nazionali di introdurre all'interno dei principi contabili domestici il metodo di valorizzazione del *fair value* per gli strumenti finanziari – tra i quali, com'è noto, figurano anche gli strumenti finanziari derivati.

Il legislatore italiano, attraverso l'emanazione del d.lgs. n. 394/2003, ha tuttavia optato per un parziale accoglimento della direttiva europea, disponendo l'introduzione del *fair value* nel bilancio d'esercizio solamente per quanto riguarda l'informativa di bilancio, da fornirsi nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione. Dal lato prettamente contabile la disciplina dei derivati rimaneva invece ancorata ai principi contabili generali e quindi priva di una regolazione *ad hoc*.

La seconda fase può dunque essere definita come una fase di transizione, nella quale emerge la consapevolezza della necessità di regolamentare la categoria degli strumenti finanziari, in particolare quelli derivati, che però si scontra con le difficoltà rispetto al cambiamento dettate dalla rigida struttura della disciplina civilistica italiana.

Ancora, con il d.lgs. 28 febbraio 2005, n. 38, viene introdotto l'obbligo (in alcuni casi la semplice facoltà) per determinate categorie di società di redigere il bilancio seguendo i principi contabili internazionali approvati dall'Unione europea. Ciò ha avuto come immediata conseguenza l'applicazione dei principi internazionali per la contabilizzazione di strumenti finanziari derivati – IAS 32 e IAS 39 – da parte delle società interessate dal decreto.

[78] Tali previsioni saranno ampiamente trattate nel seguito del presente capitolo.

La terza fase si apre con l'entrata in vigore del d.lgs. n. 139/2015, che introduce finalmente nell'ordinamento italiano una disciplina organica e completa in materia di strumenti finanziari derivati; l'assetto normativo risulta così ampiamente riconducibile a quanto già previsto dai principi contabili internazionali *IAS/IFRS* e fonda le sue basi sul riconoscimento del metodo di valutazione al *fair value* come sistema primario di valorizzazione degli strumenti finanziari derivati nel bilancio di esercizio.
Le nuove disposizioni del codice civile sono state poi completate dall'introduzione del tanto atteso principio contabile nazionale in materia di derivati, OIC 32 "*Strumenti finanziari derivati*", pubblicato il 22 dicembre 2016.

2. La definizione di strumento finanziario derivato in Italia

La disciplina contabile italiana, pur facendo riferimento e trattando di "strumenti finanziari" e di "strumenti finanziari derivati", non offre pressoché alcuna definizione riguardo a tali elementi.
Ancora oggi il legislatore nazionale non ha colmato la lacuna e, ai fini della redazione del bilancio e della trattazione contabile di tali strumenti, si è limitato a predisporre un rimando ai principi contabili internazionali promanati dall'Unione europea[79].
Le uniche descrizioni articolate di derivato, nell'ambito del contesto normativo nazionale, sono rintracciabili nelle disposizioni della Banca d'Italia e nel TUF. È opportuno evidenziare che tali definizioni sono tuttavia finalizzate a disciplinare operatori professionali, come banche e intermediari finanziari, i quali sono sottoposti a speciali regimi normativi al fine di tutelare l'interesse dei clienti e l'integrità del mercato[80].

[79] L'esplicito rimanda ai principi contabili internazionali utilizzati dall'Unione europea è stato introdotto con il d.lgs. n. 394/2003.
[80] Per ulteriori informazioni riguardo il regime speciale di negoziazione degli strumenti finanziari derivati da parte degli enti finanziari v. CAPUTO NASSETTI F., *Strumenti finanziari derivati*, in *Enciclopedia del Diritto*, Annali VI, 2013, p. 911 ss.

Le definizioni di seguito riportate sono comunque importanti, poiché, come precedentemente affermato, sono le uniche fonti italiane a fornire un'idea di cosa il legislatore nazionale intendesse con il termine "strumenti finanziari derivati".

In particolare, la Banca d'Italia, con la Circolare 29 marzo 1988, n. 4, definisci i derivati come "*contratti con titolo sottostante (*futures*, opzioni e altri contratti a premio) e gli altri contratti che insistono su elementi di altri schemi negoziali, quali valute, tassi di interesse, tassi di cambio, indici di borsa ecc.*".

Per quanto riguarda la definizione di strumento finanziario derivato fornita dal TUF, essa è contenuta nell'art. 1, co. 2 e 3; la definizione originaria[81] è stata poi ampliata dall'intervento del d.lgs. 17 settembre 2007, n. 164, che ha ampliato la lista di fattispecie di derivato contemplate, offrendone al tempo stesso nuove e più esatte descrizioni.

Nella sua versione originaria, l'art. 1, comma 3, TUF, recitava: "*per "strumenti finanziari derivati" si intendono gli strumenti finanziari previsti dal comma 2, lettere* f*),* g*),* h*),* i*) e* j*)*".

Il riferimento al comma 2 del medesimo articolo comprendeva:

- "*f) i contratti* futures *su strumenti finanziari, su tassi di interesse, su valute, su merci e sui relativi indici, anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;*
- *g) i contratti di scambio a pronti e a termine (*swaps*) su tassi di interesse, su valute, su merci nonché su indici azionari (*equity swaps*), anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;*
- *h) i contratti a termine collegati a strumenti finanziari, a tassi di interesse, a valute, a merci e ai relativi indici, anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;*
- *i) i contratti di opzione per acquistare o vendere gli strumenti indicati nelle precedenti lettere e i relativi indici, nonché i contratti di opzione su valute, su tassi di interesse, su merci e sui relativi indici, anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;*
- *j) le combinazioni di contratti e di titoli indicati nelle precedenti lettere*".

[81] Ovvero quella introdotta con il d.lgs. n. 58/1998.

A seguito dell'aggiornamento operato nel 2007, sono state ampliate le fattispecie considerate dall'art. 1, comma 3, TUF, il quale ad oggi recita: "*per "strumenti finanziari derivati" si intendono gli strumenti finanziari previsti dal comma 2, lettere* d*),* e*),* f*),* g*),* h*),* i*) e* j*), nonché gli strumenti finanziari previsti dal comma 1*-bis*, lettera* d*)*".

Nella nuova versione del TUF le citate lettere dell'art. 1, comma 3, corrispondono a:

- "*d) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (*'future*'), '*swap*', accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, o ad altri strumenti derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica del sottostante o attraverso il pagamento di differenziali in contanti;*
- *e) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (*'future*'), '*swap*', accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti derivati connessi a merci il cui regolamento avviene attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto;*
- *f) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (*'future*'), '*swap*' e altri contratti derivati connessi a merci il cui regolamento può avvenire attraverso la consegna del sottostante e che sono negoziati su un mercato regolamentato e/o in un sistema multilaterale di negoziazione*
- *g) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (*'future*'), '*swap*', contratti a termine (*'forward*') e altri contratti derivati connessi a merci il cui regolamento può avvenire attraverso la consegna fisica del sottostante, diversi da quelli indicati alla lettera* f*), che non hanno scopi commerciali, e aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richiami di margini;*
- *h) strumenti derivati per il trasferimento del rischio di credito;*
- *i) contratti finanziari differenziali;*

- *j) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (*'future*'), '*swap*', contratti a termine sui tassi d'interesse e altri contratti derivati connessi a variabili climatiche, tariffe di trasporto, quote di emissione, tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali, il cui regolamento avviene attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto, nonché altri contratti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure, diversi da quelli indicati alle lettere precedenti, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono negoziati su un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richiami di margini*".

Per quanto riguarda gli altri strumenti finanziari derivati individuati dall'art. 1, comma 1-*bis*, del TUF, essi sono rappresentati da "*qualsiasi altro titolo che comporta un regolamento in contanti determinato con riferimento ai valori mobiliari indicati alle precedenti lettere, a valute, a tassi di interesse, a rendimenti, a merci, a indici o a misure*".

Come è possibile notare, le disposizioni contenute nel TUF costituiscono un mero elenco, peraltro non esaustivo, di fattispecie contrattuali riconducibili alla definizione di strumento finanziario derivato e tale informazione ha pertanto un valore pressoché nullo in riferimento alla disciplina di bilancio delle imprese industriali e commerciali italiane.

Per sopperire alla mancanza di una legislazione specifica in materia di trattamento contabile dei derivati, la prassi contabile ha avuto la necessità di rivolgersi a principi contabili esterni all'ordinamento italiano – segnatamente i principi contabili internazionali IAS 32 "*Financial Instruments: Disclosure and Presentation*"[82] e IAS 39 "*Financial Instruments: Recognition and Measurement*"[83].

Le previsioni dei suddetti principi internazionali sono state poi fatte proprie dall'ordinamento nazionale per mezzo di un esplicito rinvio ai "*principi contabili*

[82] Presentato a titolo definitivo nel 1995 ed entrato in vigore l'anno successivo.

[83] Presentato a titolo definitivo nel 1998 ed entrato in vigore a partire dagli esercizi iniziati il 1° gennaio 2001.

riconosciuti in ambito internazionale e compatibili con la disciplina in materia dell'Unione europea" introdotto nel codice civile, all'art. 2427-*bis*, comma 5[84], dal d.lgs. n. 394/2003.

In particolare, il principio IAS 39, al paragrafo 9, fornisce la definizione di strumento finanziario derivato affermando che: "*un derivato è uno strumento finanziario*[85] *o altro contratto che rientra nell'ambito di applicazione del presente principio […] con le tre seguenti caratteristiche:*

*a) il suo valore cambia in relazione al cambiamento in un tasso d'interesse, prezzo di uno strumento finanziario, prezzo di una merce, tasso di cambio in valuta estera, indice di prezzi o di tassi, merito di credito (*rating*) o indici di credito o altra variabile, a condizione che, nel caso di una variabile non finanziaria, questa non sia specifica di una delle parti contrattuali (alcune volte denominata "sottostante");*

b) non richiede un investimento netto iniziale o richiede un investimento netto iniziale che sia minore di quanto sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a cambiamenti di fattori di mercato;

c) è regolato a data futura".

La presente definizione è poi stata ripresa anche dai principi contabili nazionali, segnatamente OIC 3[86] "*Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione*" e OIC 32[87] "*Strumenti finanziari derivati*", ed è attualmente quella utilizzata per definire tali strumenti.

---

[84] Di seguito all'emanazione del d.lgs. 139/2015, il contenuto di tale comma è stato modificato ed è ora contenuto nell'art. 2426, co. 2, c.c.

[85] Per la definizione di strumento finanziario intesa dai principi internazionali si rimanda al principio internazionale *IAS* 32, che afferma che uno strumento finanziario è rappresentato da "*qualsiasi contratto che dia origine ad una attività finanziaria per un'entità e, di contro, ad una passività finanziaria o ad uno strumento rappresentativo del patrimonio netto per un'altra entità*".

[86] Pubblicato il 31 marzo 2006.

[87] Pubblicato il 22 dicembre 2016.

3. La prassi contabile in tema di strumenti finanziari derivati prima dell'avvento della riforma del 2015

Come già precedentemente affermato, il legislatore nazionale, almeno fino all'entrata in vigore del d.lgs. n. 394/2003, non aveva previsto alcuna apposita disposizione per quanto riguardava la rilevazione degli strumenti finanziari derivati da parte delle società, industriali e commerciali, che avevano l'obbligo di redigere il bilancio d'esercizio sulla scorta delle norme del codice civile.

La prassi contabile di allora si è pertanto dovuta districare sulla base dello scarno corpo di norme giuscontabili riconducibili al disposto del d.lgs. 9 aprile 1991, n. 127[88], predisposte, tra l'altro, in un momento nel quale l'utilizzo dei derivati non aveva ancora acquisito la rilevanza e la dimensione che possiede al giorno d'oggi.

In questo contesto acquisivano particolare rilevanza due dei principi generali di redazione del bilancio di esercizio[89]: il principio della prudenza e il principio della competenza.

Il principio della prudenza prescrive che la rilevazione delle poste all'interno del bilancio debba essere effettuata secondo prudenza. Nello specifico, gli utili possono essere iscritti solamente se effettivamente realizzati, mentre le perdite devono essere sempre rilevate, ancorché non ancora verificate alla data di chiusura del bilancio, purché ritenute probabili; in quest'ultimo caso le perdite devono essere stanziate in un apposito fondo per rischi e oneri.

Il principio della competenza prescrive invece che si debba tener conto dei proventi e degli oneri che manifestano i loro effetti economici nell'esercizio di redazione del bilancio, indipendentemente dal momento di manifestazione delle rispettive manifestazioni monetarie.

A completare il ristretto quadro di indicazioni normative che avevano una valenza sul trattamento dei derivati si aggiungeva la previsione dell' art. 2424, comma 3[90], per la

---

[88] Il d.lgs. n. 127/1991, che implementava le direttive n. 78/660/Cee e n. 83/349/Cee in materia societaria, relative ai conti annuali e consolidati, regolamentava la redazione del bilancio da parte delle società italiane.

[89] Per un approfondimento su postulati e su principi di redazione del bilancio di esercizi si rimanda a: DE ANGELIS L., *Elementi di diritto contabile*, Milano, 2015, p. 35 e ss.

[90] I conti d'ordine sono stati eliminati a seguito dell'entrata in vigore del d.lgs. n. 139/2015.

quale "*in calce allo stato patrimoniale devono risultare le garanzie prestate direttamente o indirettamente, distinguendosi tra fideiussioni, avalli, altre garanzie personali e garanzie reali, ed indicando separatamente, per ciascun tipo, le garanzie prestate a favore di imprese controllate e collegate, nonché di controllanti e di imprese sottoposte al controllo di queste ultime; devono inoltre risultare gli altri conti d'ordine*[91]".

Gli strumenti finanziari derivati, che al momento della sottoscrizione solitamente non comportano alcun investimento[92], non dovevano essere registrati all'interno del sistema contabile delle società, proprio in virtù del fatto che il valore dell'accordo alla data della stipula era nullo[93]. Sulla scorta di quanto precedentemente affermato, essi andavano invece annoverati tra i conti d'ordine, in quanto costituenti un impegno preso dalla società[94].

In tal senso, l'OIC 22 "*Conti d'ordine*"[95], al paragrafo B.III.a), affermava che "*la stipulazione di contratti sinallagmatici - che non siano ad effetti reali - i quali, finché restano ineseguiti da entrambe le parti, non influiscono né sulla composizione del patrimonio né sull'entità del risultato economico, non dà luogo a rilevazione nell'ambito del «sistema principale», ma a rilevazioni in conti d'ordine del sistema degli impegni. I predetti conti, pur ricollegandosi a concreti rapporti obbligatori intercorrenti fra l'impresa e terzi, sono da iscrivere «sotto la riga» in calce allo stato patrimoniale. In essi si annotano in genere i valori conseguenti a contratti ad esecuzione differita, stipulati nell'esercizio cui si riferisce il bilancio*". Lo stesso principio contabile confermava poi la previsione al successivo paragrafo B.III.c) precisando che: "*I conti d'ordine accolgono anche gli impegni connessi alla stipula dei contratti derivati, il cui*

---

[91] Sulla base del disposto dell'OIC 22, nella sua versione originaria, pubblicata il 30 maggio 2005, i conti d'ordine servono ad evidenziare i rischi, gli impegni e i beni di terzi presso l'impresa.

[92] Poiché, com'è noto, la prassi finanziaria è solita stipulare contratti derivati – si sta facendo riferimento a *forwards*, *futures* e *swaps* – in modo tale che il loro valore alla data della stipula sia nullo e non ci sia alcun investimento da parte dei contraenti. Costituiscono un'eccezione invece i contratti di opzione, per i quali è previsto un investimento iniziale, pari al premio, che dovrà essere rilevato all'interno del sistema contabile al momento della stipulazione.

[93] Il derivato acquista poi un valore, positivo o negativo, sulla base dell'andamento della variabile sottostante alla quale è ancorato.

[94] Cfr. CERÙ M., TRON. A, *I conti d'ordine e gli strumenti finanziari: i* financial futures *nei bilanci delle imprese*, in *Riv. it. rag. ec. az.*, 1992.

[95] Nella sua versione originaria del 2005.

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 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".

La rilevazione degli strumenti finanziari derivati all'interno dei conti d'ordine[96] avveniva al loro valore nominale, qualora esso non risultasse fuorviante[97]. L'OIC 22 stabiliva poi che: "*Per i contratti a termine su merci, valute e titoli da ricevere o da consegnare, la valutazione dell'impegno si dovrà effettuare al prezzo* 'forward[98]' *prefissato*".

Il citato principio contabile nazionale concludeva poi affermando che nella nota integrativa dovevano essere fornite:

- informazioni in merito all'impossibilità di determinare il valore nominale da iscrivere nei conti d'ordine;
- informazioni in merito agli impegni non riportati in calce allo stato patrimoniale e le notizie sulla natura e sulla composizione di tali impegni.

È già stato detto che gli strumenti derivati, solitamente, hanno un valore nullo al momento della loro stipulazione; tuttavia, tale valore si modifica nel corso della durata del contratto e può assumere sia un segno positivo che uno negativo a seconda delle variazioni registrate dalla variabile sottostante, cui il derivato è collegato. Per il menzionato principio di prudenza, qualora il derivato dovesse assumere segno positivo, tale valore non potrebbe essere evidenziato nel bilancio, dal momento che non possono essere iscritti utili non realizzati o attività potenziali, eccezione fatta per i casi in cui "*il realizzo dell'utile è certo e l'ammontare può essere determinato con un considerevole*

[96] Cfr. CNDCEC, *Aspetti contabili dei derivati di copertura*, in Documenti Aristeia, documento n. 58, Roma, 2006, p. 6 ss.

[97] Si rimanda al principio contabile nazionale OIC 22 "*Conti d'ordine*", paragrafo. C.I e C.II.b), nella sua versione originale del 2005.

[98] Il prezzo *forward* è dato dalla differenza tra il prezzo di consegna pattuito contrattualmente (*delivery price*) e il prezzo futuro atteso dell'*assett* sottostante a scadenza del contratto.

grado di accuratezza[99]". Per quanto riguardava invece i derivati che a fine esercizio evidenziavano un valore negativo, un ammontare pari alla perdita potenziale prevista doveva essere stanziata in un apposito fondo per rischi e oneri[100], tra le passività dello stato patrimoniale. La pratica di accantonare le perdite potenziali rilevate sulla base del valore corrente del derivato – che non trovava esposizione alcuna nel bilancio d'esercizio redatto secondo le norme civilistiche – in un fondo per rischi ed oneri rispondeva perfettamente alle prescrizioni dei principi generali di prudenza e di competenza, i quali, considerati congiuntamente, prevedevano la rilevazione di tutte le perdite di competenza dell'esercizio, comprese quelle ritenute probabili, ancorché non ancora verificatesi[101].

Le applicazioni della prassi contabile sono state confermate dal principio contabile nazionale OIC 19 "*I fondi per rischi ed oneri, il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato, i debiti*"[102]; il suddetto principio affermava infatti, al paragrafo C.VII., che: "*Alle operazioni "fuori bilancio" relative a contratti derivati su titoli, valute, tassi d'interesse e indici di borsa devono applicarsi i medesimi criteri di valutazione stabiliti per le corrispondenti attività e passività "in bilancio"; conseguentemente le perdite nette maturate in relazione alle operazioni in argomento devono essere stanziate in appositi fondi del passivo di stato patrimoniale ricomprese nella voce B.3*".

In sintesi, quindi, i derivati dovevano essere rilevati come "impegni fuori bilancio" nel sistema di rilevazione dei conti d'ordine e solo successivamente, se dal contratto fossero emerse perdite, queste sarebbero dovute essere rilevate all'interno del bilancio di esercizio[103]. Eventuali utili, invece, non erano passibili di rilevazione fino al momento di effettivo realizzo, solitamente coincidente con l'estinzione del contratto derivato stesso e che quindi mai sarebbe figurato nel bilancio.

---

[99] ZAMBON P., ROTONDARO W., *Bilancio 2009*, Rimini, 2009, p. 220.

[100] In particolare alla voce B.3 *Altri fondi per rischi e oneri*.

[101] Per quanto riguarda gli accontamenti a fondi rischi e oneri si rinvia all'art. 2424-*bis*, comma 3, del codice civile che ancora oggi prevede che: "*Gli accantonamenti per rischi ed oneri sono destinati soltanto a coprire perdite o debiti di natura determinata, di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio sono indeterminati o l'ammontare o la data di sopravvenienza*".

[102] Nella sua versione originaria pubblicata il 30 maggio 2005.

[103] Secondo un'interpretazione del CNDCEC si sarebbero dovute rilevare all'interno dei fondi rischi e oneri solamente le perdite relative agli strumenti finanziari derivati detenuti con fine speculativo, dal momento che l'accantonamento di perdite provenienti da operazioni di copertura non sarebbe sembrato coerente, essendo esse già finalizzate alla copertura di rischi.

A mente di quanto detto circa le disposizioni del codice civile e dei principi contabili nazionali che via via si andavano formando in tema di rilevazione di strumenti derivati nel bilancio d'esercizio, l'unica questione ancora irrisolta riguardava il metro di valutazione del valore corrente[104] del derivato, necessario allo scopo di verificare l'esistenza di eventuali perdite, che sarebbero poi dovute essere rilevate all'interno del sistema contabile.

L'OIC 19, nella versione del 30 maggio 2005, al paragrafo C.VII, disponeva che "*alle operazioni fuori bilancio relative a contratti su titoli, valute, tassi d'interesse e indici di borsa devono applicarsi i medesimi criteri di valutazione stabiliti per le corrispondenti attività e passività in bilancio*"; il caso esplicativo ivi trattato si limitava alla valutazione del valore di strumenti derivati posti a copertura di elementi, fossero essi attività o passività, esposti in bilancio. A tal riguardo, il medesimo principio rinviava, in nota, all'applicabilità di quanto dettato dagli artt. 18 e 20 del d.lgs. 27 gennaio 1992, n. 87, in tema di bilanci bancari[105].

In dettaglio, il primo prevedeva che: "*Le immobilizzazioni finanziarie sono valutate al costo di acquisto. Tuttavia, esse possono essere svalutate per dare loro un valore inferiore da determinarsi tenendo anche conto:*

a) per le immobilizzazioni rappresentate da titoli quotati in mercati organizzati, delle relative quotazioni;

b) per le altre immobilizzazioni, dall'andamento del mercato".

Diversamente, il secondo disciplinava la valutazione delle attività finanziarie che rientrano nell'attivo circolante e sosteneva che: "*I titoli che non costituiscono immobilizzazioni finanziarie e che sono quotati in mercati organizzati sono valutati secondo uno dei due seguenti criteri:*

a) al minor valore tra il costo di acquisto e il valore di mercato;

---

[104] A partire dall'OIC 3 "*Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione*", emanato il 31 marzo 2006, il valore corrente sarà indicato con il termine di *fair vale*.

[105] Dal momento che l'applicazione di tali norme non appare pienamente attuabile per i bilanci delle imprese industriali e commerciali, in ragione del fatto che comporterebbe una violazione del principio di prudenza, si ritiene che i criteri di seguito riportati siano da utilizzarsi solamente in via extracontabile, con la finalità di appurare l'esistenza di perdite che dovranno essere in seguito esposte tra i fondi rischi e oneri, e mai con l'intenzione di rilevare attività potenziali.

b) al valore di mercato; l'importo delle rivalutazioni è indicato nella nota integrativa.

I titoli che non costituiscono immobilizzazioni e non sono quotati in mercati organizzati sono valutati al costo di acquisto. Tuttavia essi sono oggetto di svalutazioni per dare loro un valore inferiore al costo, da calcolarsi tenendo conto dell'andamento del mercato e delle perdite di valore [determinate secondo il criterio di valutazione dei successivi commi 4 e 5]".

Per quanto riguarda i derivati cosiddetti di speculazione, nel silenzio di qualsiasi fonte normativa[106], la valutazione avrebbe dovuto seguire i criteri generali previsti per la valutazione di un investimento finanziario a breve termine – ancorché, si ricorda, i derivati non avrebbero mai figurato nello stato patrimoniale. La valutazione di tale valore corrente sarebbe stata comunque funzionale alla sola determinazione della "*migliore stima della perdita maturata nel corso dell'esercizio"*, da imputarsi poi in uno specifico fondo per rischi e oneri, in particolare alla voce B.3 del passivo dello stato patrimoniale.

Il trattamento contabile descritto è stato applicato grossomodo ai bilanci d'esercizio redatti fino al 2015. A partire dell'entrata in vigore del d.lgs. n. 394/2003, tuttavia, sono state introdotte nell'ordinamento italiano importanti novità in tema di strumenti finanziari derivati che, ancorché si limitassero ad ampliare l'informativa di bilancio da presentarsi nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione, hanno aiutato le società italiane a "familiarizzare" con tali strumenti.

4. Le novità apportate dal d.lgs. 30 dicembre 2003, n. 394, in tema di strumenti finanziari derivati

Il d.lgs. n. 394/2003, ha recepito all'interno dell'ordinamento italiano la direttiva n. 2001/65/CE, detta anche direttiva del "*fair value*".

[106] Cfr. CNDCEC, (nt. 96), p. 13 ss., ove si ritiene invece applicabile, ai fini della stima del valore dei derivati speculativi, lo stesso regime valutativo previsto per i derivati di copertura – in questo caso, limitatamente al dettato dell'art. 20 del d.lgs. n. 87/1992, dal momento che i derivati di speculazioni sono per definizione attività non immobilizzate.

Tale direttiva aveva lo scopo di introdurre, all'interno della legislazione contabile dei paesi membri, il concetto di *fair value* per la valutazione degli strumenti finanziari – ivi compresi gli strumenti finanziari derivati – in aderenza alle previsioni dei principi *IAS/IFRS*[107]. Relativamente allo stesso tema, la direttiva stabiliva anche quali informazioni dovessero essere fornite all'interno del bilancio, in particolare nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione.

La direttiva era rivolta a tutte le società commerciali che non applicavano i principi contabili internazionali[108] e aveva lo scopo di rendere i bilanci di tali società maggiormente confrontabili con quelli delle società che invece, per obbligo o per scelta, redigevano il bilancio seguendo i principi internazionali omologati dall'Unione Europea.

La direttiva, tuttavia, concedeva ampio spazio di manovra ai legislatori nazionali, i quali potevano recepirne il contenuto anche solo parzialmente. È questo il caso del legislatore italiano che, con il d.lgs. n. 394/2003, ha deciso di implementare le norme in oggetto senza incidere sui criteri di valutazione del bilancio – e quindi sulla predisposizione dei prospetti quantitativi dello stesso (segnatamente stato patrimoniale e conto economico) – prevedendo esclusivamente l'introduzione di un regime informativo specifico per gli strumenti finanziari derivati, che doveva essere fornito nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione.

In particolare, il decreto ha modificato il codice civile attraverso:

- l'introduzione dell'art. 2427-*bis*, relativo alle informazioni da fornirsi in nota integrativa sugli strumenti finanziari derivati;
- l'integrazione dell'art. 2428, con l'introduzione al comma 2 del n. 6-*bis*, relativo alle informazioni da fornirsi nella relazione sulla gestione in merito ai rischi provenienti dagli strumenti finanziari posseduti dall'impresa.

Per l'analisi delle specifiche disposizioni dei richiamati articoli si rimanda ai paragrafi successivi; tuttavia, pare opportuno porre l'accento sulla previsione dell'art. 2427-*bis*, comma 5, il quale afferma che "*Ai fini dell'applicazione del presente articolo e*

---

[107] Cfr. FONDAZIONE LUCA PACIOLI, *Le informazioni sugli strumenti finanziari*, documento n. 5, 21 marzo 2007, reperibile su *www.fondazionenazionalecommercialisti.it*.

[108] La direttiva si rivolgeva dunque alle società italiane che non sarebbero state coinvolte dalle previsioni del successivo regolamento CE n. 1606/02.

dell'articolo 2428, comma 2, numero 6-bis*) per la definizione di strumento finanziario, di strumento finanziario derivato, di* fair value *e di modello e tecnica di valutazione generalmente accettato, si fa riferimento ai principi contabili riconosciuti in ambito internazionale e compatibili con la disciplina in materia dell'Unione europea*". Tale previsione ha infatti introdotto nell'ordinamento italiano un esplicito rinvio ai principi contabili internazionali per le definizioni, tra le altre, di strumento finanziario, strumento finanziario derivato e *fair value*. Il rinvio è valido ancora oggi[109].

È possibile affermare che il d.lgs. n. 394/2003, ha gettato le basi per la convergenza tra la disciplina contabile nazionale e quella internazionale prevista dai principi *IAS/IFRS*[110], se non altro per quanto riguarda il criterio di valutazione al *fair value*. Tale processo è stato poi completato, per quanto concerne gli strumenti finanziari derivati, con l'entrata in vigore del d.lgs. n. 139/2015

Concludendo, ai fini della trattazione che seguirà, si rammenta che le disposizioni introdotte nel codice civile dal d.lgs. n. 394/2003 sono state integrate e interpretate dalle indicazioni di carattere operativo fornite dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) contenute nel documento OIC 3 "*Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione*"[111], pubblicato il 3 marzo 2006.

4.1 Le informazioni da includere nella nota integrativa

L'art. 2427-*bis*, così come introdotto dal d.lgs. n. 394/2003[112], prevedeva che: "*1. Nella nota integrativa sono indicati:*

1) per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati:

a) il loro fair value*;*

[109] A seguito del d.lgs. n. 139/2015, la previsione è stata spostata all'art. 2426, co. 2, c.c.

[110] Cfr. IANNUCCI A., RANALLI B., *Informazioni in nota integrativa sui derivati*, in *Guida alla contabilità & bilancio*, n. 5/2007, p. 67 ss.

[111] Il documento non si applicava alle società che, ai sensi del d.lgs. n. 38/2005, dovevano o sceglievano di applicare i principi contabili internazionali omologati dalla Commissione Europea. Il documento non si applicava poi alle società bancarie, finanziarie e assicurative per le quali sono applicabili le norme tecniche definite dai rispettivi organismi di vigilanza regolamentare.

[112] Tale articolo è poi stato modificato dal d.lgs. n. 139/2015.

b) *informazioni sulla loro entità e sulla loro natura;*

2) per le immobilizzazioni finanziarie iscritte a un valore superiore al loro fair value*, con esclusione delle partecipazioni in società controllate e collegate ai sensi dell'art. 2359 e delle partecipazioni in* joint venture*:*

a) *il valore contabile e il* fair value *delle singole attività, o di appropriati raggruppamenti di tali attività;*
b) *i motivi per i quali il valore contabile non è stato ridotto, inclusa la natura degli elementi sostanziali sui quali si basa il convincimento che tale valore possa essere recuperato.*

2. Ai fini dell'applicazione delle disposizioni del comma 1, sono considerati strumenti finanziari derivati anche quelli collegati a merci che conferiscono all'una o all'altra parte contraente il diritto di procedere alla liquidazione del contratto per contanti o mediante altri strumenti finanziari, ad eccezione del caso in cui si verifichino contemporaneamente le seguenti condizioni:

a) *il contratto sia stato concluso e sia mantenuto per soddisfare le esigenze previste dalla società che redige il bilancio di acquisto, di vendita o di utilizzo delle merci;*
b) *il contratto sia stato destinato a tale scopo fin dalla sua conclusione;*
c) *si prevede che il contratto sia eseguito mediante consegna della merce.*

3. Il fair value *è determinato con riferimento:*

a) *al valore di mercato, per gli strumenti finanziari per i quali è possibile individuare facilmente un mercato attivo; qualora il valore di mercato non sia facilmente individuabile per uno strumento, ma possa essere individuato per i suoi componenti o per uno strumento analogo, il valore di mercato può essere derivato da quello dei componenti o dello strumento analogo;*
b) *al valore che risulta da modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati, per gli strumenti per i quali non sia possibile individuare facilmente un mercato attivo; tali modelli e tecniche di valutazione devono assicurare una ragionevole approssimazione al valore di mercato.*

4. Il fair value *non è determinato se l'applicazione dei criteri indicati al comma precedente non dà un risultato attendibile.*

*5. Ai fini dell'applicazione del presente articolo e dell'articolo 2428, comma 2, numero 6-*bis*) per la definizione di strumento finanziario, di strumento finanziario derivato, di fair value e di modello e tecnica di valutazione generalmente accettato, si fa riferimento ai principi contabili riconosciuti in ambito internazionale e compatibili con la disciplina in materia dell'Unione europea*".

Dalla lettura del testo dell'art. 2427-*bis* emerge il rinvio "*ai principi contabili riconosciuti in ambito internazionale e compatibili con la disciplina in materia dell'Unione europea*", contenuto all'ultimo comma, per la definizione di "strumento finanziario derivato" e di "*fair value*"[113].

A proposito della definizione di strumento finanziario derivato, il rinvio ai principi internazionali faceva riferimento alla definizione contenuta nello IAS 39, paragrafo 9[114], alla quale si rimanda[115].

Con il termine *fair value* si intendeva, invece, sulla base del glossario accluso ai principi *IAS/IFRS*, "*il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata o una passività estinta, in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili*"[116]. Tale corrispettivo[117], relativamente agli strumenti finanziari derivati posseduti dalla società,

---

[113] Con riferimento alla definizione di strumento finanziario derivato, il rinvio operato dal legislatore si era reso necessario per la mancanza di elementi definitori nel codice civile che consentissero l'individuazione dell'ambito di applicazione dell'art. 2427-*bis* c.c. Si rammenta come l'unico riferimento chiaro in tema di strumenti finanziari derivati fosse contenuto nel d.lgs. n. 58/1998 dove la descrizione di tali strumenti era finalizzata alla definizione dei servizi di investimento coperti da "riserva di attività" e quindi riservati alla categoria degli intermediari autorizzati.

[114] La definizione di strumento finanziario derivato fornita dallo *IAS* 39, paragrafo 9, si basa sulle caratteristiche qualificanti di tali strumenti, senza entrare nel merito delle singole tipologie di derivati. La definizione fornita all'art. 1 del d.lgs. n. 58/1998, al contrario, descriveva singolarmente le fattispecie di derivati che sarebbero interessati dalla normativa bancaria. In questo senso la previsione fornita dallo *IAS* 39 ricomprende un bacino di fattispecie più ampio rispetto alla definizione fornita nel contesto nazionale. V. anche ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, OIC 3 "*Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione (artt. 2427-*bis *e 2428, comma 2, n. 6-*bis *c.c.)*, 2006, p. 9 ss., reperibile su *www.fondazioneoic.eu*.

[115] V. *infra* par. 2 del presente capitolo.

[116] Il principio contabile nazionale OIC 3 affermava che: "*Il termine* fair value *deve probabilmente essere tradotto facendo riferimento al concetto di "valore corrente di scambio": questo sarà rappresentato dai prezzi di mercato laddove disponibili, ovvero da "ragionevoli approssimazioni" di tali prezzi, come pur previsto dalla lett.* b*) del comma 3 dell'art. 2427-*bis*, determinate mediante l'utilizzo di tecniche e modelli valutativi di generale accettazione*".

[117] Per le modalità di determinazione del *fair value* v. ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, (nt. 114), p. 21 ss.; CORTESI A., ORLANDO A., *Il decreto legislativo 139/2015: trattamento contabile delle azioni*

doveva essere determinato al fine di valorizzare l'entità di tali strumenti e fornirne un'adeguata informativa nella nota integrativa.

Il codice civile tuttavia non prescriveva una modalità definita di presentazione dell'informativa richiesta in tema di strumenti finanziari derivati[118]. Per sopperire a questa mancanza di natura operativa è intervenuto invece l'Organismo Italiano di Contabilità, con il principio contabile nazionale OIC 3, precisando che la nota integrativa avrebbe dovuto "*comprendere un insieme di descrizioni qualitative e di dati numerici, tenendo conto della natura degli strumenti e della loro importanza relativa*"[119].

In particolare il principio OIC 3 richiede di indicare gli strumenti finanziari derivati suddividendoli tra:

- strumenti che hanno finalità di copertura e strumenti che hanno invece finalità di speculazione[120];

---

proprie e degli strumenti finanziari derivati, in *Riv. dott. comm.*, 2016, p. 419 ss.; IANNUCCI A., RANALLI B., (nt. 110)., pp. 69-70.

Le modalità di determinazione del *fair value* saranno comunque analizzate nell'ambito della disciplina prevista per gli strumenti finanziari derivati corrente (ex. d.lgs. n. 139/2015) nel cap. III.

[118] Cfr. ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, (nt. 114), p. 31: "*Il legislatore, tuttavia, non ha voluto ancorare il tenore delle informazioni da fornire ad una struttura già definita anche perché esse, a seconda delle circostanze, saranno sia di carattere qualitativa e sia quantitativo*".

[119] La previsione deriva da quanto già indicato dal principio contabile internazionale *IAS* 32 (e dallo *IFRS* 7), il quale prescriveva di non appesantire l'informativa di bilancio con dati troppo dettagliati, prestando tuttavia attenzione a non omettere informazioni rilevanti a causa di aggregazioni eccessive.

[120] Il principio contabile nazionale OIC 3 afferma che: "*Da un punto di vista pratico gli strumenti finanziari derivati si possono distinguere in due macro categorie: i derivati utilizzati con finalità di copertura ed i derivati utilizzati con finalità speculative. Per l'individuazione delle operazioni di copertura, per ora in attesa dal completo recepimento sia della Direttiva 2001/65/CE, sia della Direttiva 2003/51/CE, è opportuno – in assenza di una specifica normativa civilistica – fare riferimento al D.lgs. n. 87/92 ed alle relative istruzioni della Banca d'Italia che disciplinano i bilanci delle imprese bancarie e finanziarie. Tali disposizioni definiscono come operazioni di copertura quelle poste in essere con lo scopo di proteggere dal rischio di avverse variazioni dei tassi di interesse, dei tassi di cambio o dei prezzi di mercato il valore di singole o insieme di attività o passività di bilancio o 'fuori bilancio'. Un'operazione 'fuori bilancio' è considerata di copertura quando:*

a) vi è l'intento dell'impresa di porre in essere la copertura;
b) vi è elevata correlazione tra le caratteristiche tecnico-finanziari (scadenza, tassi di interesse, ecc.) delle attività/passività coperte e quelle del contratto di copertura;
c) le condizioni di cui alle precedenti lettere a) e b) risultano documentate da evidenze interne dell'impresa".

La differenza tra strumenti derivati di copertura e strumenti derivati di speculazione (già "non di copertura) sarà ripresa nell'ambito della normativa corrente nel cap. III.

- strumenti quotati e strumenti non quotati.

Secondo il principio contabile nazionale OIC 3, la classificazione e l'identificazione delle diverse categorie di strumenti finanziari derivati spettava alla direzione aziendale che, tenendo in considerazione aspetti quali le caratteristiche e le finalità dell'utilizzo di tali strumenti, aveva l'onere di raggrupparli al fine di fornire l'informativa richiesta dal codice civile.

Lo stesso principio contabile prevedeva che l'informativa fosse fornita in forma tabellare, richiedendo "*una separazione dai contratti stipulati nell'ambito dell'attività di trading da quelli gestiti con finalità di copertura di rischi finanziari*".[121] Ciascuna tabella doveva altresì prevedere la suddivisione delle diverse tipologie di contratti derivati e l'indicazione della categoria di rischio relativa al sottostante. In relazione ai derivati con finalità di copertura era inoltre necessario fornire indicazioni riguardo agli elementi coperti e alle plusvalenze (minusvalenze) correlate all'operazione di copertura alla chiusura dell'esercizio.

Concludendo, si rammenta che l'informativa prevista dell'art. 2427-*bis* non era richiesta per quelle società che, sulla scorta dell'art. 2435-*bis*, avevano facoltà di redigere il bilancio in forma abbreviata[122].

---

[121] Il principio contabile nazionale OIC 3 prevedeva tuttavia che: "*Qualora, invece, il numero dei contratti derivati in essere a fine anno fosse contenuto, le tabelle possono essere sostituite con un'informativa per ogni contratto con l'indicazione di:*

- *tipologia del contratto derivato;*
- *finalità (*trading *o copertura);*
- *valore nozionale;*
- *rischio finanziario sottostante (rischio di tasso di interesse, di cambio, creditizio, ecc.);*
- fair value *del contratto derivato;*
- *attività o passività coperta (per i contratti derivati di copertura)*
- fair value *dell'attività o passività coperta se disponibile (per i contratti derivati di copertura)*".

[122] Infatti l'art. 2 del d.lgs. n. 394/2003, ha modificato l'art. 2435-*bis*, co. 5, c.c. inserendo tra le informazioni che non devono essere esposte nella nota integrativa delle società che redigono il bilancio in forma abbreviata quelle relative al *fair value*, all'entità e alla natura degli strumenti finanziari derivati.

4.2 Le informazioni da includere nella relazione sulla gestione

L'art. 2428, co. 2, n. 6-*bis*, c.c.[123] prevedeva che nella relazione dovessero risultare "*in relazione all'uso da parte della società di strumenti finanziari e se rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio:*
a) gli obiettivi e le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario, compresa la politica di copertura per ciascuna principale categoria di operazioni previste;
b) l'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di variazione dei flussi finanziari".
Il d.lgs. n. 394/2003, aveva infatti integrato l'art. 2428 c.c. che disciplinava il contenuto della relazione sulla gestione, prevedendo ulteriori obblighi informativi relativamente agli strumenti finanziari[124].
L'Organismo Italiano di Contabilità[125] ha precisato come "*lo scopo del legislatore sia quello di fornire una* disclosure *completa sui (potenziali) impatti degli strumenti finanziari sulla situazione patrimoniale e finanziaria, sul risultato economico nonché, da ultimo, sui flussi finanziari attesi della società*". In tal senso, il principio contabile nazionale OIC 3 specificava che "*gli amministratori dovranno [...] affidarsi al loro prudente apprezzamento per stabilire, di volta in volta, quando l'operatività in strumenti finanziari sia rilevante, sia sotto il profilo quantitativo che sotto quello qualitativo immedesimandosi nelle aspettative del bilancio stesso. Una valutazione così modulata consentirà di definire al meglio il grado di approfondimento dell'informativa da fornire, anche in relazione alle diverse tipologie di strumenti finanziari utilizzati, ai rischi che si è inteso coprire nonché ai volumi delle transazioni poste in essere*".
Il principio nazionale prevedeva che le informazioni da accludere alla relazione sulla gestione fossero di due tipi:

---

[123] Nella formulazione conseguente all'entrata in vigore del d.lgs. n. 394/2003.
[124] L'informativa richiesta dall'art. 2428, comma 2, n. 6-*bis*, c.c. riguardava tutti gli strumenti finanziari (quindi non solo strumenti derivati ma anche crediti, debiti, obbligazioni, azioni, ecc.). Pertanto, la norma aveva una portata di gran lunga maggiore rispetto a quella dell'art. 2427-*bis*, c.c. il quale riguardava solamente la specifica categoria degli strumenti finanziari derivati.
[125] Cfr. ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, (nt. 114), p. 15.

- informazioni qualitative (di cui all'art. 2428, co. 2, n. 6-*bis,* lett. *a*), c.c. che dovevano descrivere gli obiettivi della direzione aziendale, le politiche e i criteri utilizzati per fronteggiare i rischi dell'impresa[126];
- informazioni quantitative (di cui all'art. 2428, co. 2, n. 6-*bis*, lett. *b*), c.c. che dovevano fornire le indicazioni circa l'ampiezza dell'esposizione ai rischi dell'impresa.

Più nel dettaglio, il principio contabile nazionale OIC 3, seguendo la linea già tracciata dai principi contabili internazionali, prevedeva che la relazione sulla gestione dovesse fornire una descrizione delle seguenti fattispecie[127]:

a) le politiche dell'impresa e i criteri utilizzati per misurare, monitorare e controllare i rischi finanziari;
b) l'esposizione al rischio finanziario da parte dell'imprese e le attività che lo hanno generato.

Per quanto riguarda invece le informazioni relative alle politiche di copertura, lo stesso principio prevedeva che "*in relazione alle politiche connesse alle diverse attività di copertura occorre fornire una illustrazione di dettaglio del contesto di riferimento in cui l'entità opera nonché procedere ad una analisi delle principali classi di rischio e grandezze in essere e delle politiche adottate per il controllo dei rischi associati agli strumenti finanziari.*

---

[126] Il principio contabile nazionale OIC 3, riprendendo le definizioni già previste nei principi contabili internazionali *IAS* 32 e *IFRS* 7, suddivide i rischi in quattro fattispecie.
Il rischio di mercato rappresenta il rischio che il valore di uno strumento finanziario fluttui in seguito a variazioni dei prezzi di mercato, dei tassi di interesse e dei tassi di cambio, sia che le variazioni derivino da fattori specifici del singolo strumento o del suo emittente, sia da fattori che influenzino tutti gli strumenti trattati sul mercato.
Il rischio di credito rappresenta il rischio che una delle parti di uno strumento finanziario non adempia ad una obbligazione e causi una perdita finanziaria all'altra parte.
Il rischio di liquidità rappresenta il rischio che una entità abbia difficoltà nel reperire fondi per far fronte agli impegni derivanti dagli strumenti finanziari. Tale rischio può derivare da una incapacità di vendere un'attività finanziaria rapidamente a un valore prossimo al suo *fair value*.
Il rischio di variazione dei flussi finanziari rappresenta il rischio che i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni dei tassi di interesse sul mercato. Nel caso di uno strumento di debito a tasso variabile, per esempio, tali fluttuazioni comportano una variazione del tasso di interesse effettivo dello strumento finanziario, di solito senza una variazione corrispondente del suo *fair value*.

[127] Per un'analisi dettagliata delle informazioni che dovevano essere fornite nella relazione sulla gestione v. ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, (nt. 114), p. 38 ss.

Tale illustrazione include le informazioni relative a:

• *le politiche sulla copertura dell'esposizione ai rischi;*

• *le attività e passività finanziarie oggetto di copertura dei rischi;*

• *le tipologie di strumenti finanziari utilizzati per la copertura dei rischi.*

In particolare, sono rappresentate le politiche generali di risk management *e la loro integrazione ed interrelazione con i processi gestionali e di* business*, le attribuzioni di responsabilità all'interno dell'impresa in materia di gestione dei rischi, nonché le politiche finalizzate a modulare le priorità dei diversi livelli di rischio indicando, per i rischi chiave, le modalità di comunicazione ai vertici aziendali*".

Si ricorda infine l'informativa in merito agli strumenti finanziari non era richiesta per le imprese che, redigendo il bilancio in forma abbreviata, erano esonerate dalla redazione della relazione sulla gestione nel rispetto dell'art. 2435-*bis*, co. 6, c.c.

5. Il d.lgs. 28 febbraio 2005, n. 38, e l'applicazione dei principi contabili internazionali da parte delle imprese italiane

Il regolamento CE n. 1606/02, detto "regolamento IAS" [128], ha introdotto l'obbligo per le società quotate nei mercati dell'Unione europea di redigere, a partire dal 1° gennaio 2005, il bilancio consolidato applicando i principi *IAS/IFRS* omologati dalla Commissione europea[129].

Il suddetto regolamento prevedeva inoltre la facoltà per gli stati membri di prescrivere o consentire l'applicazione dei principi contabili internazionali anche per i bilanci d'esercizio delle società quotate e per i bilanci, sia d'esercizio che consolidati, delle società non quotate.

Il legislatore nazionale del 2005, con il d.lgs. n. 38/2003, recependo il "regolamento IAS", ha previsto l'applicazione obbligatoria dei principi contabili internazionali per le seguenti tipologie di società:

---

[128] *International Accounting Standards*.

[129] Si veda al tal proposito: FONDAZIONE LUCA PACIOLI, *L'applicazione dei principi contabili internazionali (IAS/IFRS) in Italia. Disciplina aggiornata dopo il D.lgs. 28 febbraio 2005, n. 38*, documento n. 23, 25 luglio 2005, reperibile su *www.fondazionenazionalecommercialisti.it*.

- le società quotate, sia nell'ambito del bilancio d'esercizio che in quello del bilancio consolidato;
- le società emittenti di strumenti finanziari diffusi tra il pubblico, sia nell'ambito del bilancio d'esercizio che in quello del bilancio consolidato;
- le banche e gli intermediari finanziari sottoposti a vigilanza da parte della Banca d'Italia, sia nell'ambito del bilancio d'esercizio che in quello del bilancio consolidato;
- le imprese di assicurazione solamente nell'ambito del bilancio consolidato[130].

Il legislatore del 2005 aveva inoltre previsto la facoltà, ma non l'obbligo, di utilizzare i principi contabili internazionali per le seguenti tipologie di società:

- le società incluse, secondo i metodi di consolidamento integrale, proporzionale e del patrimonio netto, nel bilancio consolidato delle società descritte ai punti precedenti, nei casi in cui esse non siano già, a loro volta, obbligate alla redazione del bilancio secondo i principi in internazionali e non possano redigere il bilancio in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2435-*bis*, c.c.
- le società che redigono il bilancio consolidato diverse dalle società descritte ai punti precedenti, nei casi in cui esse non possano redigere il bilancio in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2435-*bis*, c.c.

In tema di strumenti finanziari derivati le imprese che, dal 2005 in poi, dovevano o potevano redigere il bilancio secondo i principi contabili internazionali avevano come punto di riferimento il principio contabile internazionale *IAS* 39, il quale dettava le modalità di rilevazione e valorizzazione di tali strumenti all'interno del bilancio stesso. In particolare, si ricorda che lo stesso principio definisce come "strumenti finanziari derivati" gli strumenti finanziari che presentano contemporaneamente le tre seguenti caratteristiche:

a) il loro valore si modifica in relazione al cambiamento del valore di una variabile sottostante (*underlying*);

[130] Il bilancio d'esercizio delle imprese di assicurazione deve essere redatto secondo i principi contabili internazionali solamente qualora esse siano quotate e non redigano il bilancio consolidato.

b) non richiedono un investimento netto inziale oppure richiedono un investimento netto iniziale minore di quanto sarebbe necessario per altri tipi di contratti che presentano una risposta simile ai cambiamenti dei fattori di mercato;
c) sono regolati a data futura.

Tali strumenti, a detta dei principi contabili *IAS/IFRS*, devono essere rilevati all'interno del bilancio al loro *fair value*. La determinazione del *fair value* deve essere effettuata sia in sede di rilevazione iniziale che in sede di chiusura del bilancio e le eventuali variazioni dello stesso da un esercizio a quello successivo devono a loro volta essere rilevate nel bilancio secondo modalità contabili differenti a seconda del fatto che lo strumento derivato sia utilizzato per l'implementazione di un'operazione di copertura oppure per finalità diverse.

Nel caso in cui gli strumenti finanziari derivati non siano utilizzati per la copertura[131] le variazioni di *fair value* devono essere imputate nel reddito di esercizio.

Se invece gli strumenti finanziari sono qualificabili come strumenti di copertura[132] all'impresa è concessa l'applicazione delle regole di *hedge accounting*.

Per quanto riguarda la contabilizzazione delle operazioni di copertura i principi *IAS/IFRS* distinguono tre fattispecie:

a) copertura di fair value (*fair value hedge*), ovvero le operazioni di copertura che hanno lo scopo di neutralizzare il rischio di avverse variazioni di valore delle attività e delle passività iscritte nello stato patrimoniale;
b) copertura di flussi finanziari attesi futuri (*cash flow hedge*), ovvero le operazioni di copertura con l'intento di coprire i flussi finanziari che produrranno un impatto sul reddito netto dei futuri esercizi;
c) copertura degli investimenti in gestioni estere *(net investment in a foreign operation*), ovvero le operazioni di copertura che hanno lo scopo di rendere più stabile il patrimonio netto della società controllante, il quale, in assenza della

[131] La fattispecie comprende sicuramente i cosiddetti derivati di negoziazione o quelli speculativi ma potrebbe altresì comprendere anche derivati di copertura a tutti gli effetti che però per scelta o per mancanza di requisiti non vengono trattati come strumenti di copertura ai sensi dello IAS 39.

[132] Lo *IAS* 39 prevede una serie di stringenti requisiti per la qualificazione di un derivato come strumento di copertura e per l'applicazione del conseguente trattamento contabile. Per un approfondimento si rimanda alla lettura dell'apposito principio contabile internazionale e tra gli altri a: MARCON C., (nt. 22), 2013; IANNUCCI A., *IAS 39: strumenti finanziari derivati*, in *Guida alla contabilità & bilancio*, n. 11/2007.

copertura, potrebbe risentire delle oscillazioni del tasso di cambio al momento della traduzione in moneta da conto dei valori della società partecipata al fine della redazione del bilancio consolidato.

La prima circostanza, ovvero quella del *fair value hedge*, impone che sia il derivato di copertura che l'elemento coperto debbano essere valutati al *fair value* con immediata imputazione nel reddito dell'esercizio delle relative variazioni di valore.

Nell'ambito del *cash flow hedge*, invece, la sola variazione di *fair value* dello strumento di copertura deve essere rilevata in una posta di patrimonio netto. L'elemento coperto non è invece oggetto di nessuna operazione essendo un flusso finanziario futuro. Seguono lo stesso trattamento contabile anche le coperture di investimenti in gestioni estere.

6. La riforma contabile del 2015

Il tanto agognato intervento legislativo nazionale volto alla creazione di una disciplina contabile organica in materia di strumenti finanziari derivati è finalmente giunto con il d.lgs. n. 139/2015.

Tale decreto recepisce nell'ordinamento italiano la Direttiva n. 2013/34/UE, la quale indicava una serie di disposizioni finalizzate principalmente all'adattamento delle normative nazionali in materia di bilancio allo scopo di renderle maggiormente conformi alle disposizioni previste dai principi *IAS/IFRS*[133].

Relativamente agli strumenti finanziari derivati, il d.lgs. n. 139/2015, ha modificato l'art. 2426, n. 11-*bis*), c.c. prevedendo che gli strumenti finanziari derivati debbano essere valorizzati all'interno del bilancio di esercizio al loro *fair value*[134].

Il codice civile, così come modificato dal d.lgs. n. 139/2015, prevede poi che le variazioni di *fair value* degli strumenti finanziari derivati dovranno essere contabilizzate

[133] Per un approfondimento del contenuto della Direttiva n. 2013/34/UE si rimanda a: LUCIANI V., *Il bilancio di esercizio dopo la direttiva 2013/34/UE*, Germania, 2015.

[134] Le nuove regole contabili si applicano a partire dai bilanci con inizio al 1 gennaio 2016 e successivi.

in modo differente a seconda che i derivati si qualifichino come strumenti di copertura o meno[135].

A grandi linee la nuova disciplina contabile prevista per i derivati ricalca quella già prevista dai principi contabili internazionali[136], seppure con qualche miglioria dovuta probabilmente alla prossima entrata in vigore del principio contabile internazionale *IFRS* 9[137].

Concludendo pare opportuno sottolineare che, anche a seguito dell'entrata in vigore di una disciplina organica nazionale in materia di derivati, per le definizioni di strumenti finanziari, strumenti finanziari derivati e *fair value* il codice civile continua tutt'oggi a fare riferimento alla disciplina contabile internazionale[138], segnale di una sempre più prossima convergenza tra principi contabili nazionali e internazionali[139].

---

[135] Il nuovo trattamento contabile degli strumenti finanziari derivati sarà ampiamente trattato all'interno del cap. III.

[136] Vedi paragrafo precedente.

[137] L'*IFRS* 9 "*Strumenti finanziari*" è un principio contabile internazionale in materia di strumenti finanziari emanato il 24 luglio 2014. A partire dal 2018 andrà a sostituire lo *IAS* 39.
Per un approfondimento riguardo al processo di sostituzione dello *IAS* 39 con l'*IFRS* 9 si rimanda a: MARCON C., (nt. 22).

[138] Art. 2426, comma 2: "*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*".

[139] Cfr. GARESIO G., (nt. 2).

CAPITOLO 3

LA DISCIPLINA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NEL BILANCIO D'ESERCIZIO IN SEGUITO ALLA RIFORMA CONTABILE OPERATA DAL D.LGS. 18 AGOSTO 2015, N. 139

1. Premessa

Il d.lgs. n. 139/2015, recependo la direttiva europea n. 2013/34/UE, ha introdotto nel nostro ordinamento importanti novità in tema di rilevazione e valorizzazione degli strumenti finanziari derivati all'interno del bilancio delle imprese italiane.

A partire dagli esercizi con inizio nel 2016, infatti, i derivati posseduti dalle imprese italiane devono essere obbligatoriamente rilevati nel bilancio d'esercizio[140]. L'iscrizione di tali strumenti dovrà essere effettuata al *fair value* e le variazioni dello stesso, da un esercizio all'altro, dovranno essere contabilizzate secondo modalità differenti a seconda che i derivati siano utilizzati per la predisposizione di operazioni di copertura dei rischi o meno[141].

---

[140] Si ricorda infatti che antecedentemente alla riforma della disciplina contabile operata nel 2015 gli strumenti derivati erano annoverati tra i conti d'ordine, in quanto rappresentavano un impegno verso terzi preso dalla società. Per approfondimenti v. *infra* cap. II.

[141] Come si avrà modo di analizzare in seguito, il criterio di discriminazione degli strumenti derivati è in realtà ben più complesso. La nuova disciplina prevede infatti l'applicazione delle regole di *hedge accounting* agli strumenti derivati che presentano determinati requisiti di efficacia della copertura che saranno approfonditi nel corso dei paragrafi successivi; gli strumenti che non sono in possesso dei requisiti richiesti per la contabilizzazione di una copertura, al contrario, sono trattati come derivati di negoziazione. Tale nozione, dunque, ricomprende non solo i derivati speculativi, ma anche quelli

La nuova disciplina contabile si ispira ai principi contabili internazionali[142]. A conferma di ciò, le previsioni del decreto hanno confermato il riferimento, già presente nel codice civile[143], ai principi contabili adottati dall'Unione Europea per alcune definizioni, tra cui quelle di strumento finanziario, di strumento finanziario derivato e di *fair value*[144].
È bene sottolineare, tuttavia, che la novella disciplina in tema di derivati introdotta nel codice civile non è priva di ambiguità e lacune che alimentano incertezze nei soggetti che operativamente sono chiamati ad osservarla nella predisposizione del bilancio d'esercizio. A tale scopo, un utile supporto deriva dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC), che seppur con lieve ritardo[145], ha finalmente pubblicato un principio contabile *ad hoc* per la trattazione contabile degli strumenti finanziari derivati – l'OIC 32 "*Strumenti finanziari derivati*" per l'appunto.
Scopo di tale principio è quello di completare il quadro normativo relativo alla disciplina contabile in materia di strumenti finanziari derivati, colmando le lacune - necessarie ai fini di chiarezza e puntualità delle norme – presenti nel codice civile e fornendo precise linea guida agli operatori che dovranno applicarlo nella predisposizione dei bilanci conformi ai nuovi *standards*.

---

utilizzati a fini di arbitraggio, quelli utilizzati per la predisposizione di operazioni di copertura che tuttavia non possiedono i requisiti richiesti per l'*hedge accounting* ed infine gli strumenti utilizzati nell'ambito di negoziazioni pareggiate. Per approfondimenti si rimanda a: CHIRICO A., (nt. 9), p. 59.

[142] A tal riguardo si veda: MARCHINI P.L., DESANA G., *Come cambiano i principi contabili nazionali OIC: novità in tema di rendiconto finanziario e di strumenti finanziari derivati*, documenti CNDCEC, Roma, 30 settembre 2016, disponibile su *www.fondazionenazionalecommercialisti.it*, p. 21.

[143] Il riferimento era stato precedentemente introdotto all'art. 2427-*bis*, co. 5, c.c. dal d.lgs. n. 38/2005

[144] Il riferimento è ora contenuto nell'art. 2426, co. 2, c.c. il quale recita: "*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*".

[145] L'OIC 32 è stato pubblicato il 22 dicembre 2016; più di un anno dopo l'entrata in vigore della riforma.

2. Il d.lgs. n. 139/2015: un inquadramento generale della nuova disciplina contabile in tema di strumenti finanziari derivati

Il d.lgs. n. 139/2015, ha introdotto nell'ordinamento italiano numerose novità in materia di bilancio d'esercizio. Nello specifico, rileva in particolar modo l'intervento operato dal legislatore in riferimento all'art. 2426 del codice civile, che disciplina i principi di redazione del bilancio.

Relativamente al tema della rilevazione in bilancio degli strumenti finanziari derivati, infatti, il decreto ha istituito un nuovo criterio di valutazione, enunciato dal n. 11-*bis*) dell'art. 2426, co. 1, c.c. il quale prevede 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 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.*".

Le novità contabili introdotte dal decreto segnano una svolta rilevante nell'ambito della disciplina italiana in materia di bilancio: da un lato gli strumenti finanziari derivati vengono – come di dice in gergo – spostati da "sotto la riga" a "sopra la riga", ovvero

fanno il loro ingresso, dopo essere stati sempre e solo rilevati in calce allo stato patrimoniale[146], all'interno degli schemi di bilancio, ricevendo finalmente l'attenzione necessaria, e dall'altro – forse più importante – per la prima volta viene ammesso nel bilancio d'esercizio un criterio di valutazione basato sul *fair value* e che permette pertanto la rilevazione di attività o passività potenziali in deroga al principio della prudenza[147], fino a quel momento prevalente. Tale principio, in particolare, prescrive il divieto di iscrizione nel bilancio d'esercizio di elementi positivi non ancora realizzati o "valori che non si prevede possano venire recuperati tramite l'uso nell'ambito dell'azienda in normale funzionamento[148]".

Ai sensi dell'art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*), c.c. gli strumenti finanziari derivati devono essere distinti tra strumenti di copertura e strumenti non di copertura, per venire poi assoggettati a trattamenti contabili differenti.

L'OIC 32 amplia l'analisi prevedendo diversi e complessi requisiti per la classificazione di un derivato come strumento di copertura. Tali requisiti saranno approfonditi in seguito; per il momento basti sapere che per strumenti di copertura si intendono quei titoli sottoscritti dalla società con l'obiettivo di ridurre i rischi tipici della gestione aziendale, neutralizzando le variazioni di valore della grandezza finanziaria oggetto dell'operazione di copertura.

L'art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*), c.c. prevede inoltre che gli strumenti di copertura siano a loro volta suddivisi in strumenti di copertura di *fair value* (*fair value hedge*), nel caso coprano le variazioni di valore di un'attività o una passività iscritte in bilancio o di un impegno irrevocabile, oppure in strumenti di copertura di *cash flow* (*cash flow hedge*), nel caso coprano le variazioni relative a flussi finanziari futuri attesi derivanti da un'attività o una passività iscritte in bilancio, da un impegno irrevocabile oppure da un'operazione programmata altamente probabile.

Per quanto riguarda gli strumenti non di copertura (anche detti derivati di negoziazione ai sensi della nuova disciplina contabile), essi sono considerati dall' OIC 32 come una

---

[146] Prima della riforma contabile del 2015 gli strumenti finanziari derivati erano esposti al loro valore nominale in calce al bilancio, tra i conti d'ordine, mentre, ai sensi del previgente art. 2427-*bis* c.c. del codice civile, nella nota integrativa erano indicati: "*1) per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati: a) il loro fair value; b) informazioni sulla loro entità e sulla loro natura*".

[147] Cfr. BUSSO D., DEVALLE A., *Gli strumenti finanziari derivati in bilancio*, Torino, 2017, p. 7 ss.

[148] Cfr. DE ANGELIS, (nt. 89), 2015, p. 38 ss.

categoria residuale, nella quale ricadono tutti gli strumenti privi dei requisiti necessari per l'applicazione delle regole di *hedge accounting* previsto dal principio in oggetto.
Si sottolinea dunque come nella testa del legislatore il concetto di strumento non di copertura non coincida esattamente coincidente con quello, più generale, di strumento di negoziazione[149]. Infatti, uno strumento di negoziazione (o speculativo), generalmente è considerato alla stregua di un investimento aleatorio, con il quale un operatore scommette in merito alle future evoluzioni del valore del sottostante, nella speranza di poter ottenere un ritorno economico elevato in caso di avveramento della previsione.
Passando invece alla differenza tra strumenti di copertura e strumenti speculativi propriamente detti, si può facilmente notare che i primi hanno lo scopo di annullare o tutt'al più ridurre il rischio relativo ad un'attività sottostante, mentre i secondi si basano sull'aumento del fattore rischio, cercando di ottenere un rendimento proporzionalmente maggiore al capitale investito, in caso di buona sorte [150].
È proprio a causa delle differenze essenziali tra i due tipi di contratti che il legislatore ha previsto differenti modalità di contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati, riservando un trattamento privilegiato ai contratti posti a protezione dai rischi, poiché ritenuti degni di maggiore tutela. Di ciò si tratterà nel prosieguo.

2.1 Ambito di applicazione delle nuove disposizioni in tema di strumenti finanziari derivati

Le disposizioni del decreto interessano i bilanci aventi inizio a partire dal 1° gennaio 2016 e si applicano a tutte le società di capitali e alle società di persone con soci rappresentati da società di capitali che redigono il bilancio d'esercizio secondo le norme del codice civile, in forma ordinaria o abbreviata[151]; restano invece escluse le micro-

[149] Nel gergo comune i derivati di negoziazione (*trading*) sono individuati con la categoria dei derivati speculativi.
[150] Anche se, volendo trattare la questione sotto l'aspetto finanziario, è risaputo che ad un maggior rischio corrisponde un maggior costo in termini di tasso di attualizzazione dei flussi finanziari futuri e quindi potenzialmente un minor valore se il rischio è troppo elevato.
[151] Cfr. art. 2435-*bis*, c.c.

imprese[152], categoria introdotta dal d.lgs. n. 139/2015, che ai sensi del dell'art. 2435-*ter*, co. 3, c.c.[153] sono esplicitamente esonerate dall'obbligo di esposizione in bilancio degli strumenti finanziari derivati e per le quali continua pertanto a sussistere quella "incertezza contabile" antecedente alla riforma[154].

Un ulteriore caso di società escluse dall'applicazione della nuova disciplina è rappresentato dalle società di assicurazione, per le quali gli strumenti finanziari derivati devono essere iscritti e valutati secondo le "*disposizioni previste dall'art. 90, primo comma, del codice delle assicurazioni private*"[155].

Ancora, sono certamente escluse dalle novità introdotte dalla riforma quelle società che già in precedenza rilevavano gli strumenti finanziari derivati al *fair value* nell'ambito dell'applicazione dei principi contabili internazionali, tra le quali si possono annoverare, oltre ad altre[156], le società quotate nei mercati regolamentati, le società aventi strumenti finanziari diffusi tra il pubblico, gli istituti di credito e gli intermediari finanziari

---

[152] Il d.lgs. n. 139/2015 ha introdotto le micro-imprese quale nuova categoria di società, disciplinate dall'art. 2435-*ter*, c.c. Sono micro-imprese le società che nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti:

a) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 175.000 euro;
b) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 350.00 euro;
c) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 5 unità.

Le micro-imprese godono di un regime di bilancio speciale e in particolare sono esonerate dalla redazione: del rendiconto finanziario, della nota integrativa (se in calce allo stato patrimoniale figurano l'importo degli impegni, delle garanzie e delle passività potenziali, nonché i compensi le anticipazioni e i crediti concessi agli amministratori e ai sindaci) e della relazione sulla gestione (se in calce allo stato patrimoniale risultano il valore nominale delle azioni proprie, il valore nominale delle azioni o quote di società controllanti possedute, il valore nominale e i corrispettivi delle medesime azioni acquistate o alienate nel corso dell'esercizio).

[153] L'art. 2435-*ter*, co. 3, c.c. recita: "*Non sono applicabili le disposizioni di cui al quinto comma dell'art. 2423 e al n. 11-bis del primo comma dell'art. 2426*".

[154] Si rimanda a CORASANITI G., *Il contratto derivato finanziario tra bilancio e fisco*, in AA.VV., Swap *tra banche e clienti*, a cura di MAFFEIS D. G., Milano, 2014, 313 ss., "nel nostro ordinamento non esiste alcuna norma che si occupi specificamente di rilevazione nel bilancio degli strumenti finanziari derivati … né sono previste nel codice civile disposizione puntuali relative alla contabilizzazione dei derivati".

[155] L'art. 8, co. 4, lett. *g*), del d.lgs. n. 139/2015, introduce il comma 16-*bis* all'art. 16 del d.lgs. n. 173/1997, il quale stabilisce che "*fermo restando quanto disposto dal primo comma dell'articolo 2427-*bis *del codice civile, gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti e valutati in conformità alle disposizioni di cui all'articolo 90, comma 1 del codice delle assicurazioni private*".

[156] V. *supra* cap. II, par. 5.

sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia, le società finanziarie capogruppo dei gruppi bancari e gli intermediari finanziari disciplinati dal TUB.

2.2 La classificazione degli strumenti finanziari derivati nel bilancio

Per completare il quadro contabile realizzato dalla riforma contabile del 2015, oltre al funzionamento della nuova disciplina in tema di strumenti finanziari derivati, il legislatore ha predisposto la modifica degli schemi di bilancio, segnatamente lo stato patrimoniale e il conto economico. Nello specifico, l'aggiornamento ha introdotto specifiche voci necessarie per la rilevazione delle nuove poste contabili individuate dal decreto.

La classificazione ora prevista nello stato patrimoniale[157] prevede *ex novo* tra le attività le voci: "*strumenti finanziari derivati attivi*" tra le immobilizzazioni finanziarie (B.III.4) e "*strumenti finanziari derivati attivi*" tra le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni (C.III.5); tra le passività la voce "*strumenti finanziari derivati passivi*" tra i fondi per rischi e oneri (B.3) e nel patrimonio netto la voce "*riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi*" (A.VII).

L'OIC 32 (par. 28) entra nel merito della classificazione degli strumenti finanziari derivati all'interno dello stato patrimoniale, prevedendo che:

- uno strumento finanziario derivato di copertura dei flussi finanziari o del *fair value* di un'attività segue la classificazione, nell'attivo circolante o immobilizzato dell'attività coperta;
- uno strumento finanziario derivato di copertura dei flussi finanziari e del *fair value* di una passività classificata oltre l'esercizio successivo, è classificato nell'attivo immobilizzato;
- uno strumento finanziario derivato di copertura di flussi finanziari e del *fair value* di una passività classificata entro l'esercizio successivo, un impegno irrevocabile o un'operazione programmata altamente probabile è classificato nell'attivo circolante;

[157] Cfr. art. 2424 c.c.

- uno strumento finanziario derivato non di copertura è sempre classificato nell'attivo circolante;
- uno strumento derivato finanziario con *fair value* negativo è sempre classificato nel passivo alla voce B.3) "*strumenti finanziari derivati passivi*", tra i fondi rischi e oneri.

Per quanto riguarda il conto economico[158], invece, il legislatore ha previsto che le variazioni di *fair value* degli strumenti finanziari derivati debbano essere esposte nella sezione D) "*rettifiche di valore di attività e passività finanziare*", e più specificamente, nelle voci:

- D.18.d) "*rivalutazione di strumenti finanziari derivati*";
- D.19.d) "*svalutazione di strumenti finanziari derivati*".

In particolare, le voci di conto economico sono destinate ad accogliere i proventi o gli oneri, rispettivamente, derivanti da:

- variazioni di *fair value* degli strumenti finanziari derivati non di copertura;
- utili o perdite derivanti dalla componente inefficace[159] della copertura nell'ambito di copertura di flussi finanziari futuri attesi (*cash flow hedge*);
- variazioni di fair value degli strumenti finanziari e *fair value* dell'elemento coperto nell'ambito di una copertura di attività e passività esposte in bilancio (*fair value hedge*);
- variazioni della componente temporale di un'opzione o di un *forward*[160].

Diversamente, le variazioni positive o negative di *fair value* attribuibili ad operazioni di *cash flow hedge*[161] devono essere direttamente imputate alla riserva di patrimonio netto A.VII) "*riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi*" tra le poste di

---

[158] Cfr. art. 2425 c.c.

[159] Cfr. ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, *Principi contabili OIC*, Milano, 2017, p. 1229, ove al punto n. 85, il principio contabile nazionale OIC 32 afferma che: "*Qualora* […] *l'ammontare delle variazioni di fair value intervenute nello strumento di copertura sia superiore in valore assoluto all'ammontare delle variazioni di valore intervenute sull'elemento coperto dall'inizio della relazione di copertura, l'eccedenza rappresenta la parte di inefficacia della copertura*".

[160] V. *infra* par. 6 del presente capitolo.

[161] Ovvero le variazioni di *fair value* relative ad uno strumento finanziario derivato di copertura di flussi finanziari futuri attesi.

patrimonio netto, al netto degli effetti fiscali differiti e in sintonia con le previsioni del codice civile in riferimento all'*hedge accounting*.

3. La definizione di strumento finanziario derivato secondo l'OIC 32

Per la definizione di strumento finanziario, di strumento finanziario derivato e di *fair value*[162] il legislatore italiano ha previsto un esplicito rimando ai principi contabili internazionali[163].

Specificamente, l'OIC 32 (par. 10) riporta la definizione di strumento finanziario contenuta nel principio contabile internazionale *IAS* 32 (par. 11), secondo cui "*uno strumento finanziario è qualsiasi contratto che dia origine ad un'attività finanziaria per una società e ad una passività finanziaria*[164] *o ad uno strumento di capitale per un'altra società*".

---

[162] V. *infra* par. 4 del presente capitolo.

[163] Cfr. art. 2426, co. 2, c.c.: "*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.*"

[164] Il principio contabile nazionale OIC 32 non riporta invece la definizione di attività finanziaria e di passività finanziaria, definite invece nello *IAS* 32 (par. 11):

- "*Un'attività finanziaria è qualsiasi attività che sia:*
  - *a) disponibilità liquide;*
  - *b) uno strumento rappresentativo di capitale di un'altra entità;*
  - *c) un diritto contrattuale: (i) a ricevere disponibilità liquide o altra attività finanziaria da un'altra entità o (ii) a scambiare attività o passività finanziarie con un'altra entità alle condizioni che sono potenzialmente favorevoli all'entità".*

  Omissis.

- "*Una passività finanziaria è qualsiasi passività che sia:*
  - *a) un'obbligazione contrattuale: (i) a consegnare disponibilità liquide o un'altra attività finanziaria a un'altra entità; o (ii) a scambiare attività e passività finanziarie con un'altra entità alle condizioni che sono potenzialmente sfavorevoli all'entità;*

  Omissis.

Proseguendo, la definizione di strumento finanziario derivato è invece contenuta nell'OIC 32 (par. 11)[165], il quale dispone che "*un derivato è uno strumento finanziario o un altro contratto che possiede le seguenti tre caratteristiche:*

a) Il suo valore varia come conseguenza della variazione di un determinato tasso di interesse, prezzo di strumenti finanziari, prezzo di merci, tasso di cambio, indice di prezzo o di tasso, rating *di credito o indice di credito o altra variabile, a condizione che, nel caso di una variabile non finanziaria, tale variabile non sia specifica di una delle controparti contrattuali (a volte chiamato il sottostante);*

b) non richiede un investimento netto iniziale o richiede un investimento netto iniziale che sia minore di quanto sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a variazioni di fattori di mercato;

c) è regolato a data futura".

Relativamente al punto *sub a*), l'attività sottostante può essere una variabile finanziaria (tassi d'interesse, tassi di cambio, indici di borsa, ecc.) oppure una variabile di natura non finanziaria (prezzi di materie prime, eventi futuri, ecc.). Nel secondo caso, tuttavia, affinché lo strumento finanziario sia considerato come derivato è necessario che tale variabile non finanziaria faccia riferimento ad una grandezza passibile di manipolazione da parte di uno dei contraenti. Con questa previsione, l'OIC 32 dispone un'esplicita deroga per quei derivati il cui valore può essere determinato o influenzato dalla volontà delle parti[166].

Con riguardo al punto *sub b*), per poter essere considerato come derivato, uno strumento finanziario deve prevedere, in linea di massima, un investimento netto iniziale (*initial net investment*) nullo, cosa che normalmente accade con i contratti simmetrici

---

[165] Anche tale definizione è stata desunta dai principi contabili adottati dall'Unione Europea, in particolare dallo *IAS* 39 (par. 9).

[166] Un esempio di strumento non considerabile ai fini della nuova disciplina, poiché collegato ad una variabile sottostante influenzabile da una parte contrattuale, potrebbe essere costituito da un contratto di *swap* che obbliga una società ad effettuare pagamenti alla controparte solo nel caso in cui il fatturato o l'EBITDA della stessa raggiungono un determinato ammontare entro un determinato periodo di tempo. In questo caso il fatturato o l'EBITDA della società sono variabili che possono essere influenzate dalla gestione della stessa, escludendo dunque il contratto di *swap* dall'ambito della nuova disciplina contabile. Al contrario, come modello di contratto collegato ad una variabile non finanziaria non condizionabile dalle parti, l'OIC 32 (app. A.1) fornisce l'esempio di un contratto che deriva il suo valore sulla base dell'andamento di un indice di temperatura di una data città.

(*forwards*, *futures* e *swaps*) negoziati a condizioni di mercato[167]. Sono, ancora, ricompresi nella definizione di derivato anche quei contratti, come le opzioni e i derivati stipulati a condizioni fuori mercato[168], che prevedono un investimento iniziale non nullo, purché tale investimento sia inferiore al costo che sarebbe stato sostenuto nel caso in cui, al posto della sottoscrizione del contratto derivato, si fosse proceduto direttamente all'acquisto dell'attività sottostante[169].

Infine, in riferimento al punto *sub c*), si sottolinea che uno strumento finanziario per poter essere considerato come derivato ai fini dell'applicazione della novellata disciplina contabile deve prevedere un regolamento a data futura[170], sia che esso avvenga nella forma di effettivo scambio di beni o titoli tra le parti (*settlement by physical delivery*) oppure di scambio di differenziali monetari (*net cash settlement*).

Oltre ai casi nei quali uno strumento finanziario non può essere considerato un derivato per mancanza di almeno uno dei tre requisiti appena elencati, l'OIC 32 (par. 4) prevede l'esplicita esclusione dall'ambito della nuova normativa gli strumenti finanziari consistenti in:

a) contratti derivati che abbiano come oggetto le azioni proprie della società;

---

[167] Si veda BUSSO D., DEVALLE A., (nt. 147), p. 41: "nel caso di contratti a termine e di *swap*, se sottoscritti a condizioni di mercato, il loro *fair value* è nullo e, quindi, non richiedono un investimento iniziale. Si tratta di strumenti derivati nei quali il rischio grava in modo simmetrico sulle due parti del contratto. Infatti, un soggetto razionale non sottoscriverebbe mai un contratto di questo genere già sapendo, fin dall'origine, di subire una perdita. Per trovare qualcuno disposto a sottoscrivere il contratto, esso non deve dare, inizialmente, origine ad utili o perdite per le parti coinvolte. Di conseguenza, ai due soggetti coinvolti non viene richiesto di pagare/incassare nulla al momento iniziale e, quindi, non c'è investimento netto iniziale. Pertanto, strumenti finanziari di questo genere soddisfano il requisito per essere considerati derivati.".

[168] I contratti stipulati a condizioni fuori mercato, ancorché simmetrici, prevedono il versamento iniziale di una somma di denaro (*upfront*) da parte della controparte che si trova in condizione di vantaggio alla data della stipula del contratto. Se il contratto non è stipulato alle condizioni di mercato, infatti, il derivato avrà rispettivamente *fair value* positivo per una parte e negativo per l'altra; il pagamento dell'*upfront* (pari solitamente all'ammontare negativo del *fair value*) serve proprio per riequilibrare le posizioni tra i due soggetti.

[169] BUSSO D., DEVALLE A., (nt. 147), p. 42.: "al momento della stipulazione iniziale di uno strumento derivato *option-based* la parte che deciderà se dare luogo o meno alla transazione deve corrispondere una somma di denaro (denominato *premio – premium*) all'altra. In questo caso, quindi, è presente un investimento iniziale. Tuttavia, il premio è generalmente di molto inferiore rispetto al valore nozionale del contratto, con la conseguenza che tali strumenti devono essere considerati contratti derivati".

[170] V. *supra* cap. I.

b) contratti derivati conclusi tra acquirente e venditore che si riferiscono a strumenti di capitale oggetto di un'operazione straordinaria[171];
c) opzioni di riscatto ricompresi all'interno di contratti di leasing.

Un ulteriore caso di disapplicazione di tale disciplina, peraltro già introdotto con il d.lgs. 394/2003, è previsto per i derivati relativi all'acquisto e alla vendita di merci, sottoscritti da una società con finalità strettamente attinenti alla gestione operativa[172]. Sul punto, il legislatore ha identificato con precisione quali caratteristiche i derivati su merci devono possedere al fine di essere esclusi dalla definizione di strumento finanziario derivato, assoggettando invece al regime speciale tutti gli altri derivati della medesima categoria. Nello specifico, il disposto dell'art. 2426, co. 3, c.c. prevede che rientrino nella definizione di strumento finanziario derivato i contratti "*che conferiscono all'una o all'altra parte contraente il diritto di procedere alla liquidazione del contratto per contanti o mediante altri strumenti finanziari, ad eccezione del caso in cui si verifichino contemporaneamente le seguenti condizioni:*

a) il contratto sia stato concluso e sia mantenuto per soddisfare le esigenze di acquisto, vendita o di utilizzo di merci;
b) *il contratto sia destinato a tale scopo fin dalla sua conclusione;*
c) *si preveda che il contratto sia eseguito mediante consegna della merce*".

Questa previsione, in particolare, ha lo scopo di escludere dall'ambito di applicazione delle nuove regole contabili i contratti derivati riferibili ad operazioni di copertura dei rischi relativi a beni che sono strumentali all'attività produttiva[173]. Restano invece a tutti gli effetti considerati strumenti finanziari derivati i contratti a termine su *commodities*,

---

[171] Cfr. ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, (nt. 159), p. 1214, ove al punto n. 4, l'OIC 32 specifica che "*per operazione straordinaria si intende un'operazione che comporta il trasferimento di patrimoni di aziende, rami di azienda o società, quali le operazioni di cessione e di conferimento di aziende o rami d'azienda e le operazioni di fusione e scissione di società*".

[172] È il caso di contratti a termine (*forwards* e *futures*) e contratti di opzioni sottoscritte dalle società per tutelare l'approvvigionamento delle merci necessarie per lo svolgimento dell'attività produttiva.

[173] Nei casi in cui una società venda (emetta) un opzione (*call* o *put*) non è mai possibile escludere tali opzioni dall'ambito di applicazione dell'OIC 32 poiché tali strumenti non sono considerati idonei per le finalità strettamente attinenti alla gestione operativa; di qui l'OIC 32 (par. 8): "[...] *un'opzione (put o call) venduta, per l'acquisto o la vendita di merci, che dà diritto ad entrambe le parti di regolare il contratto al netto sulla base di disponibilità liquide o mediante altri strumenti finanziari oppure che ha come sottostante merce facilmente liquidabile è da contabilizzarsi come fosse uno strumento finanziario derivatore anche se nella prassi la società procede alla consegna fisica della merce".*

anche se regolati per contanti[174], che non sono strettamente legati al processo produttivo della società, venendo conseguentemente assoggettati al nuovo regime di rilevazione in bilancio.

4. Valutazione degli strumenti finanziari derivati

Il codice civile, all'art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*), dispone che "*gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al fair value*".
L'OIC 32 precisa che gli strumenti finanziari derivati devono essere inizialmente rilevati in contabilità al *fair value* nel momento in cui sorgono in capo all'impresa i diritti e gli obblighi derivanti dal contratto[175] che, generalmente, coincide con la data di negoziazione. Il valore degli strumenti finanziari derivati dovrà essere poi adeguato sulla base del *fair value* degli stessi rilevato alla data di chiusura di ogni esercizi successivo[176], per tutta la durata della vita dei contratti.
Per comprendere meglio il concetto di *fair value* è utile riferirsi all'OIC 32 (par. 12)[177] che definisce tale valore come "*il 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*[178]*"*.

---

[174]V. LUCIANI V., (nt. 133), p. 138 ss.
[175] Quando il derivato è un *forward* oppure uno *swap* il *fair value* iniziale di norma è nullo se il contratto è stato sottoscritto alle condizioni di mercato. In tal caso, al momento della sottoscrizione non vi è una rilevazione iniziale, in quanto il *fair value* dello strumento finanziario derivato è nullo e non vi è alcuna movimentazione finanziaria. Il derivato sarà rilevato per la prima volta in contabilità quando la determinazione del suo *fair value* evidenzierà un valore non nullo.
[176] Tali adeguamenti di valore, ai quali in seguito ci si riferirà con il termine di variazioni di *fair value*, saranno anch'essi oggetto di rilevazione nel sistema contabile, come si vedrà a breve.
[177] Anche qui l'OIC 32 mutua le disposizioni già presenti nei principi internazionali. In particolare, le modalità di determinazione del *fair value* erano in precedenza contenute direttamente all'interno dello *IAS* 39. Successivamente, con l'omologazione dell'*IFRS* 13 "*Fair value measurement*", a partire dall'esercizio 2013 sono state superate le disposizioni relative al *fair value* contenute nello IAS 39, incluse ora nel nuovo principio contabile internazionale applicabile per la determinazione del *fair value* di qualunque attività e passività del bilancio (le disposizioni presenti nello *IFRS* 13 ricomprendono, ad ogni modo, concetti già in precedenza enunciati per la valutazione degli strumenti finanziari).
[178] Sulle definizioni di *fair value* adottate in materia contabile v. *funditus* DE ANGELIS, (nt. 89), p. 150 ss.

Nell'OIC 32 (app. B) sono indicati i criteri che devono essere seguiti per la determinazione del *fair value* degli strumenti finanziari derivati, tenuto conto sia delle istruzioni fornite dal principio contabile internazionale *IFRS* 13 che delle disposizioni del codice civile.

Miratamente, l'OIC 32 (app. B.2) prevede che "*la valutazione del* fair value *di uno strumento finanziario derivato richiede ad una società di determinare:*

a) *lo strumento finanziario oggetto della valutazione;*
b) *il mercato principale (o più vantaggioso) per lo strumento finanziario derivato;*
c) *le tecniche di valutazione appropriate che devono considerare:*
   - *il livello della gerarchia del fair value in cui sono classificati i parametri;*
   - *le assunzioni che gli operatori di mercato utilizzerebbero per determinare il prezzo dello strumento finanziario derivato, incluse le assunzioni circa i rischi, presumendo che gli operatori di mercato agiscano per soddisfare nel modo migliore il proprio interesse economico*".

Si procede ora con l'analisi dei singoli punti.

4.1 Strumenti finanziario derivati oggetto della valutazione

Secondo l'OIC 32 (app. B.4) per la determinazione del *fair value* è necessario "*considerare le caratteristiche dello strumento finanziario derivato se gli operatori tengono conto di tali caratteristiche per determinare il prezzo dello strumento finanziario derivato alla data di valutazione*". È necessario dunque, ai fini della stima del valore (*fair value*) di un derivato, tenere presente che le caratteristiche che possono comportare una variazione, anche sensibile, del prezzo del derivato stesso.

A titolo esemplificativo, il principio contabile riporta alcune caratteristiche che possono essere considerate nel processo di valutazione; esse sono:

- la condizione dell'attività sottostante, ovvero i costi necessari per portare l'attività dallo stato attuale allo stato richiesto dall'operatore di mercato per l'adempimento della obbligazione contrattuale (un esempio potrebbe essere lo stato di

invecchiamento necessario per la commercializzazione di certi beni, come il formaggio);

- l'ubicazione del sottostante, ovvero i costi di trasporto relativi alla consegna del sottostante, qualora si tratti di un bene reale;
- le eventuali limitazioni alla vendita e all'uso del sottostante qualora sia previsto il loro trasferimento con il sottostante.

4.2 Identificazione dei mercati di riferimento

La valutazione al *fair value* è basata sul prezzo attribuito allo strumento finanziario derivato sul mercato dove tale strumento viene scambiato.

L' OIC 32 (app. B.5) dispone che la valutazione al *fair value* debba essere effettuata supponendo che le operazioni di scambio dei derivati avvengano nel mercato principale[179] dello strumento finanziario derivato, se presente, oppure nel mercato più vantaggioso[180] per lo strumento finanziario derivato.

Ai sensi dell'OIC 32 (app. B.6) si presume che, per una società, il mercato principale (o il mercato più vantaggioso, in sua assenza) sia quello nel quale la società normalmente potrebbe effettuare un'operazione relativa ad uno strumento finanziario derivato.

L'assenza di un mercato osservabile (anche detto mercato attivo) alla data di valutazione non deve tuttavia portare alla conclusione che il *fair value* non sia determinabile; secondo l'OIC 32 (app. B.7), infatti, anche in mancanza di un mercato osservabile che fornisca informazioni sui prezzi di uno strumento finanziario derivato alla data di valutazione, la determinazione del prezzo del contratto derivato può (e deve) essere condotta ipotizzando che, alla data della determinazione del *fair value*, il contratto stesso

[179] Cfr. ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, (nt. 159), p. 1216, ove al punto n. 22 l'OIC 32 afferma che: "*Il mercato principale è il mercato con il maggior volume e il massimo livello di attività per strumenti finanziari derivati*".

[180] Cfr. ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, (nt. 159), p. 1216, ove al punto n. 23 l'OIC 32 afferma che: "*Il mercato più vantaggioso è quel mercato che massimizza l'ammontare che si percepirebbe per la vendita di uno strumento finanziario derivato o che riduce al minimo l'ammontare che si pagherebbe per il trasferimento di uno strumento finanziario derivato*".

sia negoziato tra due operatori di mercato. Tale ipotetica transazione costituisce la base di partenza per la stima del prezzo dello strumento finanziario derivato.
In conclusione, l'OIC 32 precisa come il *fair value* non debba mai essere rettificato in virtù dei costi di transazione, in quanto è un valore che prescinde dalla società che effettua la valutazione[181].

4.3 Tecniche di valutazione del *fair value*

I criteri da seguire per la determinazione del *fair value* degli strumenti finanziari derivati sono enunciati dall'art. 2426, co. 4, c.c.; l'articolo in questione, in particolare, dispone che "*il fair value è determinato con riferimento:*

a) al valore di mercato, per gli strumenti finanziari per i quali è possibile individuare facilmente un mercato attivo; qualora il valore di mercato non sia facilmente individuabile per uno strumento, ma possa essere individuato per i suoi componenti o per uno strumento analogo, il valore di mercato può essere derivato da quello dei componenti o lo strumento analogo;

b) al valore che risulta da modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati, per gli strumenti per i quali non sia possibile individuare facilmente un mercato attivo; tali modelli e tecniche di valutazione devono assicurare una ragionevole approssimazione al valore di mercato.".

A portare chiarezza sulle modalità di applicazione del criterio valutativo appena enunciato è intervenuto l'OIC 32 (app. B.10 e ss.), disponendo che per la determinazione del *fair value* di uno strumento finanziario derivato è necessario seguire una precisa gerarchia di valori. L'OIC 32, riprendendo quanto già stabilito dai principi contabili internazionali, richiama il concetto di "gerarchia di *fair value*" suddividendo i valori trovati in tre livelli, in ragione della qualità dei dati utilizzati come *input* durante il

[181] Cfr. ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, (nt. 159), p. 1247, ove nell'app. B.8 l'OIC 32 afferma che: "*Il prezzo del mercato principale (o più vantaggioso) utilizzato per valutare il* fair value *dello strumento finanziario derivato non deve essere rettificato in virtù dei costi dell'operazione. I costi dell'operazione non sono una caratteristica dello strumento finanziario derivato; piuttosto, essi sono specifici dell'operazione e varieranno a seconda delle modalità con cui una società effettua un'operazione relativa allo strumento finanziario derivato*".

processo di valutazione. In tal senso, deve essere sempre privilegiato il *fair value* con il livello più alto ottenibile, facendo in modo che il valore trovato rispecchi nel modo più fedele possibile le assunzioni del mercato; solamente in mancanza di elementi sufficienti ad ottenere un determinato livello di *fair value*, è consentito passare alla valutazione di grado inferiore.

I tre livelli di *fair value* previsti per la determinazione del valore degli strumenti finanziari derivati[182] sono:

- livello 1: valutazione effettuata utilizzando prezzi quotati in mercati attivi ai quali l'impresa ha accesso alla data di determinazione del *fair value*;
- livello 2: valutazione effettuata utilizzando come dati *input* osservabili sul mercato;
- livello 3: valutazione effettuata utilizzando come dati *input* non osservabili sul mercato e che pertanto devono essere stimati.

In riferimento al tema trattato, il *fair value* di livello 1 è determinato facendo riferimento al valore di mercato degli strumenti finanziari derivati per i quali è possibile individuare facilmente un mercato attivo[183]. È il caso degli strumenti finanziari derivati standardizzati e quotati nei mercati regolamentati, per i quali il valore è rappresentato da una quotazione di mercato. Il *fair value* di uno strumento finanziario derivato determinato sulla base della sua quotazione di mercato è di livello 1.

Nel caso in cui i derivati non siano quotati in mercati attivi è necessario verificare se esistono mercati attivi per strumenti analoghi; si aprono in questo caso due possibili scenari:

- esistono mercati attivi per strumenti analoghi. In questo caso il *fair value* è determinato facendo riferimento al prezzo su un mercato attivo di uno strumento finanziario derivato analogo. Il *fair value* così determinato è di livello 2[184].

---

[182] Ma più in generale per qualsiasi attività o passività oggetto di rilevazione.

[183] Cfr. ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, (nt. 159), p. 1214, ove al punto n. 21 l'OIC 32 afferma che: "*Il mercato attivo è un mercato in cui le operazioni relative a strumenti finanziari derivati si verificano con una frequenza e con volumi sufficienti a fornire informazioni utili per la determinazione del prezzo su base continuativa*".

[184] Il *fair value* è considerato di livello 2 anche nel caso in cui sia determinato partendo dalle quotazioni di mercato delle componenti del derivato stesso.

- non esistano mercati attivi per strumenti analoghi. In questo caso è necessario utilizzare modelli valutativi di mercato alimentati con dei parametri[185] (o *input*) che possono essere osservabili o non osservabili su mercati attivi[186].

Se il *fair value* dello strumento finanziario derivato è determinato utilizzando parametri osservabili (come tassi di interesse, curve dei rendimenti, volatilità implicite) il *fair value* ottenuto è di livello 2[187].

Nel caso in cui invece i parametri utilizzati non siano osservabili su un mercato attivo, e debbano quindi essere stimati al fine dell'applicazione della tecnica di valutazione, il *fair value* ottenuto è considerato di livello 3[188].

Tra le tecniche di valutazione maggiormente utilizzate per la determinazione del *fair value* di uno strumento finanziario derivato di livello 2 e di livello 3 l'OIC 32 (appendice B.23) ricomprende:

a) il metodo basato sulla valutazione di mercato, che utilizza come parametri prezzi e altre informazioni rilevanti generate da operazioni di mercato riguardanti strumenti finanziari derivati. In questa categoria rientrano, ad esempio, i metodi che si basano sui multipli di mercato;
b) i metodi finanziari o reddituali, che procedono alla determinazione del *fair value* dello strumento finanziario derivato mediante l'attualizzazione dei flussi finanziari o reddituali futuri attesi provenienti dal derivato stesso. Nell'ambito dei metodi finanziari rientrano tecniche valutative come il *discounted cash flow* (DCF), mentre tra quelli reddituali rientrano, ad esempio, i modelli di

---

[185] Secondo l'OIC 32 (par. 24) i parametri sono le assunzioni che gli operatori di mercato utilizzano per determinare il prezzo di uno strumento finanziario derivato.

[186] Cfr. ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, (nt. 159), p. 1247, ove nell'app. B.9 l'OIC 32 afferma che "*è necessario massimizzare l'utilizzo di parametri osservabili rilevanti, riducendo invece al minimo quello dei parametri non osservabili su mercati attivi, al fine di determinare un* fair value *per lo strumento finanziario derivato che sia il più oggettivo e affidabile possibile*".

[187] Per una panoramica dei parametri ritenuti osservabili v. ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, (nt. 159), p. 1248, nell'app. B.18.

[188] In caso di parametri non osservabili su un mercato attivo L'OIC 32 (app. B.20 e ss.) specifica che tali input "*devono riflettere le assunzioni che gli operatori di mercato utilizzerebbero nel determinare il prezzo dello strumento finanziario derivato incluse le assunzioni circa il rischio inerente le tecniche di valutazione e i parametri utilizzati nella tecnica di valutazione*" e che "*una società deve elaborare parametri non osservabili utilizzando le migliori informazioni disponibili nelle circostanze specifiche, che potrebbero anche includere i dati propri della società*".

misurazione del prezzo delle opzioni, quali, ad esempio, la formula di *Black-Scholes-Merton* o il modello degli alberi binomiali[189].

In ultima istanza, ai sensi dell'art 2426, co. 5, c.c. il *fair value* di uno strumento finanziario derivato non deve essere determinato nei casi in cui l'applicazione dei criteri indicati non sia idonea a fornire un risultato attendibile. A tal riguardo, l'OIC 32 (app. B.12) afferma che la non attendibilità del *fair value* si verifica quando:

a) la variabilità nell'intervallo delle stime ragionevoli sia significativa per lo strumento esaminato;
b) la probabilità delle varie stime all'interno dell'intervallo non possano essere valutate ragionevolmente e utilizzate nella stima del *fair value*.

Nei rari casi in cui il *fair value* non possa essere determinato[190], l'OIC 32 (app. B.13) richiede che la società ne fornisca informativa nella nota integrativa, indicando le caratteristiche dello strumento finanziario derivato e le ragioni che ne hanno causato l'inattendibilità della stima al *fair value*.

---

[189] V. BLACK F., SCHOLES M., (nt. 60); MERTON R., (nt. 60); HULL J., (nt. 31); AA.VV., *Politiche finanziarie e strategie di investimento*, Venezia, 2015.

[190] In argomento: DE ANGELIS, (nt. 89), p. 155 ss., "Talvolta, inoltre, i prezzi di mercato sono poco significativi per l'individuazione del valore corrente di determinati strumenti finanziari, come accade ad esempio quando un mercato è poco attivo o non ben consolidato, ovvero i volumi trattati sono scarsi in relazione alla quantità di strumenti da valutare; e talaltra, infine un *market value* non è proprio disponibile, come quando gli strumenti da valutare non sono negoziati in alcun mercato organizzato - o regolamentato, o ufficiale - e per i prezzi dei medesimi non esiste alcuna rilevazione sistematica, per quanto ufficiosa. In tali ipotesi dovrà dunque farsi ricorso - per individuare con grado apprezzabile di approssimazione il *fair value* - ad altre tecniche valutative, che possono consistere, a seconda della varietà degli strumenti anzidetti, nell'analisi dei flussi finanziari attualizzati, in altri metodi di determinazione del prezzo delle opzioni o di diversi prodotti strutturati articolati in funzione di procedimenti di matematica finanziaria o di parametri desunti dall'applicazione di formule di finanza aziendale, od anche nell'astrazione di una fascia di valori entro cui si possa ragionevolmente stimarsi ricadere il valore corrente dello strumento finanziario in esame. Non è neppure escluso che il *fair value* non possa venire determinato con sufficiente attendibilità […] in tal caso esso non può venire usato come criterio di valutazione e per le attività finanziarie in questione non resta che la valutazione al costo, da sottoporre evidentemente a revisione per accertare che per le medesime attività non si siano generate perdite significative di valore…".

4.4 Strumenti finanziari derivati incorporati

L'art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*), c.c. afferma che "*gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al* fair value".

L'obbligo di valutazione al *fair value* è quindi esteso anche ai derivati incorporati in altri strumenti finanziari; non c'è pertanto alcuna differenza tra contratti derivati negoziati *stand alone* (ovvero in modo indipendente) e contratti derivati incorporati in altre fattispecie contrattuali, quali ad esempio contratti di finanziamento, di acquisto, di *leasing*. L'obiettivo della previsione del legislatore ha precipuamente lo scopo di evitare che i contratti derivati incorporati sfuggano all'applicazione delle nuove regole contabili, perché inseriti in altre fattispecie contrattuali.

In tema di derivati incorporati, in particolare, l'OIC 32 (par. 41) definisce come contratto ibrido un contratto composto da uno strumento finanziario derivato (detto derivato incorporato) e un contratto primario, che è un contratto non derivato regolato a normali condizioni di mercato[191].

Secondo l'OIC 32, un derivato incorporato deve essere separato dal contratto primario e contabilizzato individualmente in bilancio come strumento finanziario derivato nei casi in cui, congiuntamente: le caratteristiche del contratto derivato incorporato non siano strettamente correlate alle caratteristiche economiche del contratto primario[192] e siano soddisfatti tutti gli elementi della definizione di strumento finanziario derivato[193].

L'OIC 32 (par. 44) prevede inoltre che la separazione tra contratto derivato incorporato e contratto primario debba essere effettuata solo al momento della rilevazione iniziale dello strumento ibrido oppure, se intervenuta successivamente, alla data di modifica delle condizioni contrattuali dello strumento stesso; eventuali e successive variazioni

[191] Potrebbe costituire un contratto primario qualsiasi negozio giuridico; potrebbe essere un contratto di passaggio di proprietà, di mutuo, di *leasing*, ecc.

[192] Sulla base dell'OIC 32 (par. 42) esiste una stretta correlazione se il contratto ibrido è stipulato secondo le prassi di mercato. Pertanto, quando è prassi di mercato inserire il derivato incorporato nel contratto primario, il derivato incorporato non viene separato e non si procede alla valutazione autonoma (è il caso, ad esempio, di finanziamenti il cui tasso di interesse è parametrato all'Euribor). Quando invece non è prassi di mercato inserire il derivato incorporato all'interno del contratto primario, il derivato incorporato deve essere separato e valutato separatamente al *fair value* (come ad esempio accade per contratti a termine avanti il prezzo *forward* indicizzato al prezzo dell'oro).

[193] V. *supra* par. 2 del presente capitolo.

delle condizioni economiche non devono essere considerate ai fini della contabilizzazione separata del derivato incorporato.

La valutazione del derivato scorporato deve essere effettuata al *fair value* secondo le regole generali previste in tema di rilevazione di strumenti finanziari derivati, sia alla data della separazione del contratto primario, sia ad ogni data di chiusura d'esercizio successiva.

L'OIC 32 (par. 45) prevede che alla data dello scorporo l'eventuale differenza tra il *fair value* del derivato incorporato e il valore del contratto ibrido sia attribuita al contratto primario; tale differenza dovrà essere successivamente valutata secondo il criterio di valutazione previsto per quest'ultimo.

In deroga alle regole generali appena enunciate, l'OIC 32 prevede alcuni casi particolari di trattamento di derivati incorporati; specificamente:

a) l'OIC 32 (par. 49) dispone che "*nel caso di un titolo di debito obbligazionario convertibile emesso, l'allocazione del valore del contratto ibrido al contratto primario deve avvenire determinando il* fair value *del contratto primario e attribuendo il valore che residua al contratto derivato*". Il procedimento di allocazione del valore al derivato incorporato, nel caso di obbligazioni convertibili, è di conseguenza l'inverso rispetto al procedimento previsto dalle regole generali. In aggiunta, lo strumento finanziario derivato rappresentante l'opzione di conversione deve essere iscritto in una riserva di patrimonio netto[194], la quale non sarà oggetto di valutazioni successive.

b) l'OIC 32 (par. 50) prevede che nel caso in cui una società possieda un contratto ibrido quotato su un mercato regolamentato[195], essa può valutarlo al *fair value* nella sua interezza, senza dover separare il derivato incorporato dal contratto primario. La scelta di questa modalità di contabilizzazione alternativa dei

[194] Eventuali costi di transazione sono ripartiti proporzionalmente tra la parte iscritta a riserva come strumento finanziario derivato e la parte iscritta tra le passività come debito obbligazionario.

[195] Il valore del contratto è determinato come *fair value* di livello 1 sulla base dei prezzi quotati di mercato.

contratti ibridi quotati è a discrezione della società, ma una volta optata deve essere applicata a tutti i contratti ibridi quotati posseduti dalla società.[196]

Concludendo, l'OIC 32 (par. 48) prevede che nel caso non sia possibile determinare il *fair value* dello strumento finanziario derivato incorporato secondo le disposizioni precedentemente enunciate, esso deve essere determinato calcolando la differenza tra il *fair value* del contratto ibrido e il *fair value* del contratto primario.

5. Strumenti finanziari derivati non di copertura

Ai sensi della disciplina contabile in tema di rilevazione degli strumenti finanziari derivati in bilancio, i derivati non di copertura – i cosiddetti derivati di negoziazione – costituiscono un'ampia maggioranza dei contratti derivati posseduti dalle imprese.

In ragione di ciò, è possibile affermare che il trattamento contabile previsto per tale tipologia di strumenti costituisce il regime ordinario che deve essere applicato ad ogni contratto derivato. Il trattamento speciale riservato ai derivati di copertura, il cosiddetto *hedge accounting*, costituisce invece – nell'idea del legislatore – una sorta di deroga alle regole generali ed è pertanto applicabile solamente nel caso in cui i derivati di copertura rispettino severi requisiti previsti dall'OIC 32.

Concentrandosi sulla casistica ordinaria, uno strumento finanziario può essere considerato non di copertura, ai fini della rappresentazione contabile introdotta dal legislatore del 2015, essenzialmente per tre ragioni:

a) lo strumento finanziario derivato è stato sottoscritto con finalità di negoziazione (*trading*) o di speculazione. Questo è l'unico caso in cui il concetto di derivato non di copertura e derivato speculativo coincidono[197];

[196] Qualora la società decidesse di cambiare il principio contabile dovrà applicare le disposizioni enunciate dal principio contabile nazionale OIC 29 "*Cambiamenti dei principi contabili, cambiamenti di stime contabili, correzione di errori, fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio*".

[197] Cfr. BUSSO D., DEVALLE A., (nt. 147), p.79 ss.: "Non è corretto assimilare i derivati trattati come derivati non di copertura ai derivati ai derivati definiti speculativi. […] la società può scegliere di trattare i derivati come non di copertura ma ciò non significa che siano speculativi. I derivati speculativi non rientrano nell'attività delle imprese non finanziarie […]".

b) lo strumento finanziario derivato, nonostante sia stato sottoscritto con finalità di copertura, non soddisfa i requisiti per essere contabilizzato come strumento di copertura previsti dall'OIC 32[198];
c) lo strumento finanziario derivato, nonostante sia stato sottoscritto con finalità di copertura e sia in possesso dei requisiti per la contabilizzazione di una copertura, è rappresentato in bilancio come un derivato "non di copertura" perché la società ha deciso di non applicare ad esso le regole dell'*hedge accounting*.

Relativamente alla rilevazione in bilancio, i derivati "non di copertura" aventi *fair value* positivo, sono sempre classificati nell'attivo circolante dello stato patrimoniale, alla voce "C.III.5 *strumenti finanziari derivati attivi*"; nel caso in cui il loro *fair value* sia negativo devono invece essere iscritti tra le passività, alla voce "B.3) *strumenti finanziari derivati passivi*".

Gli strumenti finanziari derivati "non di copertura" sono rilevati al *fair value* alla data di iscrizione iniziale[199]; tale valore di iscrizione deve poi essere adeguato sulla base del *fair value* determinato alla data di chiusura del bilancio negli esercizi successivi, per tutta la durata della vita del contratto.

La variazione di *fair value* dello strumento finanziario derivato intervenuta nell'esercizio, calcolata come differenza tra il *fair value* rilevato al momento della sottoscrizione (o il *fair value* rilevato all'inizio dell'esercizio) e il *fair value* rilevato alla fine dell'esercizio, deve essere contabilizzata nel conto economico o come provento o come onere. In particolare, le variazioni di *fair value* devono essere iscritte in conto economico, nella sezione D, alle seguenti voci:

– "D.18.d) *rivalutazione di strumenti finanziari derivati*", nel caso in cui la variazione di *fair value* dello strumento finanziario derivato sia positiva[200];

[198] I requisiti di ammissibilità della copertura saranno approfonditi nel paragrafo seguente.

[199] Per un approfondimento sul *fair value* di strumenti finanziari derivati nel caso di costi impliciti dell'operazione di sottoscrizione si rimanda a: BUSSO D.; DEVALLE A., (nt. 147), p. 80 ss. Più nello specifico, per una trattazione delle modalità di rilevazione dei costi di transazione relativi all'acquisto di uno strumento derivato v. CHIRICO A, (nt. 9), pp. 62-63.

[200] In questo caso il valore (*fair value*) dello strumento finanziario derivato ha registrato un incremento.

– "D.19.d) *svalutazione di strumenti finanziari derivati*", nel caso in cui la variazione di *fair value* dello strumento finanziario derivato sia negativa[201].

La rilevazione delle variazioni di valore dei derivati non di copertura iscritti nel bilancio comporta l'emersione di utili (o perdite) da *fair value* all'interno del conto economico.

In argomento, al fine di evitare la distribuzione di proventi non effettivamente realizzati, il codice civile, all'art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*), c.c. dispone che "*non sono distribuibili gli utili che derivano dalla valutazione degli strumenti finanziari derivati non utilizzati o non necessari per la copertura*".

La previsione del legislatore in merito alla non distribuibilità degli utili originati dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati è motivata dal fatto che la rappresentazione contabile fin qui illustrata rappresenta una deroga al principio della prudenza. Gli strumenti finanziari derivati, d'ora in poi infatti, saranno rilevati in bilancio anche nel caso in cui abbiano *fair value* positivo[202], nonostante essi rappresentino valori solo "potenzialmente" favorevoli. La conseguente iscrizione nel conto economico di proventi da valorizzazioni al *fair value* equivale pertanto a una rilevazione di utili non ancora realizzati; di qui, il divieto di distribuzione di tali proventi.

L'OIC 32 non entra nel merito delle modalità operative da adottarsi per la gestione del vincolo di non distribuibilità degli utili generati dalla valutazione al *fair value* dei derivati "non di copertura"[203].

Tale vincolo potrebbe essere rispettato attraverso due diverse modalità:

a) tramite la creazione di una riserva di utili *ad hoc*, alimentata con l'utile d'esercizio e di importo pari ai maggiori valori attribuiti agli strumenti finanziari derivati iscritti in bilancio;
b) tramite un'indicazione specifica della parte di utili non distribuibili all'interno del prospetto delle variazioni delle voci del patrimonio netto, contenuto nella nota integrativa ai sensi dell'art. 2427, n. 7-*bis*, c.c.

---

[201] In questo caso il valore (*fair value*) dello strumento finanziario derivato ha registrato una diminuzione.

[202] Prima della riforma del 2015 gli strumenti finanziari derivati comparivano in bilancio solamente nel caso di *fair value* negativo, per mezzo di un accantonamento all'apposito fondo per rischi e oneri.

[203] L'OIC 32 entra invece nel merito delle modalità di gestione della "*riserva per la copertura di flussi finanziari attesi*" di cui si tratterà nel prossimo paragrafo.

Ulteriori elementi di criticità potrebbero inoltre verificarsi nell'ipotesi in cui l'esercizio si dovesse chiudere con una perdita o comunque con un utile inferiore all'ammontare dei proventi da valutazione al *fair value* rilevati in conto economico. In tal caso infatti, per rispettare il divieto di distribuzione di utili non realizzati, sembrerebbe necessario estendere il vincolo di non distribuibilità anche a riserve preesistenti e altrimenti distribuibili, fino a concorrenza dell'ammontare totale di proventi da valutazione al *fair value* iscritti nel conto economico del bilancio dell'esercizio.

Ancora, nell'eventualità di mancanza di riserve distribuibili preesistenti, l'unica soluzione percorribile parrebbe quella di estendere il vincolo di non distribuibilità agli utili futuri della società, di qualunque natura essi siano, fino al momento in cui non sarà possibile costituire una riserva indisponibile – cioè indistribuibile – a copertura dei plusvalori da *fair value* degli strumenti finanziari derivati contabilizzati fino a quel momento[204].

Per quanto riguarda il regime di disponibilità delle riserve di utili da *fair value* iscritte nel patrimonio netto, esse parrebbero, nel silenzio del legislatore, disponibili sia per aumenti di capitale, che per la copertura di perdite[205].

I dubbi operativi in merito al trattamento degli utili generati dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati sono tuttavia ancora molti e avranno bisogno di ulteriore tempo per essere sciolti; d'altronde, non ci si poteva che prospettare difficoltà e incompatibilità contabili dall'introduzione del criterio di valutazione al *fair value* all'interno di un'architettura di bilancio saldamente strutturata sul criterio del costo storico[206].

---

[204] Viene così a crearsi un parallelismo con la previsione relativa all'ammortamento dei costi di impianto e ampliamento, per cui, ai sensi dell'art. 2426, co.5, c.c. è previsto che: "*Fino a che l'ammortamento dei costi di impianto e ampliamento e di sviluppo non è completato possono essere distribuiti dividendi solo se residuano riserve disponibili sufficienti a coprire l'ammontare dei costi non ammortizzati*".

[205] Cfr. RACUGNO G., TRONCI L., *Le "riserve" da strumenti finanziari derivati alla luce del recepimento della Direttiva n. 2013/34/UE*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 459 e ss.

[206] La questione relativa all'emersione di nuove riserve di *fair value* – conseguentemente alla riforma operata dal legislatore del 2015 – sarà trattata nel corso del cap. IV.

6. Strumenti finanziari derivati di copertura

Gli strumenti finanziari derivati di copertura sono contratti che possono essere utilizzati dalle società nell'ambito della gestione dei rischi aziendali (*risk management*).
Le imprese, normalmente, utilizzano gli strumenti finanziari derivati per proteggersi contro rischi di natura finanziaria (rischio di tasso di interesse, rischio di tasso di cambio, rischio di prezzo dei beni) o di natura creditizia (rischio di credito). È tuttavia possibile assistere alla stipulazione di contratti derivati anche per la copertura di rischi non finanziari, come potrebbe accadere, ad esempio, nel caso di un impianto sciistico che sottoscrive un contratto *swap* che prevede l'incasso di flussi monetari da parte dell'impresa nel caso in cui le precipitazioni nevose avvenute durante un certo lasso di tempo siano inferiori ad un determinato ammontare e, di converso, prevede pagamenti da parte della stessa nel caso in cui le precipitazioni nevose siano superiori all'ammontare stabilito nei termini contrattuali. Con tale contratto, in particolare, la società cerca di tutelarsi contro le perdite che potrebbero derivare da un contesto meteorologico avverso nel corso della stagione invernale.
I derivati di copertura sono posti a copertura di un determinato oggetto (elemento coperto) e sono tarati in modo da neutralizzare le variazioni di valore generate sull'elemento coperto da una specifica tipologia di rischio (variabile rischiosa). Tale compensazione è possibile giacché tra lo strumento di copertura e lo strumento coperto esiste una relazione economica in base alla quale ad una variazione di valore dell'elemento coperto corrisponde una variazione di valore di segno opposto sullo strumento di copertura[207]. Dal punto di vista operativo, dunque, le eventuali perdite (utili) generate dall'elemento coperto sono annullate dagli utili (perdite) generate dallo strumento finanziario derivato posto a copertura.
Dal momento che l'elemento coperto e lo strumento di copertura sono tra loro correlati, è necessario predisporre un sistema di rilevazione contabile che valuti entrambe le posizioni in modo coerente. La contabilizzazione delle coperture (*hedge accounting*) è la modalità prevista dal legislatore, in deroga ai criteri generali, per gestire le operazioni

[207] Nel caso gli utili e le perdite tra elemento coperto e strumento di copertura si annullino completamente si parla di copertura efficace. Tuttavia, questo non sempre accade e in tal caso si parlerà di componente inefficace della copertura oppure di copertura inefficace.

di copertura ed evitare asimmetrie contabili tra la valutazione dell'elemento coperto e quella dello strumento di copertura.

Per quanto rileva ai fini del trattamento contabile dei derivati di copertura, il novellato art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*, c.c. recita che "*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 documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento o dell'operazione coperta e quelle dello strumento di 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*".

In relazione alla norma appena enunciata, l'OIC 32 (par. 51) afferma 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*".

L'applicazione dell'*hedge accounting* è quindi facoltativa e la società può scegliere liberamente di:

- applicare l'*hedge accounting* a tutte le operazioni di copertura che rispettino i requisiti richiesti dall'OIC 32;
- non applicare l'*hedge accounting* per alcuna operazione di copertura;
- applicare l'*hedge accounting* solo ad una parte delle operazioni di copertura idonee, contabilizzando come derivati "non di copertura" le restanti.

Per quanto riguarda l'effettiva applicazione dell'*hedge accounting*, il legislatore ha individuato due diverse categorie di operazioni di copertura a seconda della natura dell'elemento coperto. A conferma di quanto appena asserito, l'OIC 32 (par. 52) dichiara che "*le relazioni di copertura sono di due tipi:*

a) *copertura delle variazioni di* fair value*: si applica nei casi in cui l'obiettivo della copertura è quello di limitare l'esposizione al rischio delle variazioni di* fair value *di attività, passività iscritte in bilancio o impegni irrevocabili, che in assenza di copertura potrebbero influenzare il risultato di esercizio;*
b) *copertura di flussi finanziari: si applica nei casi in cui l'obiettivo della copertura è quello di limitare l'esposizione al rischio di variabilità dei flussi finanziari attribuibili ad attività, passività iscritte in bilancio, ad impegni irrevocabili oppure operazioni programmate altamente probabili, che in assenza di una copertura potrebbero influenzare il risultato di esercizio*".

L'individuazione della categoria di appartenenza dell'elemento coperto – e conseguentemente del tipo di copertura trattata – è fondamentale per la corretta contabilizzazione dell'operazione di copertura. La previsione del legislatore infatti, ampliata e completata dal contributo dell'OIC 32, ha predisposto due regimi contabili, molto differenti l'uno dall'altro, da applicarsi rispettivamente alla prima o alla seconda tipologia di copertura.

Si procede ora all'analisi dei requisiti richiesti dall'OIC 32 ai fini dell'ammissibilità delle operazioni di copertura; a seguire saranno trattati i due diversi regimi contabili previsti per le due differenti tipologie di copertura.

6.1 Criteri di ammissibilità di una copertura contabile

Precedentemente si è affermato che un'operazione di copertura è idonea ad essere contabilizzata seguendo le regole di *hedge accounting* solamente nel caso la stessa possegga determinati requisiti. Nello specifico, tali requisiti sono enunciati nell'OIC 32

(par. 71) che, in ottemperanza con quanto previsto dal codice civile[208], prevede il rispetto di tre condizioni:

a) la relazione di copertura deve consistere solo di strumenti di copertura ammissibili ed elementi coperti ammissibili;
b) la relazione di copertura deve essere designata come tale fin dall'inizio della copertura e necessita di una documentazione formale che confermi l'obiettivo di copertura dello strumento derivato;
c) la relazione di copertura deve soddisfare i seguenti requisiti di efficacia:
    i. l'esistenza di una relazione economica tra elemento coperto e strumento di copertura;
    ii. l'effetto del rischio di credito della controparte non deve prevalere sulle variazioni di valore risultanti dalla relazione economica;
    iii. la determinazione del rapporto di copertura tra strumento di copertura ed elemento coperto.

Si procede ora all'analisi puntuale dei vari criteri

6.1.1 Strumenti di copertura ammissibili

Al fine di applicare le regole di *hedge accounting* per la contabilizzazione delle operazioni di copertura, sono considerati strumenti di copertura tutti gli strumenti che soddisfano la definizione di strumento finanziario derivato prevista dall'OIC 32[209].
L'unica eccezione, contenuta nell'OIC 32 (par. 60), è rappresentata dai casi di opzioni *put* o *call* emesse (o vendute)[210]; tali contratti infatti, sempre ai sensi dell'*hedge accounting*, non possono essere contabilizzati come strumento di copertura, a meno che

[208] L'art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*), c.c. dispone che: "*si considera sussistente la copertura in presenza, fin dall'inizio, di stretta e documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento o dell'operazione coperti e quelle dello strumento di copertura*".
[209] Per la definizione di strumento finanziario derivato prevista dall'OIC 32 si rimanda al par. 2 del presente capitolo.
[210] Questa considerazione vale anche nel caso di una combinazione di strumenti derivati finanziari derivati che abbiano nel complesso gli stessi effetti di un'opzione *put* o *call* emessa (o venduta).

non siano specificamente designati a compensazione di una relativa opzione *call* o *put* acquistata[211].

L'OIC 32 (par. 57) prevede inoltre che uno "*strumento finanziario derivato deve essere designato come strumento di copertura nella sua interezza*", di conseguenza non è consentito suddividere il *fair value* di un derivato in componenti ed assegnare solo una parte di essi come strumento di copertura[212]. Un'eccezione al divieto di scomposizione del *fair value* dello strumento di copertura è però prevista per i contratti di opzione e per i contratti *forward*. Specificamente, l'OIC 32 (par. 58) prevede che:

a) nel caso di opzione acquistata (*put* o *call*) la società può scegliere di designare come strumento di copertura solo il valore intrinseco[213] del *fair value*. Ciò che residua rispetto al *fair value* dell'opzione è il valore temporale, ossia la probabilità che, con il passare del tempo, il valore intrinseco aumenti. La variazione della componente di valore temporale deve essere trattata come fosse un derivato "non di copertura" e deve essere pertanto rilevata alla sezione D del conto economico, come provento o onere di competenza dell'esercizio, per tutta la durata della copertura.
b) nel caso di contratto *forward* la società può designare come strumento di copertura solo l'elemento *spot*[214]; ciò che residua rispetto al *fair value* del *forward* è l'elemento *forward*, ovvero il valore finanziario del tempo. Similmente al caso del valore temporale di un'opzione anche la variazione di valore dell'elemento *forward* deve essere trattata come fosse un derivato "non di copertura" e deve essere pertanto rilevata alla sezione D del conto economico,

[211] In tal senso BUSSO D., DEVALLE A., (nt. 147), p. 102 ss.: "la previsione è coerente con quanto disposto dai principi contabili internazionali che non considerano ammissibili le opzioni vendute in quanto il venditore (o emittente) è esposto a perdite illimitate al fronte di un utile limitato all'importo del premio incassato alla sottoscrizione del contratto. […] Un'opzione venduta può essere considerata come strumento di copertura solo quando è designata a copertura di un'opzione acquista. Si tratta, tra l'altro, di uno dei pochi casi in cui uno strumento derivato può divenire un elemento coperto".

[212] La previsione è legata al fatto che normalmente esiste un unico valore complessivo del *fair value* di un contratto derivato e che i fattori che causano le variazioni di *fair value* sono tra loro interdipendenti. Per approfondimenti v. *supra* cap. I.

[213] Il valore intrinseco di un'opzione rappresenta la differenza tra il prezzo di esercizio di un'opzione (*strike price*) e il prezzo di mercato del sottostante al momento della valutazione.

[214] L'elemento *spot* è uguale al prezzo o tasso corrente del sottostante al momento della valutazione.

come provento o onere di competenza dell'esercizio, per tutta la durata della copertura.

Secondo l'OIC 32 (par. 59), fermo restando il divieto di scomposizione del *fair value* del derivato, è possibile designare anche solo una quota dello strumento finanziario derivato (ad esempio l'80%) quale strumento di copertura; la parte posta a copertura deve seguire le regole dell'*hedge accounting*, mentre la restante parte deve essere contabilizzata secondo le regole previste per i derivati "non di copertura".

L'ultimo limite previsto per gli strumenti finanziari derivati ammessi al regime dell'*hedge accounting* riguarda la tipologia di rischio coperta dello strumento stesso. In particolare, ai sensi dall'OIC 32 (par. 53), le sole tipologie di rischio per le quali è ammessa la contabilizzazione delle coperture sono:

- rischio di tasso di interesse;
- rischio di cambio;
- rischio di prezzo;
- rischio di credito (ad esclusione del rischio di credito proprio della società).

6.1.2 Elementi coperti ammissibili

L'OIC 32 (par. 61) dispone che "*sono ammissibili come elementi coperti, sia singolarmente che raggruppati, i seguenti elementi o loro componenti:*

a) attività e passività iscritte in bilancio;

b) impegni irrevocabili;

c) operazioni programmate altamente probabili".

Con riferimento al punto *sub a*) è necessario sottolineare che, secondo l'OIC 32 (par. 62), non è mai possibile designare come elemento coperto un elemento del patrimonio netto, come, ad esempio, le azioni proprie oppure i *warrant* su azioni proprie.

Con riferimento al punto *sub b*), con il termine impegno irrevocabile si intende un accordo vincolante due o più parti per lo scambio di una quantità prestabilita di risorse, ad un prezzo prestabilito e ad una o più date future prestabilite[215].

Con riferimento al punto *sub c*), per operazione programmata altamente probabile si intende un'operazione futura che l'impresa ha deciso di effettuare ma che, tuttavia, non ha ancora quella componente di obbligatorietà che contraddistingue un impegno irrevocabile. Relativamente al requisito dell'elevata probabilità, l'OIC 32 afferma che, affinché un'operazione programmata sia considerata altamente probabile non è sufficiente basarsi sulle sole intenzioni della direzione aziendale, ma è necessario supportare la valutazione con fatti osservabili e circostanze attendibili[216].

Le linee guida da seguire nel valutare la probabilità di un'operazione programmata sono fornite dall'OIC 32 (app. D), dove è previsto, in particolare, che "*nel valutare la probabilità che un'operazione abbia luogo, una società deve considerare le seguenti circostanze:*

a) la frequenza di operazioni passate similari;
b) l'abilità finanziaria e operativa della società nello svolgere l'operazione;
c) gli impegni sostanziali di risorse dedicate ad una particolare attività (per esempio, una struttura manifatturiera che può essere utilizzata nel breve periodo soltanto per trasformare un particolare tipo di merce);
d) la misura della perdita o interruzione delle attività che potrebbero risultare se l'operazione non si verifica;
e) la probabilità che le operazioni con caratteristiche sostanzialmente diverse possano essere utilizzate per ottenere la stessa finalità commerciale (per esempio, una società che intende raccogliere disponibilità liquide può avere diversi modi per farlo, dal finanziamento a breve termine di una banca a un'offerta di azioni ordinarie);

[215] La definizione di impegno irrevocabile v. ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, (nt. 159), p. 1216, punto n. 15.

[216] Le intenzioni del *management* nell'ambito della gestione non sono univocamente verificabili e devono essere pertanto supportate da un comportamento e da una documentazione attendibili.

f) il piano aziendale della società".[217]

Una volta individuati gli elementi coperti ammissibili ai fini dell'applicazione delle regole di *hedge accounting*, l'OIC 32 (par. 65) continua disponendo che "*una società può designare una parte del* fair value *o dei flussi finanziari attesi di un elemento coperto o gruppo di elementi coperti solo se attribuibile:*

a) alle variazioni dei flussi finanziari o del fair value *di uno specifico rischio o di specifici rischi, a condizione che la componente di rischio sia identificabile separatamente e valutabile attendibilmente;*

b) a uno o più flussi finanziari contrattuali;

c) ad una parte determinata dell'importo dell'elemento coperto, ad esempio il 50% oppure uno strato del valore nominale dell'elemento coperto".

La nuova disciplina contabile pertanto prevede che gli elementi individuati possono essere assegnati ad una relazione di copertura sia singolarmente che raggruppati. Per quanto riguarda la prima ipotesi non si rilevano particolari problematiche, mentre per quanto riguarda la seconda ipotesi, ovvero la copertura di un gruppo di elementi, l'OIC 32 (par. 67) dispone che tale gruppo è ammissibile ai fini della contabilizzazione delle coperture solamente se:

a) i singoli elementi che costituiscono il gruppo sono in possesso dei requisiti necessari per la contabilizzazione delle coperture;

b) gli elementi che costituiscono il gruppo sono utilizzati nel loro insieme per la gestione del rischio oggetto di copertura.

L'OIC 32 (par. 68) stabilisce infine che, se ciò è coerente con la politica di gestione del rischio coperto, è possibile assegnare alla relazione di copertura anche solo una percentuale del gruppo di elementi oppure un suo strato[218].

---

[217] Per una trattazione esaustiva delle modalità di analisi di un'operazione programmata, al fine di catalogarla come altamente probabile, v. ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, (nt. 159), p. 1258 ss., app. D.

[218] Per, ad esempio, i primi 10 milioni di vendite totalizzate nel mese di giugno può costituire uno strato.

È possibile designare come elemento coperto anche una posizione netta[219] purché tale copertura rientri nel disegno strategico di gestione dei rischi della società e possa essere supportata da una documentazione attendibile.

6.1.3 Relazione di copertura

La definizione di relazione di copertura (anche detta relazione economica) è fornita dall'OIC 32 (par. 17), il quale afferma che "*una relazione economica implica che il valore dello strumento di copertura evolve, in genere, nella direzione opposta del valore dell'elemento coperto in conseguenza di uno stesso rischio, che è il rischio oggetto di copertura*".

Affinché un'operazione di copertura sia contabilizzabile seguendo le regole dell'*hedge accounting* è necessario verificare che la relazione di copertura tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura sia efficace. Nello specifico, una relazione di copertura è efficace quando il valore dello strumento di copertura segna variazioni di segno opposto a quelle verificatesi relativamente al valore dell'elemento coperto, in relazione al rischio oggetto di copertura.

L'OIC 32 prevede due diversi metodi di verifica al fine di appurare l'efficacia della copertura: una verifica qualitativa e una quantitativa.

La verifica dell'efficacia della relazione di copertura, ai sensi dell'OIC 32 (par. 72), avviene in via qualitativa nei casi in cui gli elementi portanti – ovvero le caratteristiche tecniche – dello strumento di copertura e dell'elemento coperto corrispondano o siano strettamente allineati. Miratamente, con elementi portanti l'OIC 32 intende: importo nominale, variabile sottostante, data di regolamento dei flussi finanziari, scadenza.

Quando gli elementi portanti corrispondono o sono strettamente correlati, l'OIC 32 afferma che è possibile presumere che il valore dello strumento di copertura e il valore dell'elemento coperto evolvono in direzioni opposte in relazione al rischio coperto; di

[219] Un esempio di posizione netta potrebbe essere la differenza tra l'ammontare delle vendite in dollari previste per il primo trimestre dell'anno e l'ammontare di acquisti in dollari previsti nello stesso periodo di tempo.

conseguenza, tra lo strumento di copertura e l'elemento coperto esiste una relazione economica non casuale e la relazione di copertura è presunta efficace per via qualitativa. Quando gli elementi portanti dello strumento di copertura e dell'elemento coperto non sono allineati, invece, è necessario ricorrere ad una verifica quantitativa per comprovare l'efficacia della relazione di copertura. È bene sottolineare che, nel caso di disallineamento tra gli elementi portanti dell'elemento coperto e dello strumento di copertura, aumenta l'incertezza riguardo alla validità della relazione economica e di conseguenza dell'efficacia della compensazione tra le variazioni di valore delle due posizioni coinvolte nell'operazione di copertura.

A tal riguardo, l'OIC 32 (par. 73) prevede che "*per una valutazione sotto il profilo quantitativo della relazione economica è possibile ricorrere a varie metodologie, anche statistiche, normalmente utilizzate in azienda nell'attività di* risk management. *L'esistenza di una correlazione statistica fra due variabili rappresenta un'utile indicazione che potrebbe esistere una relazione economica efficace tra lo strumento di copertura e l'elemento coperto. In alcune circostanze, specialmente in presenza di variabili sottostanti differenti tra elemento coperto e strumento di copertura, può essere necessario corroborare la mera analisi statistica con altre valutazioni quantitative*".

L'OIC 32 prevede pertanto *in primis* una verifica quantitativa attuata mediante la verifica dell'esistenza di una correlazione statistica tra le variabili dell'elemento coperto e dello strumento di copertura e *in secundis*, nel caso in cui tale correlazione statistica non fosse sufficiente a confermare l'esistenza di una relazione economica efficace, l'utilizzo di ulteriori analisi di tipo quantitativo quali, ad esempio, la tecnica del derivato ipotetico[220] oppure studi di sensitività.

Ad ogni modo, è importante ricordare che ai fini dell'ammissibilità della contabilizzazione delle operazioni di copertura, ancorché la relazione economica sia efficace, la componente legata al rischio di credito dell'operazione non deve essere tale da incidere significativamente sul *fair value* dell'elemento coperto e dello strumento di copertura. Questo a ragione del fatto che nell'ipotesi in cui il rischio di credito gravi in

[220] Cfr. ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, (nt. 159), p. 1261 s., ove nell'app. D. 12 l'OIC 32 afferma che:), "*la tecnica del derivato ipotetico [che] consiste nello stimare il fair value di uno strumento finanziario derivato che abbia caratteristiche corrispondenti agli elementi portanti dell'elemento coperto (il cosiddetto derivato ipotetico)*".

maniera significativa su almeno una delle posizioni, l'efficacia della copertura potrebbe risultare compromessa; l'effetto del rischio di credito, infatti, implica che, anche in presenza di una relazione economica efficace, il livello di compensazione tra le variazioni dello strumento di copertura e l'elemento coperto possa rivelarsi discontinua[221].

Concludendo, ai fini dell'analisi dell'efficacia della copertura, deve essere determinato anche il rapporto di copertura. Il rapporto di copertura è inteso come il rapporto tra le quantità di strumenti finanziari derivati utilizzati per la copertura e le quantità di elementi coperti.

L'OIC 32 (par. 71, lett. *c*), n. *iii*) individua come normale un rapporto di copertura pari a 1; il rapporto può tuttavia essere differente in alcuni casi, ma non deve mai essere tale da determinare *ex ante* l'inefficacia dell'operazione di copertura.

6.1.4 Documentazione formale

Seguendo le indicazioni dell'OIC 32 (par. 71, lett. *b*), che danno attuazione a quanto previsto dall'art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*, c.c. la contabilizzazione delle operazioni di copertura è ammessa solo se, all'inizio dell'operazione di copertura, è predisposta una documentazione formale che illustri:

a) le caratteristiche tecniche dello strumento di copertura e dell'elemento coperto;
b) la relazione di copertura;
c) la strategia di copertura dei rischi;
d) gli obiettivi della società nell'ambito della gestione dei rischi.

Con riferimento al punto *sub a*), per quanto riguarda lo strumento di copertura e l'elemento coperto è necessario dare evidenza:

- per lo strumento di copertura: del numero identificativo del contratto, della natura dello strumento (*future*, *forward*, *swap*, opzione, ecc.), delle controparti, della data di stipula e della data di scadenza del contratto, del valore nozionale, del *fair value* dello strumento al momento della designazione della copertura;

[221] Per un approfondimento v. BUSSO D., DEVALLE A., (nt. 147), p. 140 ss.

- per l'elemento coperto: della natura dell'elemento coperto, delle controparti, data di inizio e data di fine della copertura, valore dell'elemento coperto.

È comunque necessario fornire nella documentazione formale ogni ulteriore informazione o fatto che sia utile a descrivere le caratteristiche e le finalità delle posizioni coinvolte nella relazione di copertura.

Con riferimento al punto *sub b*), la documentazione formale deve identificare il tipo di relazione di copertura che la società intende porre in essere mediante l'utilizzo dello strumento finanziario derivato; la relazione può essere posta a copertura di:

- elementi presenti in bilancio (*fair value hedge*);
- flussi finanziari attesi futuri (*cash flow hedge*)[222].

Con riguardo ai punti *sub c*) e *d*) – con riferimento a quanto affermato dal principio *IFRS* 9 – con il termine "*strategia di copertura dei rischi*" (*risk management*) si intende l'insieme delle modalità con le quali la società prevede di rispondere alla totalità dei rischi a cui essa stessa è esposta[223], mentre con il termine "*obiettivi di gestione dei rischi*" si intendono le finalità precipue delle singole operazioni di copertura poste a protezione di un determinato rischio (o a protezioni di determinati rischi).

È inoltre fondamentale che la documentazione sia predisposta in concomitanza con l'inizio dell'operazione di copertura, al fine di evitare politiche di bilancio non ammesse. Se fosse possibile designare uno strumento finanziario derivato come strumento di copertura arbitrariamente e in qualsiasi momento, potrebbe verificarsi la situazione nella quale una società attende la fine dell'esercizio per decidere – in relazione alle variazioni di *fair value* intervenute nel corso dell'esercizio – come valutare lo strumento finanziario derivato in bilancio, creando distorsioni nell'esposizione degli elementi rilevati nel bilancio e causando incertezza in merito alla validità e trasparenza dello stesso.

---

[222] Nell'OIC 32 non è contemplata la copertura degli investimenti in gestioni estere *(net investment in a foreign operation*) che invece è contemplata nel principio internazionale *IAS* 39, principio al quale l'OIC 32 è largamente ispirato.

[223] Solitamente tali modalità di copertura sono formalizzate in un documento che poi viene declinato in *policy* con linea guida più analitiche.

6.1.5 Valutazione successiva dei requisiti di ammissibilità

L'OIC 32 (par. 93) dispone che "*la verifica della sussistenza dei criteri di ammissibilità deve essere fatta in via continuativa. Ad ogni data di chiusura del bilancio la società deve valutare tra l'altro se la relazione di copertura soddisfi ancora i requisiti di efficacia*".

Ai fini della contabilizzazione delle operazioni di copertura non è quindi sufficiente che i requisiti di ammissibilità previsti dall'OIC 32 (par. 71) sussistano all'inizio della relazione di copertura, ma è necessario che tali requisiti sussistano anche in qualsiasi momento successivo, in modo continuativo.

In argomento, l'OIC 32 (par. 94) afferma che "*in caso di cambiamenti significativi nella relazione economica tra elemento coperto e strumento di copertura oppure di un incremento significativo del rischio di credito*" si deve procedere alla cessazione della relazione di copertura[224]; è tuttavia possibile proseguire l'applicazione delle regole di *hedge accounting* nei casi in cui sia possibile ristabilire l'efficacia della relazione economica della stessa attraverso una revisione del rapporto di copertura.

L'OIC 32 (par. 95) prevede che sia possibile operare una revisione del rapporto di copertura quando:

- il cambiamento della relazione economica tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura è tale da portare alla cessazione della relazione di copertura;
- l'obiettivo di gestione del rischio per la relazione di copertura rimane invariato a seguito del cambiamento della relazione economica.

Dal punto di vista operativo, una revisione del rapporto di copertura consiste nella modifica delle quantità dello strumento di copertura e (o) dell'elemento coperto in risposta ai cambiamenti economici che pregiudicano la validità della relazione di copertura, ristabilendone l'efficacia. In questo modo la società può reagire ai cambiamenti economici che impattano sulla relazione di copertura senza necessità di interromperla.

La revisione del rapporto di copertura può essere effettuata mediante un aumento delle quantità dell'elemento coperto o delle quantità dello strumento di copertura, oppure

[224] V. *supra* par. 5 del presente capitolo.

mediante una riduzione della quantità dell'elemento coperto o riduzione delle quantità dello strumento di copertura.

6.2 Regime contabile per le operazioni di copertura di *fair value*

In una copertura di *fair value* l'obiettivo della società è quello di neutralizzare le variazioni di valore di un elemento coperto esposto in bilancio, attraverso l'utilizzo di uno strumento finanziario derivato collegato al rischio che può causare tali variazioni di valore.

La contabilizzazione delle operazioni di copertura di *fair value* è ammissibile quando l'elemento coperto è un'attività o una passività iscritta in bilancio oppure un impegno irrevocabile.

Ai fini dell'attivazione di una copertura di *fair value* è necessario che il *fair value* dell'elemento coperto possa essere valutato attendibilmente secondo le disposizioni dell'OIC 32 (app. B)[225].

Il legislatore, in relazione alla contabilizzazione delle coperture di *fair value*, ha previsto una deroga ai criteri generali di valutazione del bilancio. In particolare, l'art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*), c.c. prevede che "*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 di copertura*". La deroga riguarda l'elemento coperto – il quale sarebbe normalmente valutato al costo storico o al costo ammortizzato – che deve essere valutato al *fair value*, rispecchiando le variazioni di *fair value* realizzate sullo strumento finanziario derivato posto a sua copertura. L'eccezione ai criteri di valutazione è motivata dal fatto che, poiché elemento coperto e strumento di copertura sono strettamente correlati, è necessario l'utilizzo di un sistema di valutazione coerente che tenda a minimizzare le asimmetrie contabili tra le due posizioni[226].

---

[225] V. *supra* par. 3 del presente capitolo.

[226] Per un approfondimento delle ragioni alla base della necessità di un sistema contabile coerente come quello dell'*hedge accounting* si rimanda a: MARCON C., (nt. 22), p. 118 ss.; BUSSO D., DEVALLE A., (nt. 147), p. 94 ss.

Dal punto di vista operativo, l'OIC 32 (par. 76) dispone che "*la copertura di* fair value *lungo la sua durata deve essere contabilizzata come segue:*

a) lo strumento di copertura (cioè lo strumento finanziario derivato) deve essere valutato al fair value *e quindi rilevato nello stato patrimoniale come attività o una passività;*

b) l'elemento coperto è valutato nei seguenti modi:

   i. nel caso di un'attività o una passività iscritta in bilancio, il valore contabile è adeguato per tener conto della valutazione al fair value *della componente relativa al rischio oggetto di copertura. L'adeguamento del valore contabile di un'attività avviene nei limiti del valore recuperabile;*

   ii. nel caso di un impegno irrevocabile, il fair value *della componente relativa al rischio oggetto di copertura è iscritta nello stato patrimoniale come attività o passività nella voce di stato patrimoniale che sarà interessata dall'impegno irrevocabile al momento del suo realizzo*".

L'OIC 32 (par. 78) prevede inoltre che "*le variazioni di* fair value *dello strumento di copertura e dell'elemento coperto sono rilevate, a seconda del loro segno, nelle voci D) 18) d) o D) 19) d) del conto economico*".

In sintesi, le regole di contabilizzazione delle operazioni di copertura di *fair value* prevedono che:

a) le variazioni di *fair value* dello strumento di copertura e dell'elemento coperto, le quali sono simmetriche, devono essere rilevate nel conto economico alla chiusura dell'esercizio[227];

[227] Cfr. BUSSO D., DEVALLE A., (nt. 147), p. 206: "L'OIC 32 (§ 77) precisa inoltre che l'attivazione della copertura di *fair value* non comporta la valutazione dell'elemento coperto al *fair value*. Al momento della designazione iniziale, infatti, l'elemento coperto non è adeguato al *fair value*. L'adeguamento avviene esclusivamente lungo la durata della copertura ed esclusivamente per tenere conto delle variazioni generate dal rischio coperto (OIC 32, § 77). Conseguentemente, l'elemento coperto risulterà iscritto ad un valore non riconducibile ai normali criteri di valutazione, risultando la sommatoria del valore all'inizio della copertura e delle successive variazioni dovute all'andamento del rischio coperto".

b) il valore dell'elemento coperto deve essere adeguato, in maniera simmetrica, in relazione alle variazioni di *fair value* dello strumento di copertura, per tenere conto delle variazioni di valore generate dal rischio oggetto di copertura[228].

L'OIC 32 (par. 79) tratta in seguito, in modo specifico, il caso di una copertura di *fair value* non perfettamente efficace. In particolare, il principio contabile affronta il caso di *under-hedging*, situazione che si verifica quando la variazione di valore rilevata sullo strumento derivato è inferiore alla variazione di valore intervenuta sull'elemento coperto. In tale evenienza il derivato offre una copertura "debole" che non riesce a compensare totalmente le oscillazioni dell'elemento coperto.

Quando si verifica una situazione di *under-hedging*, le variazioni di *fair value* dello strumento di copertura (parte di copertura efficace) devono essere rilevate secondo le normali regole previste per la contabilizzazione delle coperture di *fair value*, rilevando le variazioni alle voci D.18.d) o D.19.d) del conto economico; al contrario, la parte di variazione di *fair value* dell'elemento coperto eccedente alla copertura, pari alla differenza tra la variazione dell'elemento coperto e dello strumento di copertura, deve essere rilevata nella voce di conto economico interessata dall'elemento coperto[229].

Passando al trattamento riservato dal legislatore agli utili (o perdite) originati dalle operazioni di copertura di *fair value* – le quali in applicazione dell'*hedge accounting* sono rilevate in conto economico – non si rilevano particolari problematiche, dal momento che normalmente eventuali utili (o perdite) generate dalla valutazione del derivato al *fair value* sono immediatamente compensate, in conto economico, da speculari perdite (o utili) generate dall'adeguamento del valore dell'elemento coperto. La contabilizzazione delle coperture di *fair value* non comporta di conseguenza l'emersione di alcuna riserva di utili (da *fair value*) che deve essere assoggettata a particolari limiti in tema di disponibilità e distribuibilità (come invece accade con la contabilizzazione dei derivati non di copertura e, come si vedrà, con i derivati posti a copertura di flussi finanziari futuri attesi).

---

[228] Nel caso in cui l'oggetto della copertura sia costituito da un'attività, l'adeguamento di valore dell'elemento coperto deve essere effettuato nei limiti del valore recuperabile dello stesso.

[229] Ad esempio, nel caso in cui l'elemento coperto sia un impegno irrevocabile di acquisto di materie prime, la parte eccedente – e quindi inefficace – della copertura dovuta ad una situazione di *under-hedging* dovrà essere rilevata alla voce B.6) "*costi della produzione per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci*" del conto economico.

Differentemente, non pare chiaro il regime di disponibilità e distribuibilità delle riserve di utili originate in seguito alla contabilizzazione di una copertura inficiata da *under-hedging*; secondo alcuni autori[230] sarebbe applicabile alla parte di copertura inefficace quanto disposto dall'art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*, nel punto in cui 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*". Pertanto il componente reddituale, sia esso positivo o negativo, collegato alla parte inefficace di copertura di *fair value* e rilevato nella stessa voce di conto economico interessata dall'elemento coperto sembrerebbe da considerarsi quanto meno indistribuibile.
Dopodiché, interpretando alla lettera la norma appena enunciata, sembrerebbe possibile concludere che eventuali utili o perdite non compensati, derivanti dalla contabilizzazione di operazioni di *fair value hedge*, legati a situazioni di *under-hedging* o ad altre ipotesi[231], non sono distribuibili ma – nel silenzio della legge e ricalcando quanto prima affermato per i derivati "non di copertura" – sono disponibili sia per aumenti di capitale, che per la copertura di perdite[232].

6.3 Regime contabile per le operazioni di copertura di flussi finanziari futuri attesi

La predisposizione di una copertura di flussi finanziari futuri attesi ha lo scopo di stabilizzare le entrate e le uscite di cassa future di una società in relazione a un determinato rischio collegato ad un elemento coperto[233].
Ai sensi dell'OIC 32 (par. 84), i derivati che possono essere oggetto della contabilizzazione di una copertura di flussi finanziari futuri attesi (*cash flow hedge*) sono

[230] Cfr. BUSSO D., DEVALLE A., (nt. 147), p. 225 e ss.
[231] L'OIC 32, ad esempio, con riferimento alle coperture di *fair value* non dà alcuna indicazioni riguardo le ipotesi di *over-hedging*.
[232] V. *contra* RACUGNO G., TRONCI L., (nt. 205), p. 477 ss., ove è sostenuta la piena distribuibilità e disponibilità degli utili generati dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati.
[233] I flussi oggetto di copertura possono riguardare, ad esempio, l'interesse variabile pagato periodicamente su un debito finanziario, l'esborso monetario conseguente alla regolazione di un impegno irrevocabile di acquisto o di vendita di beni oppure di un'operazione programmata altamente probabile dalla quale scaturirà un acquisto o una vendita di beni.

quelli posti a copertura di flussi generati da elementi coperti ammissibili sulla base delle disposizioni dello stesso OIC 32 (par. 61).

Secondo tale previsione, gli elementi coperti ammissibili per un'operazione di *cash flow hedge* possono quindi essere:

- i flussi finanziari relativi ad un particolare rischio correlato ad un'attività o ad una passività iscritta nel bilancio;
- i flussi finanziari relativi ad un impegno irrevocabile;
- i flussi finanziari relativi ad un'operazione programmata altamente probabile.

Con riferimento alle regole di contabilizzazione in bilancio previste per le operazioni di *cash flow hedge*, l'art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*), c.c. dispone che "*se lo strumento copre il rischio di variazione dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata,* [le variazioni di *fair value* sono imputate] *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*".

Le disposizioni del codice civile sono chiarite e ampliate dall'OIC 32 (par. 85), il quale afferma che "*nel modello contabile della copertura di flussi finanziari, ad ogni chiusura di bilancio, la società rileva nello stato patrimoniale lo strumento di copertura al* fair value *e in contropartita alimenta la voce A) VII "Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi". Tale riserva di patrimonio netto non può accogliere le componenti inefficaci della copertura contabile, ossia variazioni di* fair value *dello strumento finanziario derivato alle quali non corrisponde una variazione di segno contrario dei flussi finanziari attesi dell'elemento coperto. Qualora, infatti, l'ammontare delle variazioni di* fair value *intervenute nello strumento di copertura sia superiore all'ammontare in valore assoluto delle variazioni di valore intervenute sull'elemento coperto dall'inizio della relazione di copertura, l'eccedenza rappresenta la parte di inefficacia della copertura. La componente di inefficacia è rilevata nella sezione D) del conto economico*".

Commentando quanto stabilito dal codice civile e dall'OIC 32, si rileva che i derivati utilizzati per la copertura di flussi finanziari futuri attesi devono essere rilevati al *fair value*, come previsto per ogni altra tipologia di derivato. Dopodiché, le variazioni di

valore intercorso tra ogni esercizio e il successivo devono essere direttamente rilevate in una riserva di patrimonio netto, alla voce "A.VII *Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari futuri attesi*", senza preventivamente transitare nel conto economico[234].

In aggiunta, l'OIC 32 (par. 85) specifica che deve essere contabilizzata direttamente tra le poste di patrimonio netto solo la variazione di *fair value* efficace ai fini della copertura, mentre la parte di variazione di *fair value* inefficace deve essere contabilizzata nella sezione D) del conto economico, seguendo le regole generali previste per gli strumenti finanziari derivati "non di copertura". Si ricorda che la componente inefficace di un'operazione di copertura è costituita dalla quota di variazione di *fair value* rilevata su strumento di copertura alla quale non corrisponde una speculare variazione di *fair value* dell'elemento coperto[235].

Sulla scorta di quanto enunciato dall'OIC 32, nell'ambito delle operazioni di *cash flow hedge* pare pertanto essere rilevante solamente il caso del cosiddetto *over-hedging*[236](copertura esuberante), dove le variazioni negative (positive) dell'elemento coperto sono più che compensate dalle variazioni positive (negative) dello strumento di copertura.

Il trattamento riservato alla componente inefficace della copertura è motivato dalla circostanza per cui, giacché la parte di variazione di *fair value* esuberante non contribuisce alla copertura, essa non può essere contabilizzata come tale. Proprio per tale ragione la parte inefficace deve essere rilevata con le modalità previste per la contabilizzazione dei derivati "non di copertura", mediante imputazione nella sezione D) del conto economico.

---

[234] Questo particolare trattamento contabile è previsto solamente per i derivati utilizzati nell'ambito di operazioni di copertura di flussi finanziari futuri attesi; per le regole di contabilizzazione previste per derivati "non di copertura" e dei derivati a copertura di *fair value* si rimanda ai paragrafi precedenti.

[235] Generalmente, con il termine componente inefficace della copertura ci si può indifferentemente riferire a situazioni di *over-hedging* oppure di *under-hedging*.

[236] Cfr. BUSSO D., DEVALLE A., (nt. 147), p. 151, secondo cui "la determinazione dell'inefficacia è rilevante ai fini contabili solo quando le variazioni di *fair value* dello strumento di copertura è superiore (in valore assoluto) rispetto alla variazione di valore dell'elemento coperto. Solo in questo caso, infatti, si pone il tema di evitare di sospendere a patrimonio netto variazioni di *fair value* che non troveranno compensazione nelle future variazioni di valore dell'elemento coperto".

Spostando l'attenzione al trattamento previsto per la nuovissima "*riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi*", l'OIC 32 (par. 87) dispone che "*il rilascio della riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi deve avvenire come segue:*

a) *in una copertura di flussi finanziari connessi ad un'attività o passività iscritta in bilancio o di un'operazione programmata altamente probabile o impegno irrevocabile l'importo della riserva deve essere riclassificato a conto economico nello stesso esercizio o negli esercizi in cui i flussi finanziari futuri coperti hanno effetto sull'utile (perdita) d'esercizio (per esempio, negli esercizi in cui sono rilevati gli interessi attivi o gli interessi passivi o quando si verifica la vendita programmata). La voce di conto economico in cui classificare il rilascio della riserva è la stessa che è impattata dai flussi finanziari attesi quando hanno effetto sull'utile (perdita) d'esercizio;*
b) *in una copertura dei flussi finanziari connessi ad un'operazione programmata altamente probabile o impegno irrevocabile che comportano successivamente la rilevazione di un'attività o passività non finanziarie, la società al momento della rilevazione dell'attività o della passività deve eliminare l'importo dalla riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi e includerlo direttamente nel valore contabile dell'attività (nei limiti del valore recuperabile) o della passività;*
c) *tuttavia, in presenza di una riserva negativa se la società non prevede di recuperare tutta la perdita o parte della riserva in un esercizio o in più esercizi futuri, la società deve immediatamente imputare alla voce D) 19) d) del conto economico dell'esercizio la riserva o la parte di riserva che non prevede di recuperare*".

L'OIC 32 sancisce pertanto che il rilascio della riserva derivante dalle operazioni di copertura di *cash flow* essere effettuato seguendo due modalità differenti a seconda del fatto che si riferisca a operazioni di copertura relativa a:

a) flussi collegati ad attività o passività iscritte in bilancio, oppure a impegni irrevocabili o operazioni programmate che successivamente non comporteranno rilevazioni in bilancio o che comporteranno la rilevazione in bilancio di attività o passività finanziarie;

b) flussi collegati a impegni irrevocabili o operazioni programmate che successivamente comporteranno la rilevazione in bilancio di attività o passività non finanziarie[237].

Nel primo caso la riserva viene rilasciata nel momento in cui si verificano i flussi finanziari coperti e deve essere riclassificata nella stessa voce di conto economico impattata dai flussi coperti stessi.

Nel secondo caso, previsto solo per le coperture di impegni irrevocabili e operazioni programmate altamente probabili a cui conseguirà la rilevazione di un'attività o di una passività non finanziarie, la riserva deve essere riclassificata nel valore di iscrizione dell'attività o passività non finanziaria rilevata conseguentemente al verificarsi dell'impegno irrevocabile o dell'operazione programmata. Il trattamento della riserva, in questo caso, presenta un parallelismo con quanto previsto dall'art. 2426, co. 1, c.c. dove è disposto che "*nel costo di acquisto si computano anche i costi accessori. Il costo di produzione comprende tutti i costi direttamente imputabili al prodotto. Può comprendere anche altri costi, per la quota ragionevolmente imputabile al prodotto, relativi al periodo di fabbricazione e fino al momento dal quale il bene può essere utilizzato; con gli stessi criteri possono essere aggiunti gli oneri relativi al finanziamento della fabbricazione, interna o presso terzi*".

L'OIC 32 (par. 87, lett. *c*) prevede infine che la *"riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi*" iscritta con segno negativo[238] debba essere immediatamente imputata alla voce D.19.d) "*svalutazione di strumenti finanziari derivati*" del conto economico nel momento in cui la società prevede di non poterla recuperare nell'esercizio in corso o negli esercizi successivi.

Concludendo, è bene evidenziare che ai sensi dell'art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*), c.c. "*le riserve di patrimonio che derivano dalla valutazione al* fair value *di derivati utilizzati a*

---

[237] *Ibidem,* p. 163, "la copertura di flussi finanziari generati da un'attività o da una passività rilevata in bilancio ricade unicamente nella fattispecie *sub a*)". La copertura di impegni irrevocabili e operazioni programmate altamente probabili, invece può ricadere sia nella fattispecie di cui al *sub a*) che nella fattispecie di cui al *sub b*) a seconda della natura dell'operazione. Infatti, qualora a seguito dell'impegno irrevocabile o della operazione programmata altamente probabile si generi un'attività o una passività non finanziaria, allora la copertura rientra nella fattispecie *sub b*). In tutti gli altri casi, invece, la copertura rientra nella fattispecie *sub a*)".

[238] La riserva per operazioni di copertura di flussi futuri attesi è rilevata con segno negativo in contropartita ad un derivato di copertura di *cash flow* avente *fair value* negativo.

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".

Volendo essere più espliciti, la riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari non può essere utilizzata per le seguenti finalità:

- determinazione del limite massimo delle emissioni obbligazionarie (art. 2412 c.c.);
- distribuzione di dividendi (art. 2433 c.c.);
- aumenti gratuiti di capitale sociale (art. 2442 c.c.);
- copertura di perdite (art. 2446 c.c.);
- determinazione delle soglie di capitale sociale che se superate dalle perdite comportano la convocazione "*senza indugio*" dell'assemblea e l'adozione di opportuni provvedimenti (art. 2447 c.c.).

Il legislatore ha dunque previsto un regime di massima indistribuibilità e indisponibilità per la riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari, costituita degli utili (o perdite) derivanti dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati utilizzati nell'ambito di operazioni di *cash flow hedge*. Gli utilizzi di tale riserva sono talmente limitati – tanto vale dire inesistenti – da far dubitare della correttezza del legislatore nell'utilizzo dell'espressione "riserva", dal momento che tale riserva non può essere utilizzata nemmeno per la finalità precipua delle riserve di patrimonio netto – ovvero la copertura delle perdite[239].

6.4 Regime contabile per le relazioni di copertura semplici

L'applicazione del regime contabile previsto per la rilevazione in bilancio degli strumenti finanziari derivati di copertura, fino a questo momento descritta, può essere particolarmente complessa, dal punto di vista pratico, per alcune imprese, soprattutto se di piccole e medie dimensione, che desiderano tutelarsi contro i rischi della gestione

[239] V. *infra* cap. IV, par. 3.

attraverso l'utilizzo di strumenti derivati, ma che, avendo una struttura amministrativa poco sviluppata, hanno difficoltà ad effettuare tutte le valutazioni e le verifiche che l'OIC 32 impone al fine di applicare le regole di *hedge accounting*.

Con lo scopo di limitare questa problematica, l'OIC 32 ha predisposto un modello contabile semplificato, adottabile in via opzionale per la contabilizzazione di particolari operazioni di copertura, definite semplici.

Per relazioni di copertura semplici, l'OIC 32 (par. 101) intende relazioni economiche che presentano le seguenti caratteristiche[240]:

- gli strumenti finanziari derivati hanno caratteristiche del tutto simili a quelle dell'elemento coperto[241];
- gli strumenti finanziari derivati sono stipulati a condizione di mercato.

L'utilizzo del regime semplificato, in particolare, esime la società dalle valutazioni più complesse e costose concernenti la determinazione della componente di inefficacia della copertura, dal momento che, proprio in ragione delle caratteristiche delle operazioni ammesse a tale regime, il rischio che dalla relazione di copertura si generi un'elevata inefficacia dovrebbe essere irrilevante e potrebbe quindi essere ignorato. Volendo essere ancora più chiari, le regole di *hedge accounting* previste per le relazioni di copertura semplici prevedono:

a) per la contabilizzazione delle coperture di *fair value*, l'esonero per la società dalla valutazione della variazione di *fair value* dell'elemento coperto[242]. L'elemento coperto può essere direttamente adeguato per un importo pari alla variazione di *fair value* dello strumento di copertura, senza ulteriori valutazioni. Entrambe le variazioni, di pari importo e segno opposto, sono rilevate nella sezione D) del

[240] Oltre a quelle previste ai fini dell'applicazione del regime ordinario di contabilizzazione delle coperture, per il quale si rimanda al par. 5 del presente capitolo.

[241] Con "caratteristiche del tutto simili" l'OIC 32 (par. 101) fa riferimento alle caratteristiche precedentemente elencate dall'OIC 32 (par. 55) nell'ambito delle relazioni di copertura, ovvero:

- data di scadenza;
- valore nominale;
- data di regolamento dei flussi finanziari;
- variabile sottostante.

[242] La quale dovrebbe essere effettuata con tecniche di valutazione complesse quali, ad esempio, la tecnica del derivato ipotetico.

conto economico e non generano alcuna variazione al risultato di esercizio, dal momento che si annullano a vicenda.

b) per la contabilizzazione delle coperture di *cash flow*, la società è esonerata dalla procedura di determinazione dell'eventuale inefficacia della copertura. Alla chiusura dell'esercizio lo strumento finanziario derivato deve essere valutato al *fair value* e la variazione è interamente imputata alla voce A.VII) "*Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi*", senza la necessità di verificare l'esistenza di un'eventuale componente di inefficacia che, secondo il regime ordinario, dovrebbe poi essere rilevata nella sezione D) del conto economico.

Concludendo, è doveroso ricordare che l'applicazione del modello semplificato appena descritto non esime la società dagli obblighi di designazione iniziale della relazione di copertura, preparazione della documentazione formale e verifica successiva del mantenimento dei requisiti di ammissibilità ai fini della contabilizzazione delle coperture lungo la durata dell'operazione.

6.5 Cessazione della contabilizzazione delle coperture

La contabilizzazione delle operazioni di copertura seguendo le regole previste per *l'hedge* accounting è facoltativa e può essere interrotta dalla società solamente in determinate circostanze.

L'OIC 32 (par. 98) prevede infatti che "*si deve cessare di applicare prospetticamente la contabilizzazione delle operazioni di copertura soltanto e dalla data in cui la relazione di copertura (o una parte di essa) cessa di soddisfare i criteri di ammissibilità. A questo scopo, la sostituzione dello strumento di copertura con un altro strumento di copertura prevista nell'originaria strategia di copertura oppure come conseguenza di una normativa o di regolamenti esistenti o dell'introduzione di leggi o regolamenti non è da considerarsi una scadenza o una cessazione*".

In tal senso, il dettato dell'OIC 32 (par. 99) aggiunge inoltre che "*la società non deve riclassificare e quindi non deve cessare, una relazione di copertura che:*

a) *risponde ancora all'obiettivo di gestione del rischio in base al quale è stata ammessa alla contabilizzazione delle operazioni di copertura;*
b) *continua a soddisfare tutti gli altri criteri di ammissibilità (una volta tenuto conto di un'eventuale revisione della relazione di copertura, se del caso)*".

Secondo quanto appena affermato, l'applicazione dell'*hedge accounting* deve essere cessata nel momento in cui vengono meno i requisiti di ammissibilità della copertura previsti dall'OIC 32 (par. 71); tuttavia, la contabilizzazione della copertura non deve essere conclusa se, nonostante sia intervenuto un cambiamento delle condizioni economiche che ha pregiudicato l'efficacia della relazione economica, è posta in essere una revisione della relazione di copertura che ne ristabilisca l'efficacia.

Quando l'OIC 32 parla di "cessazione prospettica" intende precisare che le regole di cessazione della contabilizzazione delle coperture devono essere applicate solamente nel momento in cui si verifica la causa di interruzione; fino a che tale evento non si verifica la copertura deve essere contabilizzata secondo le normali regole di *hedge accounting*.

L'OIC 32 (par. 100) specifica in seguito che "*gli effetti contabili derivanti dalla cessazione di una relazione di copertura differiscono a seconda che si tratti di coperture del fair value (paragrafo 82) o di coperture di flussi finanziari (paragrafo 92)*".

In particolare, ai sensi dell'OIC 32 (par. 81), la contabilizzazione di un'operazione di copertura del *fair value* di elementi esposti in bilancio deve essere cessata, prospetticamente, nei seguenti casi:

a) lo strumento di copertura scade oppure è venduto;
b) lo strumento è cessato, ad eccezione del caso in cui lo strumento, rispondendo ancora agli obiettivi di gestione dei rischi e continuando a soddisfare i criteri di ammissibilità della contabilizzazione delle coperture, è sottoposto ad una revisione della relazione di copertura[243];
c) l'operazione programmata coperta non è più altamente probabile.

L'OIC 32 (par. 82) prevede, ancora, che nel caso cessi la contabilizzazione di un'operazione di copertura del *fair value*, l'adeguamento operato sull'elemento coperto durante la copertura debba essere mantenuto nello stato patrimoniale e considerato come

[243] In questo punto l'OIC 32 (par. 82) riprende quanto affermato successivamente al par. 99.

fosse un componente del costo dell'attività[244] o passività che era stata oggetto di copertura, anche se tale attività o passività scaturisca da un impegno irrevocabile. Differentemente, nel caso in cui l'elemento coperto sia un'attività o una passività finanziaria, l'adeguamento deve essere gradualmente imputato a conto economico per la durata dell'elemento stesso[245]; mentre, nel caso in cui l'elemento coperto sia un'attività o una passività non finanziaria, l'adeguamento – incluso nel valore di iscrizione dell'elemento coperto – sarà indirettamente imputato nel conto economico negli esercizi successivi sulla base delle movimentazioni dell'elemento coperto stesso (ad esempio con l'ammortamento, nel caso in cui l'elemento coperto sia un'immobilizzazione).

Proseguendo, secondo l'OIC 32 (par. 91), la contabilizzazione di un'operazione di copertura di flussi finanziari futuri attesi debba essere cessata, prospetticamente, se:

a) lo strumento di copertura scade oppure è venduto;
b) se la copertura non soddisfa più i criteri per la contabilizzazione di copertura previsti dall'OIC 32 (par. 71, 72, 73);
d) in una copertura di un'operazione programmata, se tale operazione programmata non è più altamente probabile.

L'OIC 32 (par. 92) prevede che nel caso cessi la contabilizzazione di un'operazione di copertura di flussi finanziari futuri attesi, la società deve riclassificare l'importo accumulato alla voce A.VII) "*Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi*" come segue:

a) nel caso in cui si preveda il verificarsi di ulteriori flussi finanziari collegati all'elemento coperto, l'importo della riserva deve restare iscritto alla voce A.VII) "*Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi*" fino al verificarsi degli ulteriori flussi finanziari futuri attesi;
b) nel caso in cui non si prevedano ulteriori flussi finanziari oppure, nel caso di operazione programmata, se l'operazione non è più altamente probabile,

[244] Si ricorda che, nel caso di un'attività, l'adeguamento al *fair value* dell'elemento coperto deve sempre essere effettuato nei limiti del valore recuperabile.

[245] Nel caso in cui l'elemento coperto sia un'attività o una passività finanziaria valutata al costo ammortizzato, l'OIC 32 (par. 82) prevede che l'imputazione dell'adeguamento a conto economico avvenga sulla base del tasso di interesse effettivo (così come disciplinato da OIC 15 "*Crediti*", OIC 19 "*Debiti*" e OIC 20 "*Titoli di debito*").

l'importo della riserva deve essere immediatamente riclassificato nella sezione D) del conto economico, in quanto la copertura è divenuta inefficace per mancanza di elementi coperti.

7. Gli strumenti finanziari derivati all'interno di altri documenti di bilancio

Le novità contabili introdotte dal d.lgs. n. 139/2015, in materia di strumenti finanziari derivati non riguardano solamente gli schemi di stato patrimoniale e conto economico. Le movimentazioni dei derivati devono infatti essere illustrate anche all'interno del rendiconto finanziario[246] e le informazioni relative agli stessi devono essere fornite nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione.

7.1 Gli strumenti finanziari derivati nel rendiconto finanziario

A seguito delle modifiche introdotte dal d.lgs. n. 139/2015, gli strumenti finanziari derivati posseduti da un'impresa devono essere obbligatoriamente rilevati al *fair value* nel bilancio d'esercizio, venendo evidenziati come attività o passività iscritte nello stato patrimoniale.
A loro volta, gli strumenti finanziari derivati – o meglio i flussi finanziari ad essi collegati – devono essere correttamente trattati nell'ambito del rendiconto finanziario, prospetto che, a seguito della riforma operata dal legislatore nel 2015, è ufficialmente entrato a far parte dei documenti di bilancio, assieme allo stato patrimoniale, al conto economico e alla nota integrativa[247]. In particolare, sono obbligate alla predisposizione del rendiconto finanziario le imprese che redigono il bilancio in forma ordinaria o

[246] A seguito del d.lgs. n. 139/2015, e ai sensi dell'art. 2423, co.1, il bilancio di esercizio è ora composto da: stato patrimoniale, conto economico, rendiconto finanziario e nota integrativa.
[247] L'art. 2423 c.c. ora vigente recita: "*Gli amministratori devono redigere il bilancio di esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal rendiconto finanziario e dalla nota integrativa*".

abbreviata; le micro-imprese sono invece esonerate dalla redazione del documento in esame sulla base dell'art. 2435-*ter* c.c.

Secondo l'art. 2425-*ter*, il rendiconto finanziario deve evidenziare "[…] *per l'esercizio a cui è riferito il bilancio e per quello precedente, l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio, ed i flussi finanziari dell'esercizio derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento, ivi comprese, con autonoma indicazione, le operazioni con i soci*". Le disposizioni del codice civile sul rendiconto finanziario sono state poi ampliate e chiarite dal principio nazionale OIC 10, introdotto nel dicembre 2016[248].

Non essendo questa la sede per un approfondimento del rendiconto finanziario, si rileva però che l'OIC 10, ad esso dedicato, riserva una propria sezione all'analisi del trattamento di alcune categorie di flussi finanziari che non sono d'immediata e semplice comprensione; tra queste categorie ritroviamo i flussi finanziari collegati a contratti derivati.

Prima di procedere è opportuno soffermarsi su alcune premesse in relazione ai flussi monetari che possono originarsi dall'utilizzo di strumenti finanziari derivati.

In primo luogo, è bene notare che, ad eccezione dei contratti di opzione, i quali prevedono il versamento di una somma iniziale (premio) quale prezzo di sottoscrizione del contratto, la generalità degli strumenti derivati non prevede esborsi in sede di stipulazione dell'accordo. Come si è precedentemente discusso, infatti, gli strumenti derivati sono solitamente stipulati a condizioni di mercato ed in ragione di ciò assicurano alle controparti prestazioni equivalenti che non hanno bisogno di essere oltre compensate da versamenti in denaro. A mente di ciò, è possibile affermare che la stipulazione degli strumenti finanziari derivati (con l'eccezione della stipula di contratto di opzione) è un momento non rilevante ai fini del rendiconto finanziario, dal momento che non comporta la manifestazione di alcuna entrata o uscita finanziaria.

In secondo luogo, è opportuno evidenziare che le variazioni di *fair value* degli strumenti finanziari derivati intercorse da un esercizio al successivo, nonostante rappresentino proventi od oneri da rilevarsi nel conto economico (oppure rettifiche di valore iscritte

[248] Per un approfondimento sulla redazione del rendiconto finanziario che le imprese dovranno predisporre ai sensi della novellata disciplina contabile v. BUSSO D., DEVALLE A., *Il nuovo rendiconto finanziario*, Torino, 2017.

tra le componenti del patrimonio netto in applicazione delle regole di *hedge accounting*), non rappresentano movimentazioni di tipo monetario. Le suddette variazioni, al più, rappresentano proventi od oneri non monetari che devono essere considerati nel corso della determinazione del flusso monetario della gestione caratteristica, rettificando il reddito d'esercizio, rispettivamente in diminuzione o in aumento, in applicazione del metodo indiretto[249].

Chiarito quanto precede, l'OIC 10 (par. 48) dispone, come regola generale, che "*i flussi finanziari derivanti da strumenti finanziari derivati (come definiti dall'OIC 32) sono presentati nel rendiconto finanziario nell'attività di investimento*". Dalla lettura della disposizione è possibile intuire come l'OIC consideri genericamente gli strumenti finanziari derivati come una forma di investimento: per questa ragione prevede una modalità di esposizione nel rendiconto finanziario dei flussi monetari collegati a contratti derivati che è allineata con le modalità di rappresentazione previste per qualsiasi titolo di *trading* presente nell'attivo circolante dello stato patrimoniale.

Ancora, l'OIC 10 (par. 49) prevede una deroga alla regola generale appena enunciata, disponendo quanto segue: "*Se uno strumento finanziario derivato (ad esempio un* future*, un contratto a termine, un'opzione, uno* swap*) è designato come uno strumento di copertura, i relativi flussi finanziari sono presentati nella medesima categoria dei flussi finanziari dell'elemento coperto (ad esempio, un finanziamento a medio-lungo termine). I flussi finanziari del derivato di copertura in entrata e in uscita sono evidenziati in modo separato rispetto ai flussi finanziari dell'elemento coperto*". Facendo riferimento al rimando all'OIC 32 di cui all'OIC 10 (par. 48), la deroga pare riferirsi a quei contratti derivati che, giacché in possesso dei requisiti richiesti, sono assoggettati al regime contabile di *hedge accounting*. Secondo l'OIC 10 (par. 49), dunque, i flussi monetari relativi ad operazioni di copertura devono essere esposti nel rendiconto finanziario facendoli afferire all'area gestionale – segnatamente attività operativa, attività di investimento, attività di finanziamento – alla quale afferisce l'elemento coperto (o afferiscono i flussi monetari ad esso relativi)[250]. Pare superfluo sottolineare come, nella

[249] Cfr. SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Milano, 2014, p. 102 ss.

[250] A titolo di chiarimento, i flussi monetari relativi ad un contratto *IRS* che paga un tasso fisso e riceve un tasso variabile, stipulato a copertura degli oneri finanziari collegati a mutuo a tasso variabile, devono

prassi, la maggior parte delle operazioni di copertura trovino collocazione nella sezione del rendiconto afferente all'attività operativa, in quanto generalmente i prodotti derivati vengono utilizzati come copertura di poste che contribuiscono alla determinazione del reddito d'esercizio.

7.2 Gli strumenti finanziari derivati nella nota integrativa

Le novità introdotte dal d.lgs. n. 139/2015, hanno interessato anche il contenuto della nota integrativa, la quale dovrà presentare, a partire dal 2016, alcune informazioni aggiuntive – rispetto a quelle previste antecedentemente al decreto – in relazione agli strumenti finanziari derivati posseduti dall'impresa.

In particolare, l'informativa che deve essere fornita nella nota integrativa con riguardo agli strumenti finanziari derivati dovrà contenere sia informazioni generali (desumibili dal dettato dell'art. 2427 c.c.) che informazioni specifiche (desumibili dal dettato dell'art. 2427-*bis*, c.c.).

Relativamente alle informazioni di carattere generale, la nota integrativa deve fornire chiarimenti riguardo ai seguenti elementi:

a) i criteri di valutazione degli strumenti finanziari derivati, che devono essere in linea con le previsioni di cui all'art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*), c.c.;
b) l'utilizzo o meno dell'*hedge accounting* per la rilevazione delle operazioni di copertura e le modalità di utilizzo dello stesso;

---

essere esposti nella sezione del rendiconto finanziario relativa all'attività operativa, dal momento che gli oneri finanziari costituiscono una componente che concorre alla determinazione del reddito di esercizio. In particolare, un *IRS* del tipo descritto genera, in date stabilite dal contratto, due diversi flussi di cassa: un flusso di cassa in uscita relativo al pagamento da parte dell'impresa, calcolato sulla base del tasso fisso, e un flusso di cassa in entrata relativo all'ammontare incassato dall'impresa sulla base del tasso variabile; secondo le disposizioni dell'OIC 10 (par. 49) i due flussi di cassa devono essere separatamente indicati nel rendiconto finanziario. Al contrario, invece, i flussi monetari generati da un'operazione di copertura di *fair value* avente ad oggetto un'operazione programmata di acquisto di un immobile andranno fatti afferire nella sezione del conto economico relativa all'attività di investimento, giacché è quella l'area del rendiconto finanziario interessata dai flussi monetari collegati all'acquisito di immobilizzazioni.

c) la presenza di contratti derivati di acquisto o vendita di merci esclusi dall'obbligo di rilevazione, ai sensi dell'art. 2426, co. 3, c.c.;
d) la presenza di derivati incorporati, le modalità di analisi per la verifica dell'eventuale scorporo e la modalità di rilevazione del *fair value* del derivato incorporato al momento dello scorporo;
e) l'utilizzo o meno della facoltà di valutazione di uno strumento ibrido quotato al *fair value* senza operare lo scorporo, prevista dall'OIC 32 (par. 50)[251].

Con riferimento all'informativa specifica invece, il nuovo art. 2427-*bis*, co. 1, c.c. afferma che "*nella nota integrativa sono indicati:*

1) per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati:

a) il loro fair value;

b) informazioni sulla loro entità e sulla loro natura;

b-bis) gli assunti fondamentali su cui si basano i modelli e le tecniche di valutazione, qualora il fair value non sia stato determinato sulla base di evidenze di mercato;

b-ter) le variazioni di valore iscritte direttamente nel conto economico, non- ché quelle imputate alle riserve di patrimonio netto;

b-quater) una tabella che indichi i movimenti delle riserve di fair value avvenuti nell'esercizio".

L'OIC 32 (par. 121) prevede, a chiarimento di quanto affermato dal legislatore, che "*la società determina le categorie di strumenti finanziari derivati al fine di garantire la migliore informativa possibile, per il lettore del bilancio, tenendo in considerazione la natura, le caratteristiche e i rischi degli strumenti finanziari derivati*". Inoltre, il successivo OIC 32 (par. 123) afferma che le informazioni da fornire in relazione al *fair value* sono di natura quantitativa e devono essere confrontate con quelle dell'esercizio precedente.

Ancora, l'OIC 32 (par. 129), per le sole società che redigono il bilancio in forma ordinaria[252], aggiunge l'obbligo per la società di riportare in nota integrativa informazioni riguardo:

---

[251] Si ricorda che una volta optato il modello di valutazione previsto dall'OIC 32 (par. 50), tutti gli strumenti ibridi quotati dovranno essere valutati secondo tale modello.

[252] L'OIC 32 (par. 129) non riguarda le società che redigono il bilancio in forma abbreviata; di seguito, difatti, l'OIC 32 (par. 132) riporta che "*ai sensi dell'articolo 2435*-bis *del codice civile la nota*

a) la componente del *fair value* inclusa nelle attività e passività oggetto di copertura di *fair value*;

c) le informazioni in merito all'indeterminabilità del *fair value*;

d) la descrizione del venire meno del requisito di elevata probabilità di un'operazione programmata oggetto di copertura di flussi finanziari (*cash flow hedge*);

e) la componente inefficace riconosciuta a conto economico nel caso di copertura di flussi finanziari;

f) eventuali cause di cessazione della relazione di copertura e i relativi effetti contabili.

Si ricorda infine che nel corso della redazione della nota integrativa, anche riguardo agli strumenti finanziari derivati, devono essere adempiuti gli obblighi di cui all'art. 2427, co. 1, n. 1) e 2), c.c. i quali prescrivono di dare indicazione dei "*criteri applicati nella valutazione delle voci del bilancio e delle rettifiche di valore*" e dei "*movimenti delle immobilizzazioni, specificando per ciascuna voce: il costo; le precedenti rivalutazioni, ammortamenti e svalutazioni; le acquisizioni; gli spostamenti da una voce all'altra, le alienazioni, avvenuta nell'esercizio; le rivalutazioni, gli ammortamenti e le svalutazioni effettuate nell'esercizio; il totale delle rivalutazioni riguardanti le immobilizzazioni esistenti alla chiusura dell'esercizio*".

Concludendo, pare opportuno evidenziare che le informazioni fino ad ora descritte debbano essere presentate anche nella nota integrativa delle società che, ai sensi dell'art. 2435-*bis* c.c., redigono in bilancio in forma abbreviata, con la sola eccezione delle informazioni previste dall'OIC 32 (par. 129), le quali possono essere omesse. Con riferimento alle micro-imprese, disciplinate dal nuovo art. 2435-*ter* c.c. rileva ricordare che tali società sono esonerate dall'obbligo di rilevazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati. Esse sono inoltre esonerate dalla redazione della nota integrativa quando sono riportate in calce allo stato patrimoniale le informazioni di cui all'art. 2427,

---

*integrativa deve fornire le informazioni richieste dagli articoli 2427, comma 1, n. 1 e n. 2 e 2427-*bis*, comma 1, n. 1 del codice civile e pertanto si devono applicare i paragrafi dal 119 al 128 del presente principio*".

co. 1, n. 9)[253] e 16), c.c.[254]; tra tali informazioni non rientrano quelle relative agli strumenti finanziari derivati. Pertanto, pare corretto affermare che le micro-imprese non sono tenute a presentare alcuna informativa in merito al possesso di strumenti finanziari derivati.

7.3 Gli strumenti finanziari derivati nella relazione sulla gestione

L'informativa riguardante gli strumenti finanziari derivati che deve essere fornita nella relazione sulla gestione è disciplinata dall'art. 2428, co. 2, n. 6-*bis*), c.c. Specificamente, nella relazione sulla gestione devono essere riportati "*in relazione all'uso da parte della società di strumenti finanziari e se rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio:*

a) gli obiettivi e le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario, compresa la politica di copertura per ciascuna principale categoria di operazioni previste;

b) l'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di variazione dei flussi finanziari".

Con riferimento ai rischi di cui sopra, si specifica che:

- per rischio di prezzo si intende la possibilità che il valore di un'attività o di una passività esposta nel bilancio si modifichi in seguito alle variazioni dei prezzi, variabili o indici di mercato;

[253] Cfr. art. 2427, co. 1, n. 9), c.c., il quale dispone che "*l''importo complessivo degli impegni, delle garanzie e delle passività potenziali non risultanti dallo stato patrimoniale, con indicazione della natura delle garanzie reali prestate; gli impegni esistenti in materia di trattamento di quiescenza e simili, nonché gli impegni assunti nei confronti di imprese controllate, collegate, nonché controllanti e imprese sottoposte al controllo di quest'ultime sono distintamente indicati*".

[254] Cfr. art. 2427, co. 1, n. 16), c.c., il quale dispone che "*l'ammontare dei compensi, delle anticipazioni e dei crediti concessi agli spettanti agli amministratori ed ai sindaci, cumulativamente per ciascuna categoria, precisando il tasso d'interesse, le principali condizioni e gli importi eventualmente rimborsati, cancellati o oggetto di rinuncia, nonché gli impegni assunti per loro conto per effetto di garanzie di qualsiasi tipo prestate, precisando il totale per ciascuna categoria*".

- per rischio di credito si intende la possibilità che l'emittente di uno strumento finanziario derivato non adempia alla propria obbligazione e causi una perdita finanziaria alla società che ha stipulato il contratto derivato;
- per rischio di liquidità si intende la possibilità che la società abbia difficoltà a reperire i fondi necessari ad adempiere alle obbligazioni assunte;
- per rischio di variazione dei flussi futuri finanziari si intende la possibilità che i flussi monetari futuri collegati ad attività o passività non finanziarie possano subire fluttuazioni in ragione della variazione di tassi di interesse del mercato, di indici di mercato o di altri indicatori ai quali sono indicizzati.

Da ultimo, si sottolinea che nella relazione sulla gestione deve essere riportata un'adeguata informativa riguardante gli strumenti finanziari derivati, a prescindere dal fatto che essi siano utilizzati nell'ambito della gestione dei rischi aziendali (*risk management*) oppure siano stipulati con finalità diverse dalla copertura di tali rischi.

8. Disposizioni di prima applicazione dell'OIC 32

L'entrata in vigore della nuova disciplina contabile in tema di strumenti finanziari derivati, introdotta con il d.lgs. n. 139/2015, è prevista fare corso dal 1° gennaio 2016.
Il legislatore del 2015 non ha fornito, tuttavia, alcuna indicazione in merito alle modalità che gli operatori contabili dovranno seguire nel corso della predisposizione dei bilanci di esercizio chiusi a cavallo tra il regime contabile uscente e quello recentemente introdotto. Le disposizioni di prima applicazione sono state invece trattate nella parte finale dell'OIC 32 (par. 138-143).
In particolare, l'OIC 32 (par. 138) dispone che i nuovi criteri di valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati devono essere applicati retroattivamente[255].

[255] L'OIC 29 (par. 18) prevede che l'applicazione retroattiva di un nuovo principio contabile comporti, ai fini comparativi, la rideterminazione degli effetti che si sarebbero verificati nel bilancio comparativo come se da sempre fosse stato applicato il principio contabile più recente. Pertanto, ai soli fini comparativi, la società deve rettificare il saldo d'apertura del patrimonio netto dell'esercizio precedente e i dati comparativi dell'esercizio precedente come se il nuovo principio contabile fosse sempre stato applicato.

La principale problematica posta dall'applicazione della nuova disciplina contabile dei derivati riguarda pertanto la rilevazione iniziale delle situazioni preesistenti al 1° gennaio 2016, ovvero dei contratti derivati in essere prima dell'introduzione del nuovo principio contabile.

In argomento, l'OIC 29 stabilisce che gli effetti derivanti da cambiamenti dei principi contabili, salvo diversa previsione, devono essere determinati retroattivamente e devono essere imputati al saldo di apertura del patrimonio netto dell'esercizio, negli utili portati a nuovo o in un'altra componente del patrimonio netto, se più appropriata[256].

Ai fini della prima applicazione del principio OIC 32, occorre di conseguenza individuare:

- il *fair value* di tutti i derivati in essere al 1° gennaio 2016 e, laddove non fosse già stato iscritto in bilancio, imputandone gli effetti al patrimonio netto di apertura;
- il *fair value* di tutti i derivati in essere al 1° gennaio 2015 e, laddove non fosse già stato iscritto in bilancio, imputandone gli effetti al patrimonio netto di apertura, ai soli fini comparativi[257].

La scelta della componente di patrimonio netto da utilizzare per la rilevazione del *fair value* dei derivati in essere prima del 1° gennaio 2016 dipende dalla tipologia di strumento finanziario derivato. Secondo l'OIC 32 (par. 139), pare opportuno che:

a) nel caso in cui lo strumento finanziario derivato sia classificato come un derivato non di copertura, il *fair value* debba essere imputato agli utili o perdite degli esercizi precedenti;
b) nel caso in cui lo strumento finanziario derivato sia classificato come un derivato di copertura di *fair value*, il *fair value* debba essere imputato agli utili o perdite degli esercizi precedenti;

[256] Precedentemente all'entrata in vigore del d.lgs. n. 139/2015 gli effetti, positivi o negativi, derivanti dai cambiamenti dei principi contabili erano iscritti nel conto economico nella Sezione E) "*Proventi e oneri straordinari*". Tale sezione del conto economico è stata eliminata dal decreto in oggetto.

[257] V. BUSSO D., DEVALLE A., (nt. 147)., p. 313 ss., ove si è sostenuto che "per ciò che concerne l'applicazione del principio all'esercizio comparativo, per la determinazione del *fair value* dei derivati non trova applicazione il § 19 dell'OIC 29, in quanto tale determinazione in bilancio non comporta '*sforzi eccessivamente onerosi*': per individuare il *fair value* dei derivati dell'esercizio precedente sarà sufficiente, se il derivato era già in essere, utilizzare le informazioni riportate nella nota integrativa del bilancio chiuso nell'esercizio 2015 (ai sensi dell'allora vigente art. 2427-*bis*)".

c) nel caso in cui lo strumento finanziario derivato sia classificato come un derivato di copertura di flussi finanziari, il *fair value* debba essere imputato alla voce A.VII) "*Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi*" per la parte di copertura efficace. La componente inefficace ai fini della copertura deve invece essere imputata agli utili o perdite degli esercizi precedenti.

In merito alle operazioni di copertura occorre porre in evidenza che l'art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*), c.c. afferma che "*si considera sussistente la copertura in presenza, fin dall'inizio, di stretta e documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento o dell'operazione coperti e quelle dello strumento di copertura*". Fanno sicuramente eccezione a tale regola – con riguardo alla locuzione "*fin dall'inizio*" – gli strumenti finanziari derivati stipulati in esercizi precedenti che trovano iscrizione nello stato patrimoniale per la prima volta al 1° gennaio 2016. L'OIC (par. 139) dispone infatti che "*per le operazioni di copertura preesistenti all'applicazione del presente principio contabile è possibile procedere alla designazione della copertura contabile alla data di inizio del bilancio dell'esercizio di prima applicazione del presente principio. Ciò comporta:*

a) la verifica a tale data dei criteri di ammissibilità ai sensi del paragrafo 71 oppure 102;

b) in caso di copertura del fair value*, la valutazione del* fair value *sia dell'elemento coperto, in accordo con le disposizioni del paragrafo 76, sia dello strumento di copertura, fatta alla data di inizio del bilancio dell'esercizio di prima applicazione del presente principio, è interamente imputata agli utili o perdite di esercizi precedenti;*

c) in caso di copertura dei flussi finanziari, il calcolo dell'eventuale inefficacia della copertura come previsto dal paragrafo 86, fatto alla data di inizio del bilancio di esercizio di prima applicazione del presente principio comporta che la componente di inefficacia, se esistente, sia imputata agli utili o perdite di esercizi precedenti, mentre la componente efficace sia imputata alla voce A) VII "Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi".

Ciò consente di rilevare nel conto economico dell'esercizio di prima adozione solo gli effetti della copertura di competenza.

Tale opzione deve essere adottata per tutte le operazioni designate di copertura nell'esercizio di prima applicazione del presente principio contabile".

Nell'ambito della prima applicazione del nuovo principio, l'OIC 32 consente dunque di effettuare la verifica di ammissibilità delle operazioni di copertura al momento di prima applicazione dell'OIC 32, senza la necessità di analizzare le condizioni esistenti al momento della sottoscrizione dello strumento di copertura. I requisiti di ammissibilità che i contratti derivati in essere prima del 1° gennaio 2016 devono possedere, al fine di essere contabilizzati secondo le regole di *hedge accounting*, sono gli stessi previsti per la totalità dei derivati di copertura, ovvero quelli di cui all'OIC (par. 71); inoltre, ai fini della designazione della copertura, deve sussistere anche la documentazione formale che giustifica la relazione economica tra lo strumento di copertura e l'elemento coperto. L'OIC 32 ricorda inoltre che la designazione delle operazioni di copertura preesistenti al 1° gennaio 2016 è opzionale. Tuttavia, una volta optata deve essere adottata per tutte le operazioni designate di copertura nell'esercizio di prima applicazione del principio contabile.

Le disposizioni di prima applicazione dell'OIC 32 in merito alla designazione delle operazioni di copertura e alla data di verifica della sussistenza dei requisiti individuano tre opzioni:

a) verifica delle condizioni di ammissibilità all'inizio dell'operazione di copertura. In questo caso l'applicazione dell'OIC 32 è pienamente prospettica;
b) verifica delle condizioni di ammissibilità alla data di inizio del primo esercizio di applicazione dell'OIC 32. Questa opzione deve essere applicata a tutte le operazioni di copertura sorte antecedentemente al primo esercizio di applicazione dell'OIC 32;
c) verifica delle condizioni di ammissibilità alla data di chiusura del primo esercizio di applicazione dell'OIC 32. Questa opzione, ai sensi dell'OIC 32 (par. 140) è percorribile solamente nei casi in cui "*dopo aver fatto ogni ragionevole sforzo*" non è stato possibile effettuare la verifica dei criteri di ammissibilità delle coperture all'inizio del primo esercizio di applicazione dell'OIC 32.

L'OIC 32 (par. 142), tuttavia, ha previsto un regime semplificato per le società che optano per la designazione delle relazioni copertura all'inizio del primo esercizio di applicazione dell'OIC 32. Per le operazioni di copertura poste in essere prima del 2016,

difatti, è possibile non procedere alla determinazione della componente inefficace della copertura, introducendo una presunzione di copertura totalmente efficace, quando la verifica della relazione economica avviene in via qualitativa, ovvero per quelle relazioni aventi elementi portanti (strumento di copertura ed elemento coperto) coincidenti o strettamente allineati. Sulla base di tale presunzione e a condizione che non intervengano modifiche né sull'elemento coperto né sullo strumento di copertura, per tutta la durata dello strumento finanziario derivato non è mai necessario procedere alla verifica dell'esistenza di un'eventuale componente inefficace della copertura.

CAPITOLO 4

ALCUNE CRITICITÀ RELATIVE ALL'INTRODUZIONE NEL BILANCIO D'ESERCIZIO DI RISERVE DI *FAIR VALUE* CONSEGUENTEMENTE ALL'ENTRATA IN VIGORE DEL D.LGS. 18 AGOSTO 2015, N. 139

1. Premessa

Il d.lgs. n. 139/2015 ha modificato il codice civile apportando una serie di novità in materia di bilancio di esercizio. Nel precedente paragrafo, in particolare, è stata analizzata la nuova disciplina contabile relativa all'esposizione nel bilancio degli strumenti finanziari derivati. Nel corso del presente paragrafo, differentemente, sarà affrontata la tematica concernente gli effetti che le nuove regole contabili avranno sulla natura e sulla composizione delle poste del patrimonio netto, con particolare attenzione alle riserve formatesi in seguito all'applicazione delle nuove regole di rilevazione dei contratti derivati.

Il criterio di valutazione al *fair value*, previsto ora per la rilevazione degli strumenti finanziari derivati, porterà infatti alla contabilizzazione nel bilancio di tutta una serie di proventi ed oneri potenziali, originati da semplici stime di valore e non già da effettive operazioni o scambi con terze economie. I plusvalori non realizzati, in particolare, dovranno essere fatti confluire in particolari riserve di patrimonio netto – assoggettate a speciali regimi di distribuibilità e di disponibilità – con lo scopo di neutralizzare l'incidenza della valutazione al *fair value* e di tutelare la funzione cd. organizzatrice del bilancio d'esercizio.

In particolare, le riserve introdotte dal d.lgs. n. 139/15 sono due:

- la "*riserva per operazioni di copertura dei flussi futuri attesi*", costituita in diretta contropartita alle variazioni di valore degli strumenti finanziari derivati ammessi alla contabilizzazione delle coperture di flussi finanziari futuri attesi e di operazioni programmate;
- una riserva – non specificamente denominata dal legislatore – formata mediante l'accantonamento degli utili da *fair value* transitati nel conto economico in forza ai nuovi criteri di valutazione previsti per gli strumenti finanziari derivati.

Il capitolo sarà sviluppato partendo dal concetto di funzione cd. organizzatrice del bilancio d'esercizio per poi passare all'analisi della natura e dei possibili impieghi delle riserve di patrimonio netto. Seguirà un'analisi dettagliata delle due riserve emerse a seguito dell'introduzione della nuova disciplina di bilancio, avendo cura di descriverne la composizione, il processo di formazione, il regime civilistico di distribuibilità e disponibilità e i principali elementi di criticità.

Ai fini dell'analisi e dell'interpretazione delle norme introdotte con il d.lgs. n. 139/2015, per quanto non sempre chiare o completo, è inoltre necessario tener conto del fatto che le stesse sono largamente ispirate alle disposizioni in precedenza dettate dall'art. 6 del d.lgs. n. 38/2005, che si era occupato del regime civilistico degli utili da *fair value* generati dalla valutazione degli strumenti finanziari derivati posseduti dalle imprese italiane *IAS adopter*[258].

I due plessi normativi, tuttavia, presentano anche significative differenze che non ne rendono possibile una ricostruzione unitaria[259] – sebbene siano indirizzati a disciplinare circostanze pressoché coincidenti – rendendo quindi necessario "uno sforzo interpretativo volto a coordinare la disciplina di cui al d.lgs. n. 38/2005 con quella di recente introduzione"[260]. Lo studio, pertanto, avrà anche lo scopo di fornire una chiave di lettura rispetto alle previsioni introdotte dal d.lgs. n. 139/2015, non mancando di evidenziarne le principali problematiche in sede interpretativa.

---

[258] Tali società applicavano i criteri di valutazione previsti dal principio contabile internazionale *IAS 39*.

[259] Cfr. STRAMPELLI G., *Commento all'art. 2426*, in AA.VV., *Le società per azioni* a cura di CAMPOBASSO M., CARIELLO V. e TOMBARI U., nel *Codice civile e norme complementari diretto da* ABBADESSA P. e PORTALE G, I, Milano, 2016, p. 2315

[260] Cfr. RACUGNO G., TRONCI L., (nt. 205), p. 473.

Da ultimo, si anticipa che nel corso dell'analisi si argomenterà anche la tesi per la quale la "*riserva per operazioni di copertura dei flussi futuri attesi*" di cui all'art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*), c.c. di riserva abbia solo il *nomen iuris*, essendo a tutti gli effetti una mera posta rettificativa dell'attivo.

2. La funzione organizzatrice del bilancio d'esercizio e le conseguenze dell'introduzione del criterio di valutazione al fair value per gli strumenti finanziari derivati

Il bilancio d'esercizio, oltre a fornire informazioni in merito alla situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società a soci, creditori e soggetti terzi, assolve anche alla funzione di determinazione della quota di utili che possono essere ripartiti tra i soci[261].

Più in generale, è possibile parlare di funzione cd. organizzatrice del bilancio, giacché la determinazione degli utili distribuibili – seppur rappresentando in effetti la finalità precipua del bilancio – non esaurisce le funzioni che il codice civile assegna a tale documento.

Dal bilancio d'esercizio, oltre alla quota di utili distribuibili, risultano infatti:

- l'ammontare delle perdite subite, che in taluni casi – previsti rispettivamente dagli artt. 2446 c.c. e 2447 c.c.[262] – impongono in capo agli amministratori

[261] Cfr. COLOMBO G. E., *Il regime civilistico degli utili e delle riserve da adozione degli IAS/IFRS*, in Società, 2006, p. 1337.

[262] Gli artt. 2446 e 2447 c.c. disciplinano il comportamento che l'organo amministrativo di una società deve tenere nel caso in cui le perdite rilevate nel bilancio superano la terza parte del capitale. L'art. 2446 c.c., in particolare, prescrive che, nel caso in cui si verifichi tale ipotesi, gli amministratori devono convocare "*senza indugio*" l'assemblea al fine di prendere gli "*opportuni provvedimenti*". All'assemblea deve essere sottoposta una relazione, redatta dagli amministratori e corredata dalle osservazioni dell'organo di controllo, che illustri la situazione patrimoniale della società. In seguito, se entro l'esercizio successivo la perdita non risulta diminuita ad un ammontare inferiore alla terza parte del capitale, l'assemblea deve ridurre il capitale sociale in proporzione alle perdite accertate. L'art. 2447 c.c., ancora, disciplina l'ipotesi in cui le perdite rilevate, oltre ad aver eroso il capitale di oltre un terzo, lo hanno ridotto ad un importo inferiore rispetto al minimo legale stabilito dall'art. 2327 c.c. In tal caso, gli amministratori hanno l'obbligo di convocare "*senza indugio*" l'assemblea per deliberare "*la riduzione del capitale ed il contemporaneo aumento del medesimo ad una cifra non inferiore al detto minimo, o la trasformazione della società*".

l'obbligo di convocare tempestivamente l'assemblea al fine di prendere i provvedimenti necessari a tutelare l'integrità del capitale sociale;

- l'esistenza di riserve di patrimonio che, se disponibili[263], possono essere utilizzate per effettuare un aumento gratuito di capitale sociale[264], con l'approvazione dell'assemblea straordinaria.

Tornando a focalizzare l'attenzione sulla finalità principale del bilancio, ovvero l'individuazione della quota di utili che può essere distribuita ai soci, è fondamentale considerare la previsione del codice civile secondo cui nel bilancio d'esercizio "*si possono indicare esclusivamente utili realizzati alla data di chiusura dell'esercizio*"[265]. Questa regola è conosciuta come "principio di realizzazione" e dispone che nel bilancio non possano essere rilevati plusvalori che non siano stati effettivamente conseguiti, ovvero che non risultino con certezza da scambi conclusi con terze economie[266].

La ratio alla base del principio di realizzazione si fonda sulla circostanza che all'iscrizione di plusvalori potenziali – dunque non ancora realizzati – potrebbe conseguire una distribuzione di utili solamente sperati che potrebbe comportare, nell'ipotesi di mancato realizzo dei plusvalori, un'impropria restituzione ai soci di una parte del patrimonio sociale e pertanto causare una lesione all'integrità del capitale sociale[267].

Ancora, la rilevazione in bilancio delle sole componenti di reddito effettivamente realizzate è generalmente assicurata dall'utilizzo del criterio del costo storico[268], per il quale la valutazione degli elementi esposti deve avvenire sulla base dei corrispettivi pagati dalla società per l'ottenimento dei beni da iscrivere oppure per l'acquisizione dei diritti ad essi relativi. Secondo tale criterio di valutazione, il valore iniziale di iscrizione

---

[263] V. *infra* par. 3 del presente capitolo.

[264] Cfr. art. 2442 c.c.

[265] Cfr. art. 2423-*bis*, co. 1, n. 2. c.c. Tale prescrizione è successivamente ribadita anche nell'art. 2433, co. 2 c.c. il quale dispone che: "*Non possono essere pagati dividendi sulle azioni, se non per utili realmente conseguiti e risultanti dal bilancio regolarmente approvato*".

[266] Al contrario, sulla base del cd. "principio di asimmetria" si deve tenere conto di qualsiasi componente negativo di reddito, sia relativo a oneri futuri che a perdite di valore di elementi iscritti nel bilancio, ancorché semplicemente stimati, in ossequio al principio della prudenza. Sul punto: DE ANGELIS L., (nt. 89), p. 37 e ss.

[267] Cfr. STRAMPELLI G., *Le riserve da fair value: profili di disciplina e riflessi sulla configurazione e la natura del patrimonio netto*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 245.

[268] Cfr. *ivi*, pp. 245-246.

costituisce un limite che non può mai essere superato, nemmeno se il valore corrente di mercato del bene o del contratto è superiore a tale ammontare; sono concesse rettifiche solo in diminuzione, che devono essere effettuate per tener conto delle eventuali svalutazioni o perdite di valore durevoli del bene.

Il principio di realizzazione, tuttavia, soffre della presenza di alcun deroghe che possono determinare l'emersione di plusvalori potenziali, che non derivano da effettive operazioni poste in essere con soggetti terzi e che sono frutto, invece, di semplice stima. Relativamente a queste ipotesi il legislatore è dovuto intervenire con l'intento di impedire che tali utili, stimati e non effettivamente realizzati, potessero essere resi distribuibili ai soci. In particolare, la neutralizzazione degli utili non conseguiti è condotta attraverso l'obbligo di accantonamento degli stessi a riserve di patrimonio netto non distribuibili e, a seconda dei casi, limitatamente disponibili per l'aumento gratuito del capitale e per la copertura delle perdite, fino a che i plusvalori non saranno effettivamente realizzati[269].

Nello specifico, le ipotesi di deroga al principio di realizzazione fanno capo a tre diversi grappoli di norme.

Una prima serie di deroghe è contenuta nello stesso codice civile e riguarda le seguenti fattispecie:

- deroga ai criteri generali di valutazione del bilancio che può essere attivata nei casi eccezionali in cui le disposizioni di legge sono incompatibili con il rispetto dei postulati di veridicità e di correttezza del bilancio (art. 2423, co. 5, c.c.);
- valutazione delle immobilizzazioni consistenti in partecipazioni in imprese controllate o collegate mediante l'uso del metodo del patrimonio netto (art. 2426, co. 4, c.c.);
- rilevazione di attività e passività monetarie denominate in valuta straniera al tasso di cambio a pronti rilevato alla data di chiusura dell'esercizio (art. 2426, co. 1, n. 8-*bis*), c.c.).

Un secondo caso di deroghe riguarda, invece, la rilevazione di plusvalori non realizzati in conseguenza all'applicazione di leggi speciali di rivalutazione monetaria, predisposte

[269] Cfr. DE LUCA N., *Riserve indistribuibili, riserve indisponibili e incidenza delle perdite*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 468.

in speciali circostanze dal legislatore, al fine di permettere alle società italiane di adeguare il valore dei beni posseduti all'andamento del processo inflattivo[270].

Una terza ed ultima ipotesi di deroghe riguarda l'utilizzo di criteri di valutazione differenti da parte delle imprese *IAS adopter*, che hanno l'obbligo (o la facoltà) di applicare i principi contabili internazionali, in luogo a quelli nazionali, durante il processo di redazione del bilancio di esercizio. Com'è noto, il bilancio redatto in conformità con i principi internazionali *IAS/IFRS* assolve una funzione diversa da quella svolta dal bilancio redatto secondo le norme del codice civile, prettamente informativa e funzionale all'esposizione del valore effettivo del capitale; di qui la possibilità di esporre in bilancio plusvalori potenziali.

Alle predette fattispecie di rilevazione di plusvalori non conseguiti, a seguito dell'entrata in vigore del d.lgs. n. 139/2015, se ne aggiunge un'ulteriore: la valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati di cui all'art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*), c.c. Nello specifico, il codice civile, con lo scopo sterilizzare l'incidenza sul bilancio degli utili da *fair value* rilevati in seguito ai nuovi criteri valutativi previsti per i contratti derivati, dispone 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. 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*".

Sulla scorta di quanto affermato dalla legge, dunque, sembra che i plusvalori conseguenti alla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati debbano confluire in due distinte riserve di netto aventi regimi civilistici differenziati in tema di distribuibilità e disponibilità degli utili che le formano.

[270] In alcuni momenti storici, se il tasso di inflazione è particolarmente elevato (cd. "inflazione galoppante") il valore iniziale di iscrizione di un bene in bilancio potrebbe perdere significatività, trattandosi di una grandezza statica in un contesto di prezzi rapidamente crescenti. In determinate situazioni, il legislatore può permettere la rivalutazione dei beni al fine di tener conto della componente inflattiva.

Una prima riserva, denominata "*riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi*", è esplicitamente individuata dall'art. 2424, co. 1, c.c. ed è costituita in diretta contropartita delle variazioni di valore relative a "*derivati utilizzati a copertura dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata*"; una seconda riserva, giacché non esplicitamente prevista (e pertanto considerata implicita), dovrebbe essere invece costituita mediante l'accantonamento di tutti gli utili da *fair value*, generati dalla valutazione di derivati, che transitano nel conto economico, con l'obiettivo di rispettare la previsione di legge secondo la quale "*non sono distribuibili gli utili che derivano dalla valutazione al fair value degli strumenti finanziari derivati non utilizzati o non necessari per la copertura*".

Nel corso del presente capitolo verranno indagate la natura, i possibili impieghi e il processo di formazione delle riserve recentemente introdotte, evidenziandone i punti critici e cercando di fornire una soluzione alle problematiche di maggior rilievo il più possibile condivisibile.

Prima di procedere alla trattazione, appare tuttavia opportuno fornire uno spunto di riflessione in merito alla disciplina riguardante i criteri generali di classificazione e di utilizzo delle poste del patrimonio netto, in modo da comprendere a pieno la portata delle critiche cha saranno successivamente mosse.

3. Le riserve di patrimonio netto: classificazione e possibilità di utilizzo

Prima si è parlato della funzione cd. organizzatrice del bilancio d'esercizio, in relazione al ruolo interpretato dallo stesso nell'individuazione della quota di utili che può essere ripartita tra i soci. Oltre a ciò, il rilievo organizzativo del bilancio è inoltre identificabile anche nell'ambito della determinazione delle modalità di utilizzo delle riserve di patrimonio netto, esposte nel lato del passivo dello stato patrimoniale. Relativamente a suddette poste, infatti, occorre distinguere fra distribuibilità e disponibilità, sulla base della diversa destinazione loro impressa.

La distribuibilità rappresenta l'attitudine di una riserva ad essere utilizzata per la distribuzione di dividendi ai soci[271], sia in aggiunta che in luogo alla distribuzione degli utili d'esercizio: Con la locuzione "riserve distribuibili" si intendono dunque tutte quelle riserve che possono ripartirsi tra i soci in seguito ad una delibera favorevole dell'assemblea ordinaria, senza costituire lesione alcuna all'integrità del patrimonio sociale.

Alcune riserve, tuttavia, non sono idonee ad essere distribuite ai soci: il vincolo di indistribuibilità può essere imposto dalla legge, prevalentemente a fini prudenziali, oppure può essere sancito dallo statuto sociale[272].

Il codice civile, generalmente, pone un vincolo di indistribuibilità nei confronti di alcune poste del netto per diverse ragioni. Alcune riserve, come la riserva legale, non possono essere distribuite ai soci dal momento che la legge ne ha attribuito la principale finalità di copertura delle perdite nel patrimonio della società; tali poste hanno dunque la funzione di tutelare l'integrità del capitale sociale. Altre, come la riserva di rivalutazione, non possono essere distribuite perché formate da valori che sono frutto di semplici stime. Una loro distribuzione comporterebbe pertanto una violazione del principio di realizzazione[273].

La distribuzione di utili, comunque, non costituisce l'unica modalità attraverso la quale le riserve di patrimonio netto possono essere impiegate. In tale senso, infatti, si suole parlare di disponibilità delle riserve, intendendo con tale espressione l'attitudine di una riserva ad essere utilizzata per almeno uno degli altri scopi di natura organizzativa previsti dal codice civile.

Segnatamente, le riserve possono essere utilizzate ancora: per la copertura delle perdite d'esercizio o di esercizi precedenti, per l'aumento gratuito del capitale sociale o per il rimborso della partecipazione al socio recedente.[274]

---

[271] Cfr. TRINCHESE G., *La disponibilità e la distribuibilità delle riserve del patrimonio netto: aspetti civilistici e contabili*, documento CNDCEC, 2017, p. 3, disponibile presso *www.fondazionenazionalecommercialisti.it*.

[272] In tal caso, i soci dispongono la costituzione di una riserva per il perseguimento di obiettivi diversi da quello di distribuzione di dividendi.

[273] Cfr. DE LUCA N., (nt. 269), p. 464 ss.

[274] Cfr. BENVENUTO L., *Le novità in tema di riserve introdotto con il decreto legislativo 139/2015*, in *Note e Studi - Assonime*, 2016, p. 3, disponibile presso *www.dirittobancario.it.*

Un'altra questione riguardante le riserve concerne la determinazione delle modalità e dei tempi secondo cui queste possono essere utilizzate.

Oltre ad attribuire correttamente i vari utilizzi per ogni riserva, è necessario comprendere, volta per volta, l'ordine di utilizzo a secondo dell'esigenza contingente.

Un valido ausilio è stato fornito dalla giurisprudenza di legittimità[275], la quale ha affermato che "*le disponibilità delle società devono essere intaccate secondo un ordine che tenga conto del grado di facilità con cui la società potrebbe deliberare la destinazione ai soci; che il capitale ha un grado di indisponibilità maggiore di quello relativo alle riserve legali, laddove le riserve statutarie e quelle facoltative create dall'assemblea sono liberamente disponibili; e che, pertanto, debbono essere utilizzate, nell'ordine, prima le riserve facoltative, poi quelle statutarie, indi quelle legali e, da ultimo il capitale sociale. Quest'ordine, e soprattutto la posizione finale attribuita all'utilizzazione del capitale sociale, traggono la loro ragion d'essere dal dato che il capitale rappresenta il valore delle attività patrimoniali che i soci si sono impegnati a non distrarre dall'attività d'impresa e che non possono liberamente ripartirsi per tutta la durata della società. Quindi, mira non soltanto alla tutela dei soci, ma anche a quella dei terzi*". Della stessa opinione sembra essere anche la dottrina, secondo la quale "poiché le varie componenti del netto sono soggette ad una disciplina vincolistica diversa, cioè sono più o meno liberamente disponibili per la distribuzione ai soci, il principio di tutela dei creditori impone di ritenere che le perdite intacchino in primo luogo quelle parti del netto che non sono vincolate (o che sono meno rigidamente vincolate) a protezione dei creditori"[276].

Oltre agli impieghi fino a questo momento descritti, le riserve di patrimonio netto possono costituire anche un parametro di riferimento necessario nel caso in cui si svolgano particolari operazioni societarie; senza pretesa di esaustività, le riserve rilevano ai fini delle seguenti delibere: per l'acquisto di azioni proprie, che secondo l'art. 2357 c.c. può avvenire nel limite degli utili distribuibili e delle riserve disponibili, anche nel caso in cui tale acquisto sia finalizzato al procedimento di liquidazione della quota del socio recedente *ex* art.2437-*quater*, co. 5, c.c. oppure per l'acquisto di azioni o quote

[275] Cass. civ., sez. I, 6 novembre 1999, n. 12347, in *Società*, 2000, pag. 943.

[276] COLOMBO G. E., OLIVIERI G., *Il bilancio d'esercizio e consolidato*, in AA.VV., *Trattato delle società per azioni* a cura di COLOMBO G. E. e PORTALE G. B., Milano, 1994, VII, I, p. 514

della società controllante, che può avvenire *ex* art. 2359-*bis* c.c. nel limite degli utili distribuibili e delle riserve disponibili; ancora, in caso di emissione di obbligazioni, le quali possono essere emesse nel limite del doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili in conformità con l'art. 2412 c.c.; o per l'attivazione degli amministratori nel caso di perdite rilevanti ai fini della disciplina degli artt. 2446 e 2447 c.c.; infine, intese complessivamente nel patrimonio sociale, qualora si intenda costituire un patrimonio destinato ad uno specifico affare, il cui valore non può eccedere il dieci per cento del patrimonio netto della società *ex* art. 2447-*bis*, c.c.

Con riguardo a ciascuno degli impieghi descritti una riserva può essere disponibile o meno; tuttavia, ad opinione di chi scrive, è opportuno precisare che non sembra corretto supporre l'esistenza di riserve che siano totalmente indisponibili, ovvero che non siano usufruibili per nessuno degli utilizzi finora descritti. In data ipotesi, infatti, una riserva non potrebbe assolvere ad alcuna funzione di carattere organizzativo e potrebbe svolgere pertanto solamente una mera funzione informativa. Nel caso di riserve indisponibili, dunque, il termine "riserva" è utilizzato impropriamente e sarebbe più corretto, invece, utilizzare il termine "posta rettificativa di valori iscritti all'attivo"[277].

Sempre rimanendo in tema di riserve – prima di procedere alla trattazione delle riserve da *fair value* recentemente introdotte nell'ordinamento italiano dal d.lgs. n. 139/2015 – è necessario approfondire un'ulteriore questione. Nello specifico, è necessario distinguere le riserve di utili dalle riserve di capitale, anche in ragione del diverso processo di formazione alla base delle stesse.

Le riserve di utili sono formate mediante l'imputazione di utili d'esercizio risultanti dal conto economico (o da una parte di essi), i quali, venendo sottratti alla ripartizione tra i soci, sono accantonati in una delle poste che costituiscono il patrimonio netto[278] con un atto dispositivo dell'assemblea. Rientrano in tale categoria, ad esempio, la riserva legale, le eventuali riserve statutarie o facoltative, la riserva formate in conseguenza all'utilizzo

[277] Sul punto DE LUCA N., (nt. 269), p. 471: "In effetti, se una posta collocata nel patrimonio netto non può essere distribuita, non può essere imputata ad aumento del capitale o ad altro, e non è almeno espressamente considerata idonea alla copertura delle perdite, è lecito quanto meno presumere che si tratti non di una riserva (anche a dispetto del *nomen* e della collocazione, pacificamente non determinanti) ma di una posta correttiva dell'attivo".

[278] In tal senso: COSTA C., *Le riserve nel diritto delle società*, Milano, 1984, p. 13, dove è affermato che "sono riserve da utili quelle costituite con utili di gestione nonché quelle costituite con altri utili d'esercizio provenienti da plusvalenze e sopravvenienze, o da premi ed altri lucri occasionali".

del metodo del patrimonio netto, la riserva alla quale sono accantonati gli utili e le perdite su cambi, in applicazione dell'art. 2426, co. 1, n. 8-*bis*), c.c., ed infine la riserva *ex* art. 2423, co. 5, c.c. nella quale devono essere accantonati gli utili derivanti dall'applicazione, in casi eccezionali, della deroga alle norme sulla redazione del bilancio con lo scopo di adempiere ai postulati di veridicità e correttezza dello stesso[279].
Le riserve di capitale, al contrario, sono costituite a fronte di variazioni di valore dell'attivo dovute all'ingresso nel patrimonio della società di apporti di capitale provenienti dall'esterno. Sono esempi di riserve di capitale la riserva per sovrapprezzo azioni, la riserva da fusione e le altre riserve che sono costituite a fronte di apporti dei soci in conto capitale che non danno origine ad un debito di restituzione[280].
La differente natura delle riserve (di utili o di capitale) si riflette sulle modalità di formazione delle stesse.
Miratamente, la formazione di una riserva di utili presuppone un atto di destinazione da parte dell'assemblea, alla quale spetta ogni decisione in merito all'impiego dell'utile di esercizio. Di conseguenza, la formazione di tali poste del netto presuppone anche il preventivo accertamento del risultato di periodo, che avviene attraverso l'approvazione dei conti annuali sempre da parte dell'assemblea.
Diversamente, la formazione delle riserve di capitale, non presupponendo la destinazione di utili di esercizio, non richiede alcun intervento da parte dei soci, rientrando pertanto tra le competenze dell'organo amministrativo. Nello specifico, tale organo deve procedere a proporre l'iscrizione di tali poste del netto già nel corso della predisposizione del progetto del bilancio, il quale sarà poi sottoposto all'assemblea dei soci per l'approvazione[281].
Nonostante il procedimento di formazione delle riserve corrisponda, nella generalità dei casi, a quanto appena descritto, sono rilevabili alcune eccezioni. Una di esse riguarda

[279] Cfr. STRAMPELLI G., (nt. 267), p. 283.
[280] *Ibidem*.
[281] Le riserve di capitale, infatti, traggono origine dal verificarsi del fenomeno giuridico che le determina (come ad esempio la sottoscrizione di nuove azioni emesse sopra la pari nel caso della riserva da sovrapprezzo azioni) e sono pertanto costituite in diretta contropartita di valori dell'attivo, senza dover preventivamente transitare per il conto economico. Proprio per questa ragione tali poste del netto devono essere direttamente esposte dagli amministratori nel progetto del bilancio, senza necessità di approvazione da parte dell'assemblea.

una tra le riserve da *fair value* che emergeranno nei bilanci italiani a seguito dell'introduzione delle nuove regole contabili in materia di strumenti finanziari derivati. Il d.lgs. n. 139/2015, infatti, introdurrà nell'ordinamento italiano due diverse categorie di riserve da *fair value*: quelle formate da variazioni di *fair value* rilevate nel conto economico e quelle che, al contrario, sono iscritte in diretta contropartita di variazioni di valore degli strumenti derivati.

Relativamente alla prima fattispecie, non vi sono dubbi che le riserve da *fair value* costituite da plusvalori transitati nel conto economico abbiano natura di riserva di utili e siano di competenza dell'assemblea, dal momento che i plusvalori che la formano devono essere preventivamente confermati con una delibera assembleare nell'ambito dell'approvazione del bilancio.

Meno agevole risulta invece la classificazione delle riserve che devono essere costituite in diretta contropartita a plusvalori da *fair value* derivanti dalla valutazione di contratti derivati. A tal proposito è fondamentale definire se tali riserve siano da considerarsi riserve di capitale oppure riserve di utili. A sostegno della prima tesi, rileva il fatto che suddette poste, non trovando origine da una destinazione di utili, dovrebbero essere considerate riserve di capitale[282]; tuttavia, la dottrina maggioritaria ha sostenuto che le riserve costituite in diretta contropartita ai plusvalori da fair value relativi a strumenti finanziari derivati, dovrebbero essere considerate di utili, giacché sono formate da proventi, seppur potenziali[283], aventi natura pressoché coincidente a quella dei plusvalori che – differentemente – devono essere fatti transitare preventivamente per il conto economico[284].

---

[282] Cfr. BENVENUTO L., (nt. 274), p. 8.

[283] In tal senso, seppur con riferimento alle riserve da *fair value* emerse in seguito all'entrata in vigore del d.lgs. n. 38/2005 e limitatamente all'ambito delle imprese *IAS adopter*, v. STRAMPELLI G., (nt. 267), p. 284, afferma che sebbene le riserve in analisi "sono costituite e movimentate 'in contropartita diretta alla valutazione al *fair value* di strumenti finanziari ed attività e trovano quindi origine non dall'imputabilità di utili di esercizio risultanti dal conto economico bensì da variazioni di valore del patrimonio. Tale conclusione è tuttavia insoddisfacente poiché la natura dei plusvalori imputati alle riserve di cui rispettivamente al comma 2 ed al primo commo lett. *b*) dell'art. 6 è del tutto coincidente: in entrambi i casi, infatti, i plusvalori originano dalla valutazione al *fair value* delle attività".

[284] *Ibidem*, "accertato che le riserve disciplinate rispettivamente dal secondo comma e dal primo comma, lett. *b*) dell'art. 6 hanno la medesima natura ed ammesso che le prime sono formate mediante l'imputazione di utili (è esplicita in tal senso la norma), non può non riconoscersi identica origine alle riserve di cui al primo comma, lett. *b*), anche se in tal caso non è previsto il previo transito dei plusvalori da conto economico".

Accettando la validità di quest'ultima tesi, si pone tuttavia il problema di determinare a chi spetti la competenza nella formazione della riserva. A tal riguardo, è stato sostenuto che, nonostante all'attribuzione della natura di riserva di utili dovrebbe conseguire l'assegnazione della competenza all'assemblea, la competenza per la formazione della *riserva per operazioni di copertura dei flussi futuri attesi* spetta all'organo amministrativo, in quanto "in considerazione della natura di posta correttiva formata direttamente in contropartita di poste dell'attivo, la sua formazione e movimentazione è di competenza dell'organo amministrativo in sede di formazione del progetto di bilancio"[285].

Concludendo l'analisi, pare opportuno rilevare che la diretta iscrizione di alcune componenti di reddito, effettive o potenziali, nel patrimonio netto rende possibili la formazione di riserve di utili non costituite attraverso l'imputazione del reddito risultante dal conto economico. Di conseguenza, risulta superato il criterio distintivo tra riserve di utili e riserve di capitale, secondo il quale nella prima categoria devono essere incluse soltanto le riserve formate mediante imputazione di utili risultanti dal conto economico.

4. La riserva per operazioni di copertura dei flussi futuri attesi

Il legislatore italiano, attraverso il d.lgs. n. 139/2015, ha introdotto nell'ordinamento italiano – più o meno esplicitamente – due nuove riserve di patrimonio netto.

Una di queste, in particolare, denominata "*riserva per operazioni di copertura dei flussi futuri attesi*", è stata creata con la finalità di sterilizzare l'effetto dei plusvalori da *fair value* che devono essere contabilizzati tra le poste netto in diretta contropartita delle variazioni di valore riferite agli strumenti finanziari derivati utilizzati nell'ambito di operazioni di copertura di *cash flow*[286].

L'introduzione di tale riserva deriva dal dettato del novellato art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*), c.c., il quale dispone che: "*gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri*

[285] Cfr. BENVENUTO L., (nt. 274), p. 36.

[286] Con il termine strumenti finanziari derivati di copertura ci si sta riferendo a quei contratti che possono essere definiti strumenti di copertura sulla base del possesso dei requisiti previsti dal principio OIC 32. Per un'analisi approfondita v. *supra* cap. III.

strumenti finanziari, sono iscritti al fair value. *Le variazioni del* fair value *sono imputate* (…)*, 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.* (…) *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*".

La "*riserva per operazioni di copertura di flussi futuri attesi*" si configura, insomma, come una riserva particolare. Essa non può essere impiegata per la distribuzione di utili ai soci (art. 2433 c.c.) e neppure per l'imputazione a capitale sociale in sede di aumento gratuito dello stesso (art. 2442 c.c.); la riserva, inoltre, non deve essere considerata nel computo del patrimonio netto ai fini delle delibere relative all'emissione di obbligazioni, che si ricorda essere ammissibile nei limiti del "*doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato*" (art. 2412 c.c.), alla riduzione del capitale, quando lo stesso risulta essere diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite (art. 2446 c.c.) e alla riduzione del capitale, quando lo stesso risulta essere ridotto "*per la perdita di oltre un terzo del capitale* (…) *al disotto del minimo stabilito dall'articolo 2327*" (art. 2447 c.c.).

Il codice civile, ulteriormente, indica che la riserva è indisponibile e che non può essere utilizzata per la copertura delle perdite.

Anche a mente di quanto affermato in precedenza, sembra proprio di trovarsi di fronte ad un caso di uso improprio del termine "riserva" da parte del legislatore.

Dall'analisi del dettato dell'art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*), c.c. è chiaro che la "*riserva per operazioni di copertura di flussi futuri attesi*" non svolge alcun ruolo organizzativo e che, pertanto, la stessa non può essere qualificata come riserva – o almeno non secondo

la definizione fornita dalla dottrina maggioritaria[287]. Tale ipotesi necessita tuttavia di ulteriori conferme sulla base della presenza di alcune incertezze racchiuse nella norma in esame che potrebbero portare alla luce un regime di non completa indisponibilità della riserva.

In primo luogo, il codice civile non fornisce alcuna informazione riguardo al rilievo della "*riserva per operazioni di copertura di flussi futuri attesi*" ai fini dell'acquisto di azioni proprie o di un'entità controllante. Secondo un'opinione dottrinale condivisibile "tale lacuna deve essere colmata in base al principio generale previsto dallo stesso articolo secondo cui le riserve in esame, se positive, non sono disponibili" [288] e pertanto la riserva di cui sopra non deve essere considerata nel computo del limite per l'acquisto di azioni proprie o di una controllante.

In secondo luogo, il legislatore non tratta in modo puntuale la circostanza nella quale la "*riserva per operazioni di copertura di flussi futuri attesi*" assume segno negativo, prevedendo sbrigativamente che "*le riserve* (…) *se positive, non sono disponibili e non sono utilizzabili a copertura delle perdite*". Il tenore letterale della norma sembrerebbe far propendere per un'apertura in tema di disponibilità della riserva nelle ipotesi in cui la stessa assuma un valore negativo, facendola concorrere, ad esempio, nel computo delle perdite rilevanti ai sensi degli artt. 2446 e 2447 c.c.

Secondo autorevole dottrina[289], tuttavia, la neutralizzazione della riserva sotto il profilo organizzativo è da considerarsi totale e riguarda quindi anche il caso in cui essa assuma un valore negativo.

Alla luce dell'analisi fin qui condotta, la "*riserva per operazioni di copertura di flussi futuri attesi*" non può essere considerata disponibile ai fini di nessuno scopo organizzativo e, pertanto, è possibile affermare con convinzione che essa non sia in realtà un "vera" riserva ma sia, a tutti gli effetti, una mera posta rettificativa di valori dell'attivo[290] (o del passivo nel caso di strumenti finanziari derivati di copertura aventi *fair value* negativo).

---

[287] Cfr. RACUGNO G., TRONCI L., (nt. 205), p. 471; STRAMPELLI G., (nt. 267), p. 279, DE LUCA N., (nt. 269), p. 471.

[288] Cfr. BENVENUTO L., (nt. 274), p. 35.

[289] Cfr. STRAMPELLI G., (nt. 267), p. 2318.

[290] Cfr. RACUGNO G., TRONCI L., (nt. 205), p. 471-473; STRAMPELLI G., (nt. 267), p. 2318, BENVENUTO L., (nt. 274), p. 35

Appurata la natura della riserva, l'unica questione irrisolta è quella riguardante il coordinamento tra le previsioni del d.lgs. n. 139/2015 e quelle del d.lgs. n. 38/2005. Il decreto del 2005, recependo il "regolamento *IAS*", aveva infatti portato all'emersione di una riserva da *fair value* – in particolare la riserva *ex* art. 6, co. 1, lett. *b*) – molto simile alla "*riserva per operazioni di copertura di flussi futuri attesi*", conseguente alla rilevazione dei plusvalori potenziali in seguito all'applicazione del principio internazionale *IAS* 39, nei bilanci delle imprese *IAS adopter*.

Il coordinamento tra le due norme, incoerenti in alcuni punti, si rende necessario dal momento che, in seguito all'introduzione delle nuove disposizioni di legge in tema di derivati, le società che devono redigere il bilancio secondo i principi contabili internazionali si ritrovano ad essere soggetti a due discipline – in materia di distribuibilità e disponibilità della riserva in questione – non coincidenti e non allineate.

In particolare, l'art. 6 del d.lgs. n. 38/2005, prevedeva, al primo comma, che "*le società che redigono il bilancio di esercizio secondo i principi contabili internazionali non possono distribuire:* (...) *b) riserve del patrimonio netto costituite e movimentate in contropartita diretta della valutazione al valore equo (*fair value*) di strumenti finanziari e attività*" e, al quarto comma, che "*le riserve di cui ai commi 1, lettera b),* (…) *sono indisponibili anche ai fini dell'imputazione a capitale e degli utilizzi previsti dagli articoli 2350, terzo comma, 2357, primo comma, 2358, terzo comma, 2359*-bis*, primo comma. 2432, 2478*-bis*, quarto comma, del codice civile*".

Secondo la dottrina prevalente di allora, differentemente da quanto affermato finora per la "*riserva per operazioni di copertura dei flussi futuri attesi*", la riserva *ex* art. 6, co.1, lett. *b*), del d.lgs. n. 38/2005, per quanto formata da proventi potenziali, doveva essere considerata una vera riserva, in quanto usufruibile almeno per la copertura delle perdite, seppur solo successivamente all'utilizzo infruttuoso della riserva legale[291].

Reso pacifico che per le società che non redigono il bilancio secondo i principi contabili internazionali l'unica riserva relativa a derivati posti a copertura di *cash flow* è la "*riserva per operazioni di copertura dei flussi futuri attesi*" di cui al d.lgs. n. 139/2015, il problema si pone invece nel caso di imprese *IAS adopter* che, praticamente, sono obbligate alla rilevazione di due diverse riserve – o meglio di una riserva nel caso del

[291] V. RACUGNO G., TRONCI L., (nt. 205), p. 467.

d.lgs. n. 38/2005 e di una posta rettificativa dell'attivo nel caso del d.lgs. n. 139/2015 – in seguito ad una stessa fattispecie operativa, ovvero l'emersione di plusvalori potenziali a seguito della valutazione al *fair value* di strumenti finanziari derivati utilizzati per la copertura di flussi futuri attesi e operazioni programmate.
In riferimento alla questione, tuttavia pare sensato sostenere l'abrogazione tacita dell'art. 6 del d.lgs. n. 38/2005[292], in quanto l'incompatibilità delle disposizioni in esso contenute deve essere superata applicando la legge posteriore[293], ovvero il d.lgs. n. 139/2015, che ha previsto un regime di completa indisponibilità della riserva, la quale alla fine dei conti, ora non è nemmeno più una riserva ma è una mera posta rettificativa.

5. La riserva implicita da *fair value*

In precedenza si è discusso della "*riserva per operazioni di copertura dei flussi futuri attesi*", costituita mediante diretta imputazione dei plusvalori da *fair value* registrati in diretta contropartita delle variazioni di valore di contratti derivati posti a copertura di *cash flow*[294].
L'intervento del legislatore del 2015, tuttavia, porterà all'emersione di un'ulteriore riserva di patrimonio netto, alla quale dovranno essere accantonati gli utili da *fair value* – conseguenti alle nuove regole contabili in tema di strumenti finanziari derivati – che devono transitare preventivamente per il conto economico[295]. Tale accantonamento si rende necessario al fine di porre un vincolo di indistribuibilità su quei plusvalori che, essendo espressione di valori conseguenti a stime e pertanto potenziali, potrebbero comportare una violazione del principio di realizzazione[296] nel caso in cui fossero

[292] *Ibidem*, p. 474.
[293] V. art 15 disp. prel. c.c.
[294] Si ricorda che devono essere rilevate direttamente tra le poste del netto solo le componenti efficaci delle coperture di *cash flow*. Le componenti inefficaci relative alla stessa tipologia di operazione devono essere invece rilevate nel conto economico, seguendo le regole generali previste per la contabilizzazione dei derivati non di copertura.
[295] Come conseguenza della rilevazione di tali plusvalori nel conto economico il reddito di periodo sarà composto sia da proventi effettivamente realizzati che da plusvalori potenziali.
[296] V. *supra* par. 1 del presente capitolo.

distribuiti ai soci[297]. Il vincolo di cui sopra, infatti, è predisposto dall'art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*), c.c., il quale 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.* (…) *Non sono distribuibili gli utili che derivano dalla valutazione al* fair value *degli strumenti finanziari derivati non utilizzati o non necessari per la copertura*".

In questo paragrafo ci si riferisce "riserva implicita da *fair value*" dal momento che il legislatore, diversamente da quanto previsto per la "*riserva per operazioni di copertura di flussi futuri attesi*", non ha dettato in modo esplicito la formazione di una riserva, assegnando ad essa lo scopo di accogliere gli utili da *fair value* relativi a strumenti derivati e transitanti per il conto economico, ma si è limitato a disporre la non distribuibilità di questi ultimi. Appare comunque pacifica, seppur mancando una specifica previsione di legge, l'esistenza di un obbligo in capo all'assemblea di dare evidenza, attraverso l'assegnazione ad una riserva di patrimonio netto, di quella parte di utili che, derivando da un processo di valutazione e non da effettive transazioni concluse con soggetti terzi, non può essere impiegata per la ripartizione tra i soci.

L'obbligo di accantonamento a riserva degli utili da *fair value* interessati dal vincolo di non distribuibilità è desumibile anche dalla considerazione che la riserva in esame è analoga alla riserva *ex* art. 6, co. 1, lett. *a*), del d.lgs. n. 38/2005, la quale era stata appunto introdotta per neutralizzare gli utili da *fair value* conseguenti alla valutazione degli strumenti finanziari derivati nell'ambito delle imprese *IAS adopter*. Con riguardo a tale riserva, l'art. 6, co. 2, del d.lgs. n. 38/2005 prevedeva in particolare che "*gli utili corrispondenti alle plusvalenze di cui al comma 1, lettera* a*), sono iscritti in una riserva indisponibile*".

Appurata l'esistenza della riserva implicita, è possibile discutere in merito alle modalità operative con le quali essa deve essere gestita.

---

[297] COLOMBO G. E, (nt. 261), p. 1338, commentando le previsioni legislative di cui all'art. 6, co. 1, lett. *a*), del d.lgs. n. 38/2005, aveva argomentato come la distribuzione di utili da *fair value* relativi a strumenti finanziari di negoziazione (nell'accezione di cd. "derivati speculativi"), seppure originati da mere valutazioni, possono in alcuni casi – ovvero nelle ipotesi in cui la negoziazione di tali strumenti avvenga nell'ambito di un mercato attivo – non costituire una violazione del principio di realizzazione, in quanto possono considerarsi "quasi realizzati".

In primo luogo è opportuno definire le modalità di rappresentazione della riserva all'interno del bilancio, giacché le legge nulla proferisce a tal riguardo. In particolare, i soggetti delegati alla redazione del bilancio possono dare rappresentazione della riserva – e quindi dei plusvalori transitati per il conto economico in seguito alla valutazione al *fair value* di strumenti finanziari derivati – attraverso le due seguenti modalità:

a) iscrizione di una riserva specifica tra le poste del patrimonio netto, esercitando la facoltà di iscrizione di ulteriori voci di stato patrimoniale (e conto economico) prevista dall'art. 2423-*ter*, co. 3, c.c.[298] Tale riserva potrebbe essere denominata "riserva per plusvalori da *fair value* relativi a strumenti finanziari derivati non utilizzati e non necessari per la copertura";
b) imputazione dei plusvalori alla riserva – già esistente – di cui alla voce A.III) "*Riserve di rivalutazione*", dando poi evidenza nelle note di bilancio della componente indistribuibile relativa alla valutazione di contratti derivati[299].

Tra le due alternative fornite, entrambe funzionali allo scopo di evidenziare la quota di utile soggetta a vincolo di indistribuibilità – poiché formata da componenti non effettivamente realizzate – pare essere preferibile la prima. Citando Strampelli[300], infatti, "la formazione di una riserva in contropartita dai plusvalori da *fair value* sembra comunque obbligatoria in quanto maggiormente conforme al principio di chiarezza. L'iscrizione di una specifica posta del netto consente di far emergere con maggiore immediatezza dallo stato patrimoniale la frazione di patrimonio netto corrispondente ai plusvalori da *fair value* iscritti all'attivo; là dove invece si utilizzasse il criterio alternativo di rappresentazione prefigurato, quest'ultima informazione risulterebbe soltanto dalle note al bilancio, ove dovrebbero essere indicate le riserve assoggettate al vincolo di indistribuibilità".

Proseguendo l'analisi, si rende necessario definire inoltre la natura dei plusvalori da *fair value*, transitanti nel conto economico, che devono essere imputati alla riserva con lo scopo di rispettare il vincolo di non distribuibilità degli stessi. In particolare, in

---

[298] In questo caso è auspicabile che la riserva costituisca una sottocategoria della voce A.VI) "*Altre riserve, distintamente indicate*".

[299] Cfr. art. 2427, co. 1, n. 7-*bis*), c.c.

[300] STRAMPELLI G., (nt. 267), pp. 272 e s., nel quale si era giunti ad una conclusione simile relativamente alle riserve *ex* art. 6, co. 1, lett. *a*), del d.lgs. n. 38/2005 da iscriversi in seguito alla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati posseduti dalle imprese italiane *IAS adopter*.

conformità alle previsioni dell'OIC 32, i plusvalori originati dalla valutazione al *fair value* di strumenti finanziari derivati che devono essere rilevati nel conto economico sono quelli relativi ai seguenti elementi:

a) strumenti finanziari derivati classificati come derivati non di copertura ai sensi dell'OIC 32[301], a riguardo dei quali deve essere imputata a conto economico l'intera variazione di valore[302] conseguente alla valutazione al *fair value*[303];
b) strumenti finanziari derivati posti a copertura di flussi finanziari futuri o di operazioni programmate (cd. coperture di *cash flow*) per la sola componente inefficace della copertura, la quale deve essere contabilizzata come fosse un derivato non di copertura e pertanto rilevata nel conto economico, ai sensi dell'OIC 32 (par. 85);
c) strumenti finanziari derivati posti a copertura di elementi iscritti in bilancio o impegni irrevocabili (cd. coperture di *fair value*), a riguardo dei quali deve essere imputata a conto economico l'intera variazione di valore conseguente alla valutazione al *fair value* ai sensi dell'OIC 32 (par. 78)[304].

---

[301] Per la disamina di quali strumenti finanziari derivati debbano essere considerati strumenti non di copertura ai sensi dell'OIC 32 v. *supra* cap. III, par. 4.

[302] Quando si fa riferimento a variazioni di valore da iscrivere nel conto economico a seguito della valutazione al *fair value* di strumenti finanziari derivati si intendono in egual maniera sia alle variazioni positive che alle variazioni negative. Tuttavia, ai fini dell'analisi dell'iscrizione della riserva da *fair value* che deve essere iscritta per dare evidenza di tali componenti rilevano solamente i plusvalori da *fair value*. Quanto appena affermato è giustificabile per il fatto che le componenti positive non realizzate devono essere sterilizzate al fine di non costituire una violazione del più volte menzionato principio di realizzazione, mentre le componenti negative, ancorché meramente potenziali, devono essere evidenziate in forma al principio della prudenza.

[303] OIC 32 (par. 40).

[304] Relativamente alle operazioni di copertura di *fair value* si rende tuttavia necessaria una precisazione. Sebbene l'OIC 32 disponga che deve essere rilevata nel conto economico l'intera variazione di *fair value* relativa allo strumento finanziario derivato, nella realtà dei fatti – allo scopo di imputazione dei plusvalori alla riserva da *fair value* – rileva solamente la componente inefficace della copertura. Questo in ragione del fatto che, ai sensi dell'art. 2426, co. 11, n. 11-*bis*), c.c., "*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*"; pertanto, in caso di una copertura completamente efficace, ogni plusvalore (o minusvalore) rilevato in conto economico sullo strumento di copertura è compensato da uno speculare minusvalore (o plusvalore) rilevato sull'elemento coperto, non comportando la rilevazione di alcun utile (o perdita). Ai fini dell'iscrizione della posta di netto oggetto di analisi rilevano dunque solamente le componenti inefficaci di una copertura di *fair value*, originate nelle ipotesi in cui alla rivalutazione dello strumento derivato (o

Per quanto riguarda invece il regime civilistico a cui deve essere sottoposta la riserva implicita da *fair value*, il legislatore ha disposto solamente la non distribuibilità dei plusvalori conseguenti alla valutazione al *fair value* dei contratti derivati, mentre non ha fornito alcuna indicazione in merito alla facoltà di utilizzo della stessa per fini diversi dalla distribuzione di dividendi ai soci.

Con riferimento al regime di distribuibilità della riserva, non si rilevano particolari problematiche; il legislatore ha esplicitamente stabilito l'indistribuibilità dei plusvalori rilevati nel conto in seguito a valutazione al *fair value* di strumenti finanziari derivati[305].

A tale previsione di legge non è necessario aggiungere molto, forse solo la circostanza che, essendo indistribuibile, la riserva non rileva nemmeno ai fini del calcolo del limite per l'acquisto di azioni proprie[306] (art. 2357, co. 1, c.c.) o della società controllante (art. 2359-*bis*, co.1, c.c.)[307].

Più problematica risulta essere invece la determinazione del regime di disponibilità della riserva in esame, giacché la legge tace sul punto.

Secondo la dottrina maggioritaria[308], la riserva dovrebbe essere considerata disponibile sia per l'aumento gratuito del capitale che per la copertura delle perdite. In tale senso, infatti, Strampelli afferma che "poiché né l'art. 2426 c.c., né altre disposizioni del codice civile regolano in alcun modo il regime della riserva […] è da ritenere che essa sia disponibile per l'aumento gratuito del capitale nonché per la copertura delle perdite e che debba essere computata ai fini dell'acquisto di azioni proprie e del calcolo del limite all'emissione delle obbligazioni. Una chiara indicazione in tal senso può ricavarsi, *al contrario*, dalla previsione contenuta dell'ultimo periodo del co. 1 n. 11-*bis* dell'art. 2426 c.c., il quale espressamente esclude la disponibilità per i suddetti utilizzi delle riserve che derivano dalla valutazione al *fair value* di derivati utilizzati a copertura dei flussi finanziari attesi".

---

dell'elemento coperto) corrisponde una svalutazione minore, in valore assoluto, dell'elemento coperto (o dello strumento derivato).

[305] V. art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*) c.c.

[306] Sul punto cfr. BENVENUTO L., (nt. 274), p. 34.

[307] La riserva non rileva agli ulteriori fini di distribuzione di dividendi alle azioni correlate (art. 2350, co. 3, c.c.), concessione di prestiti o garanzie ai dipendenti (art. 2358, co. 6, c.c.), per la partecipazione agli utili dei promotori, soci fondatori o amministratori (art. 2432, c.c.).

[308] Cfr. STRAMPELLI G., (nt. 267), p. 2315; RACUGNO G., TRONCI L., (nt. 205), p. 476.

Seppure l'analisi sia stata condotta correttamente dal punto di vista giuridico, a parere di chi scrive, non è possibile sottrarsi dal sollevare alcune perplessità.

In primo luogo, non pare appropriata la previsione di libera imputabilità al capitale sociale della riserva formata dai plusvalori da *fair value* rilevati in conto economico in seguito alla valutazione di strumenti finanziari derivati. L'utilizzo della riserva per l'aumento gratuito di capitale non dovrebbe essere permesso per almeno due ordini di ragioni:

a) nonostante "l'aumento gratuito del capitale assoggetta una quota del netto ad una disciplina più rigida, più 'protettiva' dei creditori"[309], l'utilizzo della riserva formata dai plusvalori da *fair value* non può essere giudicato favorevolmente ai fini dell'imputazione al capitale *ex* art. 2442 c.c., in quanto la stessa riserva – diversamente dalle altre poste del netto che sono formate da utili realizzati oppure da apporti di capitale – è costituita da componenti meramente stimate, le quali, citando Colombo[310], "oggi esistono, domani – sparita la plusvalenza a cui corrispondono – non esistono più". Come conseguenza a quanto fin qui affermato sembra corretto sostenere l'inopportunità di fare confluire tale riserva nel capitale sociale, il quale deve – per definizione – essere certo e definitivo.
b) imputando la riserva formata dai plusvalori da *fair value* rilevati in conto economico in seguito alla valutazione di strumenti finanziari derivati a capitale sociale, quest'ultimo risulterebbe poi formato sia da componenti effettive che da componenti stimate e non realizzate. In questo modo, ogni successiva riduzione del capitale sociale *ex* art. 2445 c.c. costituirebbe una violazione del principio di realizzazione giacché comporterebbe la liberazione di una quota di capitale costituito anche da componenti stimate e dunque, in sostanza, porterebbe alla distribuzione di utili non realizzati.

In secondo luogo, non appare nemmeno appropriata la previsione di piena libertà nell'utilizzo della riserva da *fair value* per la copertura delle perdite. Il discorso, qui, più che focalizzarsi sulla possibilità di impiegare la riserva per la copertura delle perdite – considerando la consolidata convinzione nella possibilità di utilizzare la riserva a tale

[309] COLOMBO G. E, (nt. 261), p. 1340.
[310] *Ibidem*.

scopo[311] – si deve concentrare sulla determinazione delle modalità e dei tempi in cui la stessa può essere sfruttata. L'analisi muove partendo dal presupposto che la riserva da *fair value* in esame è costituita da plusvalori che "non presentano quella caratteristica della 'certezza' che dovrebbe caratterizzare le componenti del netto affinché queste possano costituire valido baluardo di protezione del capitale dalle perdite"[312]; pertanto, benché ammessa alla copertura delle perdite, il suo utilizzo dovrebbe essere postergato rispetto a quello delle altre poste di netto disponibili. In ragione di quanto detto, sembrerebbe opportuno applicare alla riserva costituita da plusvalori transitati nel conto economico a seguito della valutazione al *fair value* di strumenti finanziari derivati le disposizioni già previste per la riserva *ex* art. 6, co. 1, lett. *a*), del d.lgs. n. 38/2005. Nello specifico, in accordo con il quinto comma dello stesso articolo, la riserva "*può essere utilizzata per la copertura delle perdite di esercizio solo dopo aver utilizzato le riserve di utili disponibili e la riserva legale*". Inoltre, nel caso in cui la riserva venga utilizzata deve poi essere reintegrata utilizzando gli utili degli esercizi successivi.

È bene notare che il regime di destinazione degli utili futuri alla riserva da *fair value* di cui all'art. 6, co. 5, del d.lgs. n. 38/2005 è molto prudenziale, giacché prevede che l'accantonamento degli stessi alla riserva debba essere effettuato assegnando la totalità degli utili d'esercizio alla riserva, fino a che quest'ultima non raggiunge un valore pari ai plusvalori potenziali precedentemente rilevati nel conto economico. L'affermazione ha un valore molto forte soprattutto se si considera che, in tema di destinazione dell'utile d'esercizio, viene data priorità all'obbligo di integrazione della riserva da *fair value* rispetto all'obbligo di destinazione della ventesima parte dell'utile d'esercizio a riserva legale *ex* art. 2430 c.c.[313]

Ancora, se si ammettesse l'applicazione per via analogica del disposto dell'art. 6 del d.lgs. n. 38/2005 alla riserva implicita di *fair value* oggetto di questo capitolo si dovrebbe considerare anche un'ulteriore ipotesi: la circostanza in cui il reddito di

---

[311] *Ibidem*.

[312] *Ibidem*.

[313] Cfr. RACUGNO G., TRONCI L., (nt. 205), p. 478: "la concorrenza tra i due vincoli di indistribuibilità deve essere risolta attribuendo priorità all'indistribuibilità sancita dalle norme sulle plusvalenze da *fair value*. Infatti, la *ratio* di queste norme è quella di rispettare la regola dell'indistribuibilità degli utili non conseguiti (art. 2433 c.c.) che, evidentemente, prevale sulla *ratio* dell'art. 2430 c.c., la quale ha funzione protettiva del capitale sociale (funzione protettiva peraltro perseguita anche dallo stesso art. 2426, primo comma, n. 11-*bis*, c.c.)".

periodo evidenzi un importo inferiore rispetto a quello corrispondente alla somma dei plusvalori da *fair value* rilevati nel conto economico[314]. In tal caso, l'accantonamento a riserva indistribuibile tramite imputazione dei soli utili d'esercizio non sarebbe possibile, giacché l'importo da accantonare sarebbe superiore alla somma di reddito della quale l'assemblea può disporre. In argomento, l'art. 6, co. 2, del d.lgs. n. 38/2005 prevede un'apposita disciplina: "*in caso di utili di importo inferiore a quello delle plusvalenze, la riserva è integrata, per la differenza, utilizzando le riserva di utili disponibili o, in mancanza, accantonando gli utili degli esercizi successivi*".

Il punto focale della questione, tuttavia, non concerne tanto la correttezza o meno delle previsioni appena esposte – la cui correttezza è stata nel tempo assodata, seppur particolarmente prudenziale – ma riguarda l'ammissibilità o meno dell'applicazione, in via analogica, del disposto dell'art. 6 del d.lgs. n. 38/2005 alla riserva implicita formata dai plusvalori da *fair value* transitati per il conto economico, al fine di disciplinare quei frangenti che non sono stati esplicitamente trattati dal d.lgs. n. 139/2015.

Secondo una prima opinione[315], "tale disciplina, genericamente riferita agli 'utili corrispondenti alle plusvalenze (…) iscritte nel conto economico', deve essere applicata anche alle plusvalenze da strumenti finanziari derivati speculativi per cui il codice, da una parte, prevede l'imputazione al conto economico e, dall'altra, ne sancisce l'indistribuibilità. Ne consegue l'applicazione dell'ultimo comma dell'art. 6, d.lgs. n. 38 del 2005: non possono, pertanto essere distribuiti utili sino a quando la riserva da derivati speculativi ha un importo inferiore a quello delle relative plusvalenze, ancora esistenti alla data di riferimento". Una seconda tesi[316], al contrario, ritiene non condivisibile l'applicazione analogica dell'art. 6 del d.lgs. n. 38/2005 in quanto "la disciplina del codice civile in tema di strumenti finanziari derivati prevede quale unico limite prudenziale il divieto di distribuzione ai soci senza dettare ulteriori particolari limitazioni".

---

[314] Per fare un esempio pratico si potrebbe considerare una società che espone nel conto economico un utile pari ad 80 a fronte di plusvalori derivati dalla valutazione al *fair value* di strumenti derivati pari a 100. In tale circostanza, se si omettesse di considerare le poste derivanti da stime e si considerassero solo i proventi effettivamente realizzati, la società dovrebbe esporre in conto economico una perdita pari a 20.

[315] RACUGNO G., TRONCI L., (nt. 205), p. 476-477.

[316] BENVENUTO L., (nt. 274), p. 34.

Considerate le diverse motivazioni, ad opinione di chi scrivere, sembra opportuno – in ragione della natura "mutevole e instabile" dei proventi derivanti da valutazioni fatte al *fair value* – rifarsi a quanto era già stato affermato con riferimento alle riserve indisponibili di cui all'art. 6, co. 1, lett. *a*), del d.lgs. n. 38/05, a riguardo delle quali l'utilizzo della riserva per la copertura delle perdite è consentito solo una volta che tutte le altre riserve, anche quella legale, sono state utilizzate infruttuosamente e che, in caso di utilizzo, la riserva deve essere reintegrata accantonando gli utili degli esercizi successivi[317]. Gli stessi obblighi di reintegro dovranno essere seguiti anche nelle ipotesi di utile incapiente, ovvero nei casi in cui il reddito evidenziato dal conto economico è inferiore al totale dei plusvalori che concorrono a formarlo.

Concludendo, dall'analisi condotta è emerso che la riserva implicita di *fair value* – formata al fine di rispettare il vincolo di non distribuibilità dei plusvalori potenziali transitati per il conto economico in seguito all'applicazione dei nuovi criteri valutativi di cui all'art. 2426, co. 1, n. 11-*bis*) c.c. – è sì una riserva nel proprio senso del termine – in quanto è utilizzabile almeno per la copertura delle perdite – ma è una riserva a disponibilità limitata[318].

---

[317] COLOMBO G. E, (nt. 261), p. 1341: "l'utilizzo di questa riserva a copertura perdite è quindi, in casi fisiologici (se cioè poi la società riprende a produrre utili), esclusivamente *transitorio*".

[318] DE LUCA N., (nt. 269), p. 471: "le riserve (…) appostate a fronte di plusvalenze rilevate a conto economico possono avere impiego a copertura delle perdite generali anche prima della realizzazione, ma solo subordinatamente all'esaurimento di tutte le altre riserve, inclusa la riserva legale (sono dunque da definire 'limitatamente disponibili')".

CONCLUSIONE

Con il d.lgs. n. 139/2015 la normativa italiana in materia di bilancio d'esercizio (e consolidato) ha compiuto un ulteriore passo verso la convergenza ai principi contabili internazionali omologati dall'Unione europea.

Le nuove norme contabili introdotte dal decreto in materia di strumenti finanziari derivati sono infatti un chiaro segnale del progressivo adeguamento delle disposizioni contenute nel codice civile – e di conseguenza dei principi contabili nazionali – alle previsioni contenute nei principi contabili internazionali *IAS/IFRS*[319].

A conferma di questo, infatti, l'introduzione del criterio valutativo al *fair value* per gli strumenti finanziari derivati ha scardinato la convinzione che l'unico criterio di valutazione ammissibile, ai sensi del codice civile, fosse il criterio del costo, rompendo in questo senso un tabù che durava da sempre.

L'appiattimento delle differenze in tema di disciplina contabile – soprattutto in tema di applicazione del criterio di valutazione al *fair value* – tra i soggetti che redigono il bilancio secondo i principi contabili nazionali e quelli che lo redigono seguendo i principi contabili internazionali non deve stupire; la convergenza degli uni verso gli altri fa infatti parte di un processo in atto da almeno quindici anni, tant'è che già la direttiva europea n. 2001/51/CE, al 5° considerando, aveva affermato essere "*importante che le società comunitarie che applicano gli IAS e quelle che non li applicano possano operare in condizioni di parità*"[320].

Tuttavia, il processo di convergenza non poteva essere scevro da difficoltà e incompatibilità operative.

[319] V. GARESIO G., (nt. 2), p. 16 s.
[320] V. DE ANGELIS L., (nt. 89), p. 123.

In particolare, come è stato possibile dedurre dall'analisi svolta, le nuove regole contabili previste per la rilevazione degli strumenti finanziari derivati nel bilancio faranno sorgere problematiche su più fronti.

In primo luogo, le previsioni contenute nel principio contabile nazionale OIC 32, concernenti la determinazione delle diverse tipologie di contratto derivato e del trattamento contabile da applicarvi, presentano un livello di analisi tecnico-contabile molto elevato che inverosimilmente potrà essere soddisfatto da quelle società, tipiche del nostro paese, caratterizzate da una dimensione medio-piccola e da un apparato amministrativo e contabile non sempre sviluppato. In tal caso, le novità introdotte dal decreto potrebbero avere l'effetto di deprimere l'utilizzo degli strumenti finanziari derivati da parte di queste realtà societarie, in vista dell'onere che potrebbe loro costare la gestione contabile di dati strumenti.

In secondo luogo, il legislatore del 2015 è stato coraggioso nel tentativo di introdurre un criterio valutativo di ispirazione "internazionale" come il criterio del *fair value* ma, al contempo, è stato poco accorto nella definizione del perimetro di effettivo utilizzo dei plusvalori potenziali che l'applicazione del menzionato criterio comporterà. Nel corso dello studio sono stati forniti degli spunti interpretativi in merito a quest'ultima questione ma non può essere sottaciuto che l'ultima parola deve spettare a legislatore, il quale – ad opinione di chi scrive – dovrà adoperarsi, nel più breve tempo possibile, alla predisposizione di un'ulteriore intervento legislativo con il fine di uniformare le disposizioni inerenti al trattamento degli utili da *fair value*, chiarendone una volta per tutte il regime di disponibilità[321].

[321] Cfr. STRAMPELLI G., (nt. 267), p. 2317.

BIBLIOGRAFIA

- AA. VV., *L'informativa di bilancio secondo i principi contabili nazionali e internazionali* a cura di AZZALI S., Torino, 2005.
- AA. VV., *La nuova rappresentazione in bilancio dei contratti derivati*, *SC Financial Consulting*, Circolare n. 1, maggio 2016, disponibile su *www.sc-financial.it.*
- AA. VV., *Bilancio e principi contabili 2017* a cura di Quagli A., Milano, 2017.
- AA. VV., Eco*nomia aziendale 2*, Venezia, 2016.
- AA. VV., *Finanza aziendale*, Venezia, 2014.
- AA. VV., *Gli strumenti finanziari* a cura di GAETANO A., in AA. VV., *Principi contabili internazionali*, Torino, 2006.
- AA. VV., *I derivati finanziari. Profili giuridici, economici e finanziari* a cura di RIOLO F., Milano, 1993.
- AA. VV., *Politiche finanziarie e strategie di investimento*, Venezia, 2015.
- ANGELICI C., *Alla ricerca del "derivato",* Milano, 2016.
- ALLEGRINI M., *Gli strumenti finanziari derivati nella contabilità e nel bilancio delle imprese*, in *Riv. dott. comm.*, 1998, p. 537.
- ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA, Hedge accounting. *Il trattamento delle operazioni di copertura secondo gli IAS/IFRS*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2006.
- AVOLIO D., DEVALLE A., *Il nuovo regime contabile e fiscale degli strumenti derivati*, in *Il fisco*, 2017, p. 1621.
- BARBERA FORTUNA S., *La disciplina fiscale degli strumenti finanziari derivati di copertura per i soggetti* IAS adopter, 4 *Businessjus* 9, 2012, disponibile su *www.businessjus.com*.

- BELLI G., *Le operazioni su* weather derivatives *tra finalità di copertura e speculazione, in Contr. e impr.*, 2012, p. 1223.
- BENVENUTO L., *Il regime delle riserve di patrimonio netto a seguito della revisione della normativa relativa al bilancio*, Assonime, Forum Bilancio e Revisione 2016, Roma, 22 settembre 2016, disponibile su *www.assonime.it*.
- BENVENUTO L., *Le novità in tema di riserve introdotte con il decreto legislativo 139/2015*, Assonime, Note e studi, n. 16/2016, disponibile su *www.dirittobancario.it*.
- BERTINETTI G., BUONGIORNO M., BUSSO D., *Gli strumenti* forward-based *per la copertura del rischio di cambio e di tasso: aspetti finanziari e contabili*, in *Bilancio, vigilanza e controlli*, Euroconference, 2007, p. 26.
- BERTINETTI G., BUONGIORNO M., BUSSO D., *I contratti* swap*: aspetti finanziari e contabili*, in *Bilancio, vigilanza e controlli*, Euroconference, 2007, p. 18.
- BERTINETTI G., BUONGIORNO M., BUSSO D., *La gestione dei rischi attraverso gli strumenti derivati: alcuni esempi*, in *Bilancio, vigilanza e controlli*, Euroconference, 2008, p. 32.
- BISON G., PELIZZON L., SARTORE D., *La copertura dei rischi finanziari nelle imprese non finanziarie italiane attraverso gli strumenti derivati*, in *Moneta e Credito*, 2002, p. 55.
- BLACK F., SCHOLES M., *The pricing of options and corporate liabilities*, in *Journal of Political Economy*, 81, 3, 1973, p. 637.
- BOTTERO L., *OIC 32 - Strumenti finanziari derivati*, in *Pratica fiscale e professionale*, n. 7/2017, p. 43.
- BUSSO D., DEVALLE A., *Gli strumenti finanziari derivati in bilancio*, Torino, 2017.
- BUSSO D., DEVALLE A., *Il nuovo rendiconto finanziario*, Torino, 2017.
- CAPARRELLI F., *I derivati*, Milano, 2001.
- CAPUTO NASSETTI F., *Strumenti finanziari derivati*, in AA. VV., *Enciclopedia del Diritto*, Annali VI, Milano, 2013, p. 911.
- CARUCCI G., ZANARDI B., *Bilanci, crescono i conti "per tipologia"*, 7 marzo 2017, disponibile su *www.ilsole24ore.com*.

- CARUCCI G., ZANARDI B., *Nei bilanci censimento per i derivati di copertura*, 21 febbraio 2017, disponibile su *www.ilsole24ore.com*.
- CASÒ M., *La rilevazione contabile delle operazioni di copertura dei rischi finanziari: la descrizione del problema, le recenti modifiche al codice civile, gli sviluppi attesi e le attuali incertezze*, in *Riv. dei dott. comm.*, 2016, p. 31.
- CERÙ M., TRON. A., *I conti d'ordine e gli strumenti finanziari: i* financial futures *nei bilanci delle imprese*, in *Riv. it. rag. ec. az.*, 1992, p. 527.
- CHIRICO A., *Le coperture contabili. Approcci teorici, regolamentazione e prassi operative nei bilanci* IAS/IFRS, Torino, 2010.
- CHIRICO A., *I derivati in bilancio. Valutazione e rappresentazione*, Rimini, 2017
- CNDCEC, *Aspetti contabili dei derivati di copertura*, in Documenti Aristeia, documento n. 58, Roma, 2006.
- CNDCEC - CONFINDUSTRIA, *Problematiche e soluzioni operative per il passaggio alle disposizioni del D.Lgs. 139/2015 e ai Principi contabili nazionali*, marzo 2017, disponiobile su *www.cndcec.it.*
- CONSOB, *Uso degli strumenti finanziari*, disponibile su *www.consob.it.*
- COLOMBO G. E., *Il regime civilistico degli utili e delle riserve da adozione degli IAS/IFRS*, in *Società*, 2006, p. 1337.
- COLOMBO G. E., *La disciplina delle plusvalenze e delle riserve*, Convegno Assolombarda, 23 febbraio 2006, disponibile su *www.odcec.mi.it*.
- COLOMBO G. E., OLIVIERI G., *Il bilancio d'esercizio e consolidato*, in AA. VV., *Trattato delle società per azioni* a cura di COLOMBO G. E. e PORTALE G. B., Milano, 1994, VII, I, p. 780.
- CORASANITI G., *Il contratto derivato finanziario tra bilancio e fisco*, in AA.VV., Swap *tra banche e clienti* a cura di MAFFEIS D. G., Milano, 2014, p. 313.
- CORTESI A., ORLANDO A., *Il decreto legislativo 139/2015: trattamento contabile delle azioni proprie e degli strumenti finanziari derivati*, in *Riv. dott. comm.*, 2016, p. 409.
- COSTA C., *Le riserve nel diritto delle società*, Milano, 1984.
- CULP C.; MILLER M., *Metalgesellschaft and the economics of synthetic storage*, in *Journal of Applied Corporate Finance*, 7, 4, 1995, p. 62.

- DE ANGELIS L., *Elementi di diritto contabile*, Milano, 2015.
- DE FEBIS D., *Derivati creditizi: da strumenti di copertura a indicatori di rischio*, in *Amministrazione & Finanza*, n. 2/2012, p. 61.
- DE LUCA N., *Riserve indistribuibili, riserve indisponibili e incidenza delle perdite*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 464.
- DE LUCA P., *Filo di Arianna per gli strumenti derivati: definizioni, caratteristiche ed utilizzo*, in *Amministrazione & Finanza*, n. 9/2008, p. II.
- DEZZANI F., *Principi civilistici e principi* IAS/IFRS*: sistemi alternativi per la redazione del bilancio di esercizio, in Riv. it. rag. ec. az.*, 106, 2006, p. 269.
- DEZZANI F., *Derivati di "copertura" e "speculativi": adozione "Principi* IAS*" anche per il codice civile*, in *Il fisco*, 2015, p. 4455.
- EY S.p.A., *EY* Tax Update *2016*, Milano, 10 maggio 2016, disponibile su *www.ey.com*.
- FABI T., *OIC 32 - Strumenti finanziari derivati*, Venezia, 21 febbraio 2017, disponibile su *www.formazionecommercialisti.org*.
- FERRERO E., *Profili civilistici dei nuovi strumenti finanziari*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, p. 629.
- FIUME R., *La copertura dei rischi. Un'analisi economico-aziendale della prassi internazionale di* hedge accounting, Torino, 2000.
- FONDAZIONE LUCA PACIOLI, *L'applicazione dei principi contabili internazionali (IAS/IFRS) in Italia. Disciplina aggiornata dopo il D.lgs. 28 febbraio 2005, n. 38*, documento n. 23, 25 luglio 2005, disponibile su *www.fondazionenazionalecommercialisti.it*.
- FONDAZIONE LUCA PACIOLI, *Le informazioni sugli strumenti finanziari*, documento n. 5, 21 marzo 2007, reperibile su *www.fondazionenazionalecommercialisti.it*.
- GABRIELLI G., *Operazioni su derivati: contratti o scommesse?*, in *Contr. e impr.*, 2009, p. 1133.
- GARESIO G., *Il recepimento della Direttiva 2013/34/UE: il progressivo allineamento delle disposizioni contabili racchiuse nel codice civile ai principi* IAS/IFRS, in *Orizzonti del diritto commerciale*, n. 1/2016.

- GRAZIANO M., *Le imprese italiane e gli strumenti derivati*, in *Questioni di Economia e Finanza*, Banca d'Italia, 139, 2012, disponibile su *www.bancaditalia.it*.
- HECKINGER R., *Derivatives Overview*, in AA. VV., *Understanding Derivatives: Markets and Infrastructure*, Federal Reserve Banck of Chicago, 2013, disponibile su *www.chicagofed.org*.
- HORAT M.B., Financial futures *e opzioni*, Il Sole 24 Ore, Milano, 1992.
- HULL J., *Introduzione ai mercati dei* futures *e delle opzioni*, Il Sole 24 Ore, Milano, 1996.
- HULL. J., *Opzioni,* futures *e altri derivati*, Milano, 2012.
- IANNUCCI A., *IAS 39: strumenti finanziari derivati, in Guida alla contabilità & bilancio*, n. 11/2007, p. 58.
- IANNUCCI A., RANALLI B., *Informazioni in nota integrativa sui derivati, in Guida alla contabilità & bilancio*, n. 5/2007, p. 67.
- JORION P., *Big bets gone bad: derivatives and bankruptcy in Orange County*, New York, 1995.
- LEFEBVRE, *Memento pratico - contabile 2014*, Milano, 2013.
- LUCIANI V., *Il bilancio di esercizio dopo la direttiva 2013/34/UE*, Germania, 2015.
- MARCHINI P.L., DESANA G., *Come cambiano i principi contabili nazionali OIC: novità in tema di rendiconto finanziario e di strumenti finanziari derivati*, documenti CNDCEC, Roma, 30 settembre 2016, disponibile su *www.fondazionenazionalecommercialisti.it*.
- MARCON C., *Gli strumenti finanziari derivati nei principi contabili internazionali*, Milano, 2013.
- MARCONCINI L. E., *La revisione degli strumenti finanziari derivati nelle imprese che adottano i nuovi OIC*, in *Bilancio, vigilanza e controlli*, n. 11/2016, p. 39.
- MATTIELLO C., REBECCA G., SPILLER R., TRIBAN L., *Derivati in bilancio*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2006.
- MCKINLEY – DEGREGORI & PARTNERS, *Prodotti finanziari derivati*, Polonia, 2016.

- MERTON R., *Theory of rational option pricing, in Bell Journal of Economics and Management Science*, 4, 1, 1973, p. 141.
- MEZZABOTTA C., Fair value *per gli strumenti derivati nel bilancio civilistico*, in *Amministrazione & finanza*, n. 3/2016, p. 7.
- MIELE L., *Per i derivati una staffetta a "ostacoli",* 2 marzo 2017, disponibile su *www.ilsole24ore.com*.
- NOTARI M., *Derivati finanziari - Il mercato dei derivati e gli strumenti più diffusi*, Germania, 2015.
- ONORATO M., *Gli strumenti derivati. Modelli e strategie di gestione*, Milano, 1998.
- ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, *OIC 3 "Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione (artt. 2427*-bis *e 2428, comma 2, n. 6*-bis *c.c.)*, 2006, reperibile su *www.fondazioneoic.eu*.
- ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ*, Principi contabili OIC*, Milano, 2017.
- OSSOLA G., *I derivati meteorologici (weather derivatives),* Milano, 2003.
- PALESTINI S., *Rappresentazione in bilancio e efficacia degli interest rate swap nella bozza OIC sugli strumenti finanziari derivati*, in *Amministrazione & Finanza*, n. 11/2016, p. III.
- PATRONI GRIFFI U., *I contratti derivati: nozione, tipologia e peculiarità del contenzioso*, in *Riv. dir. banc.*, 2012, disponibile su *www.dirittobancario.it.*
- PETRELLA G., *Gli strumenti finanziari derivati. Aspetti tecnici, profili contabili e regime fiscale*, Milano, 1997.
- PISONI P., BUSSO D., DEVALLE A., RIZZATO F., BAVA F., *Derivati di copertura: le scritture contabili degli* IRS *sugli interessi di mutui*, in *il Fisco*, 2016, p. 1557.
- POZZOLI M., *I bilanci semplificati di piccole società e micro-imprese alla luce delle modifiche del d.lgs. 39/2015*, documento FNC, 15 gennaio 2016, disponibile su *www.fondazionenazionalecommercialisti.it*.
- POZZOLI M., *Strumenti finanziari derivati: trattamento contabile*, in *Guida alla contabilità & bilancio,* n. 14-15/2010, p. 51.
- PRESTI G., RESCIGNO M., *Corso di diritto commerciale*, Bologna, 2013.

- PROVARONI L., *Il trattamento contabile degli strumenti finanziari derivati secondo le indicazioni della prassi contabile nazionale e internazionale*, in *Riv. it. rag. ec. az.*, 2008, p. 190.
- RACUGNO G., *Il rendiconto finanziario secondo le nuove norme sul bilancio d'esercizio, con una postilla sui flussi finanziari dei derivati*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 270.
- RACUGNO G, TRONCI L., *Le "riserve" da strumenti finanziari derivati alla luce del recepimento della Direttiva n. 2013/34/UE*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 459.
- REICH E., VERNASSA F., *Nuovi principi contabili, la retroattività mette sotto esame gli utili portati a nuovo*, 11 aprile 2017, disponibile su *www.ilsole24ore.com*.
- RISALITI G., *Gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende*, Milano, 2008.
- ROSCINI VITALI F., *Bilanci, Flussi finanziari, doppia iscrizione*, 21 marzo 2017, disponibile su *www.ilsole24ore.com*.
- ROSCINI VITALI F., *Bilanci, retroattività* soft, 30 marzo 2017, disponibile su *www.ilsole24ore.com*.
- ROSCINI VITALI F.., *Bilanci, copertura dei derivati sotto esame*, 21 marzo 2017, disponibile su *www.ilsole24ore.com*.
- ROSCINI VITALI F., *Nuovi prospetti con* checklist, 8 marzo 2017, disponibile su *www.ilsole24ore.com*.
- RUGGERI L., *I* credit derivatives *quali strumenti finanziari derivati*, in *Contratti*, 2003, p. 839.
- RUGGIERO C., *Gli strumenti finanziari*, in *Contratti*, 2005, p. 497.
- SIGNORINI L. F., *Indagine conoscitiva sugli strumenti finanziari derivati,* Banca d'Italia, Commissione VI Finanze, 2015, disponibile su *www.bancaditalia.it*.
- SMITH D. J., *Aggressive corporate finance: a close look at the Procter & Gamble. Bankers Trust leveraged swap*, in *Journal of Derivatives*, 4, 4, 1997, p. 67.
- SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Milano, 2014.

- SOTTORIVA C., *Il D.lgs. n. 139/2015 per il recepimento della direttiva 2013/34/UE in tema di bilanci*, in *Società*, 2015, p. 1061.
- SPILLER R., *OIC 32 Strumenti finanziari derivati*, KPMG S.p.A., 2016, disponibile su *www.liuc.it*.
- STRAMPELLI G., *Commento all'art. 2426*, in AA. VV., *Le società per azioni* a cura di CAMPOBASSO M., CARIELLO V. e TOMBARI U., nel *Codice civile e norme complementari* diretto da ABBADESSA P. e PORTALE G. B., I, Milano, 2016, p. 2306.
- STRAMPELLI G., *Le riserve da* fair value*: profili di disciplina e riflessi sulla configurazione e la natura del patrimonio netto*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 243.
- STRAMPELLI G., PRENESTRINI F., *Bilancio tra codice e* IAS/IFRS*: questioni problematiche*, 2016, disponibile su *www.sfef.egeaonline.it*.
- STRAMPELLI G., PRENESTRINI F., *Il (parziale) adeguamento della disciplina codicistica del bilancio di esercizio agli* IAS/IFRS*: questioni problematiche*, 2016, disponibile su *www.sfef.egeaonline.it*.
- SURA A., *Definita una disciplina* ad hoc *per la rilevazione in bilancio dei derivati*, in *Il fisco*, 2015, p. 4462.
- TARQUINIO L., Financial derivatives. Fair value *e convergenza contabile internazionale*, Torino, 2003.
- TOSELLI A., *Derivati e* fair value *nei bilanci 2016*, ottobre 2015, disponibile su *dirittobancario.it*.
- TRINCHESE G., *La disponibilità e la distribuibilità delle riserve del patrimonio netto: aspetti civilistici e contabili*, documento CNDCEC, Roma, 15 gennaio 2017, disponibile su *www.fondazionenazionalecommercialisti.it*.
- TROTTA A., Credit derivatives*. Nuovi strumenti finanziari per la gestione del rischio di credito*, Torino, 2002.
- VERNA G., *Nuove informazioni finanziari introdotte nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione*, in *Società*, 2005, p. 1479.
- ZACCO G., *Gli strumenti finanziari derivati nel "decreto bilanci"*, in *Bilancio, vigilanza e controlli*, n. 12/2015, p. 6.

- ZACCO G., *Gli strumenti finanziari derivati nel "decreto bilanci" - seconda parte*, in Bilancio, vigilanza e controlli, n. 4/2016, p. 18.
- ZACCO G., *Gli strumenti finanziari derivati nel "decreto bilanci" - terza parte*, in *Bilancio, vigilanza e controlli*, n. 6/2016, p. 9.
- ZACCO G., *Gli strumenti finanziari derivati nel "decreto bilanci" - quarta parte*, in *Bilancio, vigilanza e controlli*, n. 1/2017, p. 2.
- ZACCO G., *Gli strumenti finanziari derivati nel "decreto bilanci" - quinta parte*, in *Bilancio, vigilanza e controlli*, n. 2/2017, p. 29.
- ZAMBON P., ROTONDARO W., *Bilancio 2009*, Rimini, 2009.
- ZAMBON P., ROTONDARO W., *Transizione agli* IAS*: distribuzione di utili e riserve secondo l'OIC*, in *Informatore de il Sole 24 ORE*, n. 42/2009, p. 60.
- ZHANG P. G., *Barings bankruptcy and financial derivatives*, Singapore, 1995.