



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea specialistica
(*ordinamento ex D.M. 509/1999*)
in Economia e gestione delle aziende

Tesi di Laurea

—

Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

I derivati finanziari nel bilancio
d'esercizio secondo i principi
contabili nazionali.

Relatore

Ch. Prof. Carlo Marcon

Laureando

Laura Lamon
Matricola 814988

Anno Accademico

2012/ 2013

I DERIVATI FINANZIARI NEL BILANCIO D'ESERCIZIO SECONDO I PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI

Introduzione p. 3

Capitolo 1 - Gli strumenti finanziari derivati

1. La diffusione degli strumenti finanziari derivati	p.5
2. Sintesi delle definizioni	p. 8
3. La causa dei contratti derivati: <i>hedging, trading, arbitrage</i>	p. 11
4. Le parti dei contratti derivati e i mercati di negoziazione	p. 13
5. I derivati come strumento di gestione del rischio	p. 15
6. La gestione dei rischi finanziari: rischio di mercato, rischio di credito, rischio di liquidità, rischio operativo e rischio giuridico	p. 17
7. Le principali tipologie di strumenti finanziari derivati	p. 20
7.1. I contratti <i>forward</i>	p. 21
7.2. I contratti <i>future</i>	p. 23
7.3. Gli <i>swaps</i>	p. 25
7.4. Le opzioni	p. 30
7.5. I derivati creditizi	p. 32

Capitolo 2 – La Contabilizzazione dei derivati in base alla normativa italiana

1. Ambito di applicazione dei principi contabili nazionali e normativa di riferimento.	p. 41
2. La direttiva 2001/65/CE.	p. 45
3. La direttiva 2003/51/CE.	p. 48

4. L'opzione adottata dal legislatore italiano. Il recepimento delle direttive 65/2001/CE e 51/2003/CE in Italia e il processo di revisione del diritto contabile italiano.	p. 53
5. Due diverse convenzioni contabili: Il costo storico e il fair value.	p. 60
6. Le informazioni e le modalità di presentazione in nota integrativa degli strumenti finanziari derivati (art. 2427-bis, c.c.)	p. 65
7. Le informazioni della relazione sulla gestione ex art. 2428, comma 2, n.6 – bis, c.c.	p.73
8. Il trattamento contabile nazionale previsto per gli strumenti finanziari derivati nel bilancio delle imprese.	p. 80
9. Un esempio: la contabilizzazione di un finanziamento a tasso fisso coperto per un interest rate swap (IRS)	p. 91
10. L'iscrizione e la valutazione di contratti derivati valutari.	p. 94
11. Un esempio: soluzione contabile da adottare nel caso di contratti a termine a fronte di ordine di vendita in valuta estera.	p. 98
12. Cenni al trattamento contabile previsto dagli Ias/Ifirs per gli investimenti in derivati.	p.101

Capitolo 3 – Un'indagine empirica: il comportamento seguito dalle imprese italiane nella contabilizzazione dei derivati finanziari

1. Il campione	p. 107
2. L'analisi del campione	p. 109
3. Conclusioni	p. 121

Conclusione	p. 123
--------------------	--------

Bibliografia	p. 125
---------------------	--------

Introduzione

L'aumento della volatilità nei mercati internazionali ha generato un consistente sviluppo di innovazioni in ambito finanziario. In tale contesto, si è assistito, anche nel mercato italiano, a un processo di diffusione abbastanza rapido degli strumenti derivati. Scopo di questo lavoro è stato quello di esaminare, nell'ambito di convergenza contabile internazionale, le maggiori novità che si prospettano nella disciplina contabile italiana soprattutto con riferimento alla rilevazione e valutazione in bilancio degli strumenti contabili derivati. Sono stati verificati gli aspetti di compatibilità e discrasia tra i principi internazionali aventi ad oggetto i derivati e l'attuale disciplina italiana.

Il lavoro si articola in tre parti. La prima parte, dopo aver dato una definizione generale dei contratti derivati, individuandone la diffusione sul mercato internazionale e nazionale, la causa, l'oggetto, le parti coinvolte e i mercati di negoziazione, ne analizza le principali tipologie, con particolare approfondimento per i derivati creditizi. Le potenzialità di questi strumenti consentono di gestire in maniera oculata i rischi finanziari che ricadono sull'impresa e di prevederne delle modalità di mitigazione, copertura e trasferimento.

La seconda parte del lavoro è dedicata allo studio delle modalità di valutazione e rilevazione in bilancio degli strumenti finanziari derivati secondo le norme nazionali, delineando anche le principali prospettive che si aprono sul tema del trattamento contabile e di bilancio di tali strumenti, a seguito del processo di convergenza contabile internazionale. Dapprima, si è provveduto a definire quali tipologie di imprese possono ancora continuare ad applicare le normative contabili nazionali per la valutazione e contabilizzazione dei derivati. In secondo luogo, si è provveduto ad analizzare le direttive contabili 65/2001 e 51/2003 ed il loro recepimento, seppur parziale, nel sistema giuridico italiano. Successivamente, è stato analizzato il concetto di *fair value*, confrontandolo con il criterio del costo storico, da sempre adottato come criterio base dalla dottrina contabile italiana per la valutazione delle poste di bilancio. Oltre, sono state illustrate le informazioni e le modalità di presentazione in nota integrativa degli

strumenti finanziari derivati e esposte quali informazioni devono essere fornite nella relazione sulla gestione come previsto dal codice civile. Sono state infine esaminate le regole di iscrizione e rilevazione degli strumenti derivati in bilancio secondo le norme del codice civile, dei principi contabili e della normativa bancaria.

Sono state anche presentate esemplificazioni numeriche relative alle rilevazioni contabili ed alle valutazioni di fine esercizio di un contratto IRS e di un contratto a termine a fronte di un ordine di vendita in valuta estera. Infine si è fatto cenno al trattamento contabile dei derivati previsto dagli Ias.

Nell'ultima parte, considerando la mancanza nella normativa italiana di una fonte univoca che regoli la valutazione e la rappresentazione dei contratti derivati nel bilancio d'esercizio, si è reso opportuno effettuare un'indagine empirica per verificare il comportamento seguito da un campione di imprese italiane nella contabilizzazione degli stessi. E' stato selezionato un campione di 40 bilanci di imprese di società italiane che detenevano alla fine dell'ultimo esercizio strumenti finanziari derivati. L'indagine empirica svolta, ha dimostrato che la prassi seguita dalle società risulta piuttosto eterogenea. Ne è emerso, che non sempre il comportamento contabile risulta in linea con le disposizioni del codice civile e dei principi contabili.

CAPITOLO I

Gli strumenti finanziari derivati

1. La diffusione degli strumenti finanziari derivati.

Nel corso degli ultimi tre decenni, si è assistito a un processo di diffusione massiccia degli strumenti finanziari derivati, che si può tangibilmente verificare confrontando i dati relativi alle variazioni dei volumi negoziati nel corso degli anni e rilevando l'aumento del numero di operatori che li negoziano.

Il successo di tale diffusione è stato determinato dal fatto che questa tipologia di strumenti permette di trasferire i rischi finanziari, quali il rischio di tasso, di prezzo, di cambio e di credito da un operatore all'altro. Attraverso questi strumenti, un operatore ha la possibilità di modificare il proprio profilo di rischio, mantenendo o aumentando i tipi di rischio che più è in grado di governare e trasferendo quelli che vuole evitare.

Un'altra caratteristica che ha contribuito alla loro diffusione è la possibilità di assumere una posizione di rischio con un limitato esborso economico e con bassi costi di esecuzione delle transazioni.

La *Bank of International Settlements* (BIS), pubblica periodicamente informazioni statistiche sull'attività in derivati nei mercati mondiali¹.

Sulla base dell'ultima statistica di fine giugno 2013, il valore nozionale dei derivati negoziati nei mercati Otc delle banche internazionali si attesta in 693 mila miliardi di dollari, con una crescita del 10% rispetto a dicembre 2012.

Dai dati dell'indagine, si nota che la crescita di volume dei contratti è stata determinata dalle variazioni del mercato dei derivati sui tassi di interesse e su valute. I dati forniti dalla BIS mostrano che i derivati Otc su tassi di interesse hanno raggiunto un valore complessivo di circa 577 mila miliardi di dollari, quindi circa l'80% del volume totale.

E' interessante notare che circa il 40% dei contratti viene stipulato in euro, mentre il 30% è stipulato in dollari americani.

¹¹ Questo paragrafo per quanto riguarda la parte internazionale, fa riferimento ai dati dell'ultima rilevazione della Bank for International settlements, *Statistical release. OTC derivatives statistics at end-June 2013*, november 2013.

I derivati sui tassi di cambio raggiungono valori di circa 81 mila miliardi di dollari.

L'indagine, rileva anche il declino da 58 mila miliardi di dollari nel 2007 a circa 25 mila miliardi di dollari di oggi, dei *Credit default swap*, che proteggono dal rischio di insolvenza su obbligazioni e titoli di debito.

Si nota, invece, un incremento dei contratti legati ai titoli di stato.

Le tipologie di contratti con sottostanti titoli o indici azionari e *commodities*, hanno visto scendere la loro quota di mercato globale.

Dal rapporto, emerge anche un'osservazione sullo sviluppo dei contratti derivati nei paesi emergenti. Sebbene il valore degli scambi di questi contratti sia ancora lontano da quello delle economie avanzate, si nota un tasso di crescita abbastanza sostenuto. In questi paesi i derivati su tassi di cambio hanno un'incidenza maggiore dei derivati sui tassi di interesse. Ciò risulta abbastanza naturale, dato che si tratta di economie che basano la loro crescita su esportazioni di materie prime e manufatti.

Infine, il rapporto evidenzia che è in costante crescita il numero delle operazioni registrate attraverso casse di compensazione centralizzate.

La tabella 1.1, illustra come la diffusione dei derivati sui mercati mondiali sia un fenomeno in costante crescita.

Per quanto riguarda la situazione italiana², nel mese di aprile 2013, Banca d'Italia ha condotto la consueta indagine triennale sul volume delle transazioni effettuate dalle principali banche residenti sui mercati dei cambi e dei derivati Otc su valute e tassi di interesse. La stessa indagine è stata contemporaneamente effettuata da altre 53 banche centrali e autorità monetarie grazie al coordinamento della Banca dei Regolamenti internazionali (BIR o BIS).

L'indagine sul mercato italiano ha coinvolto 36 banche (32 aziende italiane e 4 filiali di banche estere). L'attività di questi 36 intermediari nel settore dei cambi e dei prodotti derivati, dovrebbe rappresentare, secondo una stima, il 96% del totale in entrambi i mercati (il campione d'indagine nel 2010 rappresentava rispettivamente l'88% e il 94%).

² Per la parte relativa alla situazione italiana, i dati sono stati estrapolati dall'ultima rilevazione statistica di Banca d'Italia, Turnover dei mercati e derivati, Aprile 2013.

In aprile 2013 il volume lordo complessivo delle negoziazioni in cambi e in derivati su valute riferito all'intero sistema è stato di 529 miliardi di dollari, rispetto ai 708 miliardi di dollari del 2010.

Il volume medio giornaliero degli scambi è stato stimato in 25 miliardi di dollari contro i 32 del 2010.

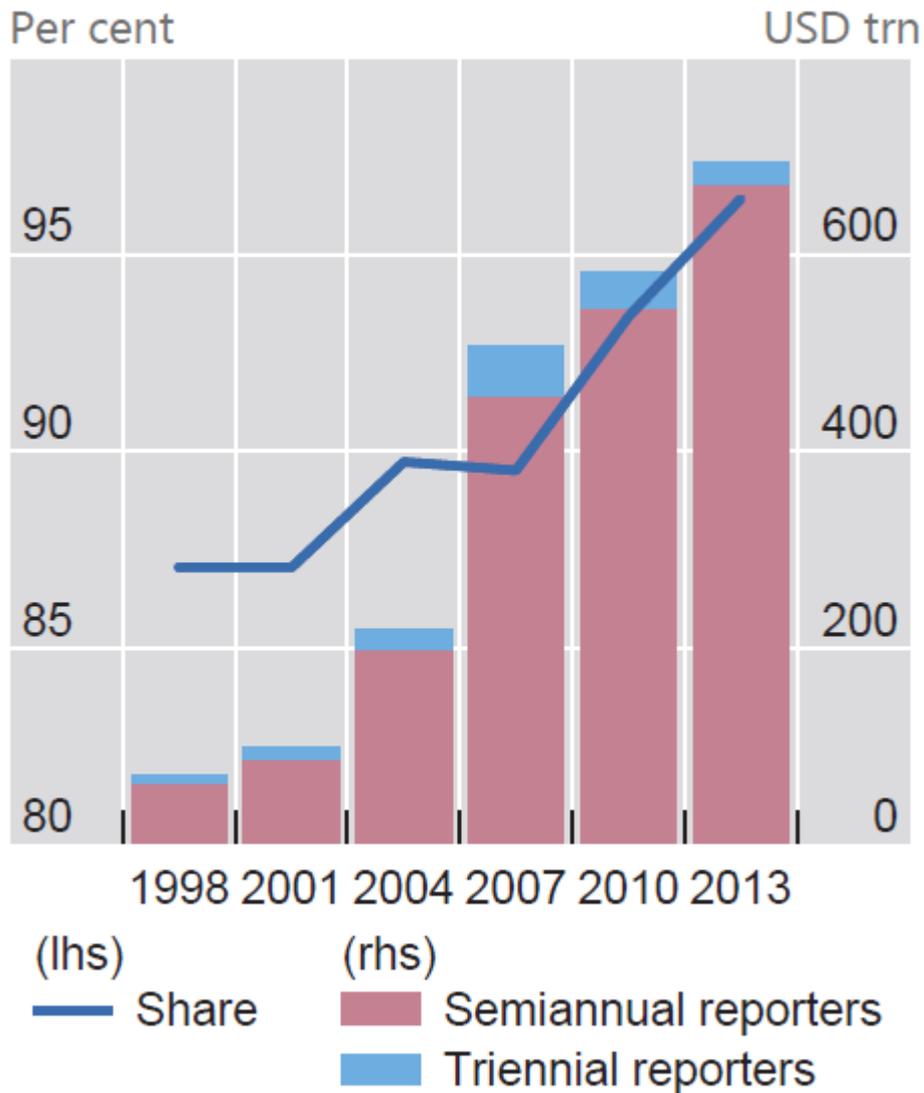


Tabella 1.1 – BIS Triennial Central Bank Survey – National amounts outstanding by sample of reporting institutions.

Se si aggiungono i derivati su tassi di interesse, il volume lordo mensile è stato di 1.089 miliardi di dollari contro i 1.460 del 2010. Il volume medio giornaliero degli scambi è sceso sotto i 50 miliardi di dollari, contro i 62 del 2010.

Lo strumento più diffuso rimane lo swap. Il volume degli swap è forte sia nel mercato delle valute (64% contro il 62% del 2010), sia nel mercato dei tassi (58% contro il 62% del 2010).

L'attività nei mercati dei cambi e dei tassi di interesse ha continuato ad essere caratterizzata da un'elevata percentuale di transazioni con banche non residenti (73% contro il 71% del 2010).

Per quanto riguarda la situazione italiana, il fenomeno di diffusione è in controtendenza dal 2004, come si evince dalla tabella 1.2:

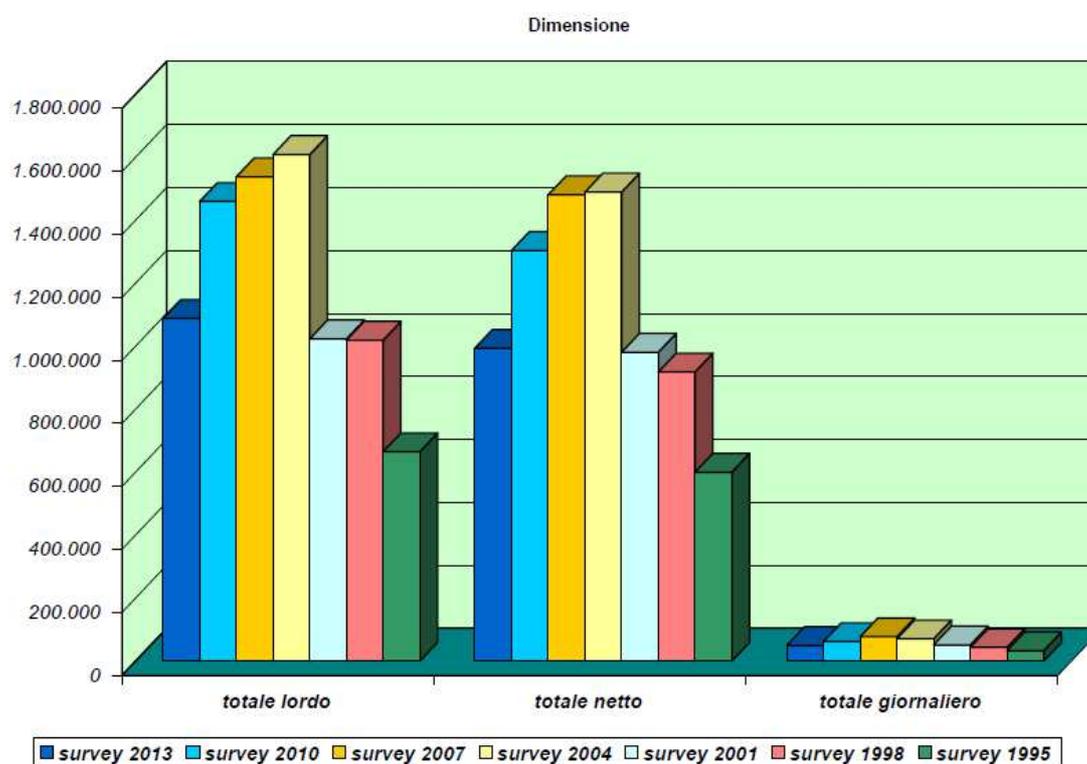


Tabella 1.2 - Banca d'Italia – Turnover dei mercati e derivati Aprile 2013 – Dimensione e struttura (dati sistema – Milioni di dollari).

2. Sintesi delle definizioni

In base alla Circolare di Banca d'Italia, n. 4 del 29 marzo 1988, per derivati si intendono quei “*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. (futures senza titolo*

sottostante, interest rate options, forward rate agreements, interest rate swaps ecc.). Il loro valore deriva da quello del titolo sottostante o dagli elementi di riferimento”.

A livello legislativo, non è mai stata data una definizione esplicita di contratto derivato³. La legge 2 gennaio 1991, n.1 che li classifica tra i valori mobiliari, la sottintende, in un certo qual modo: *“i contratti a termine su strumenti finanziari collegati a valori mobiliari, tassi di interesse e valute, ivi compresi quelli aventi ad oggetto indici su tali valori mobiliari, tassi di interesse e valute, sono considerati valori mobiliari”.*

Il d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 *“Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n.52”* all’articolo 1, n. 2, annovera i derivati tra gli strumenti finanziari.

Per "strumenti finanziari" si intendono:

- a) valori mobiliari;*
- b) strumenti del mercato monetario;*
- c) quote di un organismo di investimento collettivo del risparmio;*
- 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;*

³ Si veda a tal proposito: DAPHNE L., *Profili civilistici dei contratti derivati – sintesi e approfondimento*, “Ventiquattro Avvocato”, ottobre 2010, n.10 – p. 10.

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.

E' evidente, che i contratti derivati sono frutto della prassi finanziaria e che solo in un secondo momento l'ordinamento giuridico italiano li ha fatti propri. Per altro, considerata la continua evoluzione della materia, sarebbe stato impossibile darne una definizione legislativa rigida. E infatti, l'elenco dei contratti derivati all'art. 1 comma 2 del t. u. f. non costituisce un numero chiuso, ma può essere integrato sulla base di un regolamento ministeriale.

Un contratto è derivato se esiste una connessione ad una variabile etero determinata detta anche sottostante, che può essere di varia natura (variabili mobiliari, merci, beni, diritti, ...). Ciò che rende derivato un contratto è il suo oggetto variabile. E' solo successivamente alla conclusione del contratto, e cioè, al verificarsi di un preciso

evento o in base alle variazioni del valore del parametro di riferimento sottostante che le prestazioni collegate potranno essere determinate⁴.

Per maggiore chiarezza, è utile citare anche la definizione di contratto su derivati fornita dallo standard contabile IAS 39 emanato nel dicembre 1998 secondo la quale devono coesistere le seguenti caratteristiche:

“(a) il suo valore cambia in relazione al cambiamento di un tasso di interesse, di un prezzo di uno strumento finanziario, di un prezzo di una merce, di un tasso di cambio in valuta estera, di un indice di prezzi o di tassi, di un merito di credito (rating) o indici di credito o altra variabile prestabilita (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, con regolamento differito rispetto alla data di negoziazione”.

Rispetto alle altre definizioni, quest'ultima enfatizza l'effetto leva contenuto nello strumento, con gli impliciti rischi di perdita e le relative opportunità di profitto che ne conseguono e lo colloca tra i contratti a termine ovvero ad esecuzione differita.

3. La causa dei contratti derivati: hedging, trading e arbitrage

I derivati sono contratti atipici elaborati dalle parti in base alle loro specifiche esigenze di negoziazione, gli stessi sono legittimi se diretti alla realizzazione di interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico, ex art. 1322 c. c.. Nella prassi, la causa dei contratti derivati può essere di natura assicurativa o speculativa.

La causa è assicurativa, di protezione o di copertura, *hedging*, quando l'operazione tende a neutralizzare le conseguenze negative di variazioni avverse dell'attività sottostante.

⁴ Per un'ulteriore definizione si vedano PATRONI GRIFFI U. , *I contratti derivati: nozione, tipologia e peculiarità del contenzioso*, in Rivista di Diritto Bancario, ottobre 2012, n.23 e OIC, *Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione (art. 2427 bis e 2428, comma 2, n. 6 bis c.c.)*, Marzo 2006.

Stipulando un contratto derivato di copertura, l'investitore trasferisce alla controparte un rischio o parte dello stesso.⁵

Ad esempio, se un'impresa detiene un titolo a tasso fisso, il quale può generare perdite a causa dell'andamento sfavorevole di un'altra variabile, come l'incremento del tasso di interesse; sottoscrivendo uno strumento derivato che viene influenzato in maniera diametralmente opposta dalla medesima variabile, la stessa azienda si copre dal rischio di perdita.

Se il contratto derivato ha finalità assicurativa è meritevole di tutela secondo l'ordinamento giuridico.

Per contro, il contratto può avere causa speculativa o di negoziazione o di *trading*, e ciò accade quando il rischio viene creato dallo stesso contratto. In questo caso l'investitore opera a fine di lucro sulla base delle sue previsioni relative all'andamento delle variabili finanziarie sottostanti. Un contratto con causa speculativa può essere ritenuto non meritevole di tutela da parte dell'ordinamento⁶.

⁵ In PISONI P. , BUSSO D., BAVA F. , DEVALLE A., *Derivati di copertura e derivati di negoziazione*, Riviste 24, 2009, n.6, 496 ss: “ *L'attività di impresa è naturalmente soggetta a una serie di rischi, sia di natura finanziaria (rischio di interesse, rischio di tasso di cambio su valute, rischio di variazione dei prezzi delle materie prime ecc.), sia di natura non finanziaria (rischio di interruzione dell'attività a causa di scioperi, rischio di ingresso di un nuovo concorrente, rischio di perdita di dati sensibili ecc.). Negli ultimi anni le imprese stanno cercando di tenere sotto controllo i rischi, finanziari e non, attraverso l'attività di risk management, volta a identificare, valutare e gestire i diversi rischi che possono gravare sull'impresa.*

Le strategie che possono essere attuate relativamente ai rischi sono molteplici, ma possono essere ricondotte sostanzialmente alle seguenti:

- 1. eliminazione del rischio, evitando di intraprendere le attività che lo generano;*
- 2. accettazione del rischio, senza porre in essere politiche volte alla sua attenuazione;*
- 3. riduzione del rischio, attraverso opportune politiche di gestione che contemplano anche il suo trasferimento a soggetti terzi specializzati.*

Una delle possibili azioni per perseguire la strategia sub 3. -riduzione del rischio- consiste nell'effettuare operazioni di copertura (economic hedging), ovvero utilizzare appositi strumenti finanziari per neutralizzare l'andamento sfavorevole di variabili quali il tasso di interesse, il tasso di cambio su valute, il prezzo delle commodities ecc.”

⁶ Per un esempio si veda la sentenza (Trib. Bari 15 luglio 2010, in *I contratti*, 3/2011, 244 e ss., con nota di PISAPIA , 260 ss.).

Esiste un'altra causa, l'arbitraggio o *arbitrage*. In questo caso, l'investitore effettua due o più operazioni di segno opposto al fine di lucrare sulle eventuali differenze che potrebbero crearsi, considerando i disallineamenti di prezzo presenti nel mercato, ottenendo un profitto teoricamente privo di rischio.

4. Le parti dei contratti derivati e i mercati di negoziazione

Le parti del contratto derivato non sempre coincidono con le parti del contratto sottostante⁷.

Le parti dei contratti derivati possono essere sia privati, sia intermediari finanziari che enti pubblici.

Se il contratto derivato viene negoziato nei mercati regolamentati, come avviene nei contratti finanziari a termine e nei contratti di opzione, allora la controparte sarà un intermediario finanziario. Se, al contrario, il contratto derivato viene negoziato al di fuori di essi, o come si dice nella prassi anglosassone, "*over the counter*", come accade per gli swap, la controparte dell'investitore può essere un soggetto privato.

La negoziazione nei mercati regolamentati presuppone un maggiore tutela delle parti.

I mercati regolamentati si basano su norme che stabiliscono i tipi di contratti ammessi alle negoziazioni, i soggetti autorizzati ad operarvi, i criteri per la determinazione dei quantitativi minimi negoziabili. Le negoziazioni nei mercati regolamentati avvengono normalmente su strumenti derivati di tipo standardizzato, con caratteristiche uniformi per quanto riguarda prezzo, ammontare unitario, scadenza e termini di consegna.

Per proteggere l'interesse pubblico, sui singoli mercati operano le Casse di Compensazione (*Clearing Houses*), in sostanza, degli intermediari delle transazioni che garantiscono la solvibilità delle parti e l'integrità del mercato. In Italia è presente la Cassa di Compensazione e Garanzia CCG.

⁷ Ad esempio si veda SANGIOVANNI V., *I contratti derivati fra normativa e giurisprudenza*, Padova, Cedam, 2010: "Può così, ad esempio, capitare che la società Alfa concluda un contratto di finanziamento con la banca Beta e che successivamente la stessa società Alfa si rivolga alla banca Gamma per concludere un contratto derivato che le offra garanzia di copertura nei confronti dell'eccessivo indebitamento generato dal contratto di finanziamento."

Nei mercati *Over the counter*, i contratti che vengono negoziati non sono standardizzati, ma vengono confezionati in base alle esigenze delle parti. Ciò determina difficoltà di circolazione e di trasferimento a controparti diverse da quelle originarie.

Ne consegue, una maggior flessibilità contrattuale rispetto ai derivati negoziati nei mercati regolamentati, ma allo stesso tempo un più elevato rischio di liquidità e di credito, non essendoci un mercato secondario di riferimento liquido ed efficiente⁸.

A maggior tutela degli investitori che operano in mercati *Otc*, il 4 luglio 2012 il Parlamento Europeo ha introdotto il regolamento Ue n. 648/2012 relativo agli strumenti derivati *Otc*, alle controparti centrali e ai repertori di dati sulle negoziazioni, detto anche *Emir – European market infrastructure regulation*. Il regolamento prescrive l'obbligo di comunicare a repertori di dati sulle negoziazioni⁹, la totalità dei contratti derivati conclusi, anche nel mercato *Otc*.

Questo regolamento deriva dall'intento dell'autorità di mitigare il rischio operativo e di dare maggiore trasparenza al mercato dei derivati negoziati al di fuori dei mercati non regolamentati, attraverso la supervisione dell'esposizione degli intermediari e dell'esatta distribuzione dei rischi nel sistema finanziario.

Per tutti i contratti *Otc* con determinate caratteristiche di standardizzazione e liquidità, il regolamento prevede l'obbligo di *clearing* o di compensazione e garanzia e cioè il ricorso a una controparte autorizzata o riconosciuta dalla disciplina *Emir*.

⁸ Come si legge in PATRONI GRIFFI U. , *I contratti derivati: nozione, tipologia e peculiarità del contenzioso*, in Rivista di Diritto Bancario, ottobre 2012, n.23: “*La presenza di clausole complesse rende spesso difficoltosa la valutazione del profilo di rischio-rendimento e il pricing dei contratti. L'assenza di una controparte centrale che garantisce il buon fine delle operazioni, normalmente presente nei mercati regolamentati di strumenti derivati, comporta per gli operatori l'assunzione di elevati rischi di controparte e implica l'assenza di un meccanismo pubblico e trasparente di valorizzazione giornaliera del valore di mercato (cosiddetto marking to market)*”.

⁹ “*Database soggetti a registrazione e vigilanza da parte dell'autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati*” in MAZZINI F., *Derivati Otc: definiti i ruoli di Bankitalia e Consob*, in Riviste 24 – Guida al diritto, 26.09.2013, n. 7 Monografia, 92ss.

Sono soggette all'obbligo di clearing sia le imprese finanziarie che quelle non finanziarie a patto che l'attività speculativa superi un certo valore; sono invece escluse le operazioni infragruppo.

Il regolamento, prevede inoltre, alcune misure di mitigazione del rischio per contratti *Otc* non soggetti a clearing.¹⁰

5. I derivati come strumento di gestione del rischio

Nel corso degli anni '80, nei mercati internazionali, si è assistito a un aumento della volatilità, vale a dire delle fluttuazioni improvvise delle variabili finanziarie quali tassi di interesse, tassi di cambio, prezzi delle materie prime e delle azioni.

L'attenzione degli operatori finanziari, e in particolare delle imprese, si è rivolta sempre più agli effetti negativi che eventuali cambiamenti non attesi delle condizioni dei mercati finanziari potevano generare sul risultato reddituale aziendale.

Infatti, il risultato reddituale dell'impresa è condizionato oltre che dal rischio d'impresa e cioè da quello proprio dell'attività caratteristica, anche dai rischi di natura finanziaria.

Sono finanziari i rischi che l'impresa assume nel corso della sua attività caratteristica relazionandosi con le controparti esterne¹¹.

Per rischi finanziari si intendono, quindi, i rischi di mercato connessi alle fluttuazioni inattese del tasso di interesse e del tasso di cambio che producono effetti diretti o indiretti sul reddito d'impresa.

Molto spesso, l'impresa non è in grado di affrontare in modo adeguato le difficoltà che derivano dalla volatilità dei mercati finanziari e da eventi che causano effetti negativi sui costi e sui ricavi. Ciò comporta un aumento del rischio complessivo dell'attività d'impresa e una conseguente incertezza per quanto riguarda il risultato economico aziendale atteso.

¹⁰Per un ulteriore approfondimento si veda: CARACINO U., TASSINARI T., ZITIELLO e Associati Studio legale, *Gli strumenti derivati OTC: i nuovi scenari normativi* in portale di diritto Bancario, Finanza, Gennaio 2012.

¹¹ Si prendano come esempio le funzioni commerciali e acquisti di un'impresa che opera sui mercati internazionali. Le decisioni di vendita e di acquisto, la definizione dei costi e dei prezzi con le controparti esterne, determinano la suddivisione esplicita o implicita del rischio di cambio, di tasso o di prezzo delle materie prime cui è esposto il reddito aziendale.

La necessità di gestire attivamente i rischi finanziari, diventa maggiore quanto più elevata è la volatilità dei mercati finanziari e quanto più forte è l'impatto dell'esposizione al rischio sulla posizione economica e competitiva dell'impresa.

Diventa, dunque, necessario, per le imprese, dotarsi di un processo di gestione del rischio che miri a ridurre, attraverso adeguate strategie operative, la propria esposizione a fattori di rischio in funzione delle aspettative dell'impresa relativamente all'evoluzione futura delle variabili finanziarie sottostanti e del grado di avversione o propensione al rischio proprio dell'azienda oltre che a quello relativo alla sua attività caratteristica¹².

Il *corporate financial risk management* parte dall'individuazione e misurazione dei fattori di rischio finanziario che gravano sulla gestione dell'impresa, offrendo soluzioni operative finalizzate a identificarne le principali modalità di mitigazione, copertura e trasferimento.

Attraverso l'utilizzo di strumenti derivati, l'impresa trasferisce ad un altro soggetto economico il rischio di mercato e i risultati economici ad esso associati.

Ne sono un esempio i contratti *forward*, i *futures*, gli *swaps* e i contratti di opzione su tassi di interesse, tassi di cambio e altre attività o variabili finanziarie. Questi strumenti derivati consentono all'impresa di mettere in atto strategie di copertura dei rischi finanziari e di trasferirli ad altri operatori economici.

Per definire un profilo di rischio ideale dei flussi reddituali dell'impresa, deve essere ideata una strategia operativa che permetta che le oscillazioni di mercato provochino sui *cash flow* prodotti dal derivato una variazione che si compensi con quella di segno opposto generata dai costi e dai ricavi conseguenti all'esposizione al rischio della stessa azienda.

I derivati, possono essere raggruppati in due categorie sulla base del loro profilo di rischio rispetto alla variazione unitaria della variabile di rischio sottostante:

Strumenti derivati a profilo di rischio simmetrico: in caso di fluttuazioni avverse della variabile di rischio sottostante, questi derivati garantiscono il sostanziale bilanciamento per le due controparti tra il risultato negativo (perdita) generato dalla posizione a rischio e quello positivo (profitto) prodotto dallo strumento derivato. Al contempo, le parti si

¹² Si veda anche HUMPHRIES N., *La gestione del rischio nelle aziende*, Risk Italia, novembre 2003, n. 2, 16-17.

impegnano a rinunciare ai profitti addizionali che si originano nel caso in cui la variabile di rischio dovesse muoversi nella direzione favorevole. Anche a livello contrattuale è visibile questo aspetto di simmetria, in quanto entrambe le parti hanno l'obbligo di adempiere alle obbligazioni previste dal contratto. Al momento della stipula del contratto, infatti, nessuna delle due parti ha un vantaggio rispetto all'altra e perciò il derivato ha un valore di mercato nullo.

Esempi di contratti simmetrici sono, nel caso di rischio di tasso di interesse i Fra e i contratti Irs, per quanto riguarda, invece, il rischio di cambio, i contratti a termine (*forward*).

Strumenti derivati a profilo di rischio asimmetrico: questi strumenti assicurano una prestazione asimmetrica del loro risultato economico nei possibili scenari di mercato delle variabili di rischio. Nel caso la variabile di rischio si muova nella direzione avversa, questi strumenti consentono il bilanciamento tra la perdita generata dalla posizione in bilancio e il profitto derivante dallo strumento derivato. In questo caso, le parti, non rinunciano ai benefici derivanti da uno scenario di mercato favorevole.

Anche a livello contrattuale, è evidente l'asimmetria della prestazione economica. Questa tipologia di contratti derivati permette all'acquirente di decidere se adempiere alle obbligazioni previste dal contratto, mentre il venditore ne ha l'obbligo.

Il valore di mercato iniziale dello strumento derivato è positivo.

Ne sono un tipico esempio i contratti di opzione su cambi e tassi di interesse, in quanto lo scambio avviene solo a seguito del pagamento di un premio da parte della controparte cui viene attribuita soltanto la facoltà, ma non l'obbligo di negoziare l'attività sottostante.

6. La gestione dei rischi finanziari: rischio di mercato, rischio di credito, rischio di liquidità, rischio operativo e rischio giuridico.

Oltre a essere strumenti di gestione dei rischi dell'attività sottostante, i derivati generano anche un rischio di tipo implicito, vista la stretta correlazione tra i loro flussi di cassa e le condizioni di mercato¹³.

¹³ Per un approfondimento si veda CHERUBINI U., DELLA LUNGA G.; *Il rischio finanziario*, Mc GrawHill Company, New York, 2001. e METELLI F.; *Il rischio finanziario*, Il sole 24 ore, Milano, 1999.

Le tipologie di rischio più significative connesse all'utilizzo dei derivati sono: il rischio di mercato, il rischio di credito, il rischio di liquidità, il rischio operativo e il rischio giuridico.¹⁴

Il rischio di mercato è il rischio dovuto a variazioni sfavorevoli nel livello dei tassi di interesse e dei tassi di cambio, nella variabilità dei prezzi di mercato e quindi dell'attività sottostante.

I rischi di mercato degli strumenti derivati sono costituiti principalmente dai rischi di prezzo, di regolamento e sistemico.

Il rischio di prezzo è strettamente legato alle variazioni nei prezzi degli strumenti derivati causati da variazioni nei fattori di mercato quali prezzi, indici di borsa, saggi di interesse e cambi. Questi rischi possono comportare perdite molto elevate tali da compromettere gli equilibri finanziari degli investitori. Le valutazioni del rischio di prezzo per gli strumenti con diritto di opzione possono essere abbastanza difficili, essendo molti gli elementi che incidono sullo stesso.

E' sensato valutare il rischio di prezzo dei derivati sull'intero portafoglio, vista la frequente ipotesi di utilizzo degli stessi per la copertura di posizioni sulle attività e passività.

Il rischio di regolamento riguarda la possibilità che l'intermediario finanziario anticipi somme, o consegni titoli prima di riceverne il corrispettivo. Lo stesso rischio è legato anche a movimenti anomali dell'attività finanziaria sottostante riscontrabili nel giorno di regolamento del contratto, che si ripercuotono nel valore di liquidazione.

Per ultimo, il rischio sistemico è dovuto al diffondersi di turbative sui mercati finanziari che causano ampie oscillazioni nel valore delle attività sottostanti e di conseguenza agli strumenti derivati ad esse collegati.

Il rischio di credito è il rischio che una controparte non adempia a un'obbligazione. Questo dipende dal periodo di tempo che manca alla scadenza del contratto e dalla variabilità del prezzo o tasso su cui è basato.

Il rischio di controparte è una forma specifica di rischio di credito, che caratterizza tutte le transazioni in strumenti derivati, e in particolare di quelli non scambiati in mercati organizzati.

¹⁴ Per un ulteriore approfondimento sui rischi si legga BETTI F., *Value at risk. La gestione dei rischi finanziari e la creazione del valore*, Il sole 24 ore, Milano, 2000.

Il rischio di controparte viene distinto in rischio di credito pieno, rischio di consegna e rischio di sostituzione.

Il rischio di credito pieno (*credit risk*) è il rischio che la controparte non sia in grado di adempiere la propria obbligazione a causa della propria insolvenza né nei tempi e modi stabiliti dal contratto, né in futuro.

Il rischio di consegna (*delivery risk*) può verificarsi soltanto qualora le parti abbiano reciproche obbligazioni da eseguirsi contestualmente. Esso consiste nel fatto che una parte adempia alla propria obbligazione, mentre l'altra non consegna o paghi quanto aveva pattuito alla stipula del contratto. Ne sono un esempio tipico le compravendite di divise e di alcune tipologie di titoli.

Il rischio di sostituzione (*substitution risk*) si rileva nei contratti a termine con prestazioni corrispettive ed è relativo ai maggiori costi o al mancato guadagno che potrebbero essere ribaltati su una parte, qualora l'altra diventasse insolvente prima della scadenza pattuita. In questo caso, la parte in bonis non effettuerà la consegna alla parte insolvente.

Il rischio di liquidità si manifesta quando uno strumento finanziario non si trasforma prontamente in moneta senza che questo comporti una perdita di valore in sé. Questo rischio è strettamente connesso alle caratteristiche del mercato in cui lo strumento è trattato. Nel mercato dei derivati, dunque, a parità di altre condizioni, il rischio è più elevato nei mercati Otc.

Questo rischio può derivare anche dalle difficoltà di reperimento di risorse monetarie a costi contenuti per la chiusura di posizioni su strumenti derivati.

La progressiva diffusione di turbative sui mercati finanziari che causano ampie variazioni del valore delle attività sottostanti e di conseguenza degli strumenti derivati, incide in modo preponderante sul rischio di liquidità.

Esistono due tipi di rischi di liquidità:

Market liquidity risk: è la probabilità che particolari prodotti non riescano ad essere liquidati a un prezzo uguale o prossimo a quello di mercato, a causa degli scarsi volumi scambiati nel mercato di riferimento;

Funding liquidity risk: è il rischio di non saper gestire con efficienza qualsiasi deflusso atteso o inatteso di cassa.

Il rischio operativo è il rischio che disfunzioni operative connesse alla gestione caratteristica dell'operatore, come per esempio l'inadeguatezza dei controlli interni, dei sistemi informativi, delle procedure di regolamento, dei modelli di valutazione causino delle perdite impreviste.

Infine, il rischio giuridico è connesso all'inadeguatezza della documentazione legale relativa ai contratti e quindi alla loro invalidità, nullità, annullabilità, rescindibilità, alla divergenza tra la volontà contrattuale delle parti e la documentazione, l'incertezza del quadro normativo di certi paesi, e del regime giuridico applicabile a fattispecie complesse.¹⁵

Dunque, gli strumenti derivati sono caratterizzati da una rischiosità e un grado di complessità molto elevati.

E' fondamentale che l'investitore che conclude un'operazione che ha per oggetto strumenti derivati, ne comprenda la natura e il grado di esposizione al rischio.

Data l'elevata rischiosità, la negoziazione di derivati non è adatta a tutti gli investitori. Infatti, una volta valutato il rischio di una potenziale operazione, è necessario valutare l'adeguatezza dell'investimento facendo particolare attenzione alla situazione patrimoniale dell'investitore, alla sua esperienza nel campo degli investimenti in strumenti finanziari derivati e ai suoi obiettivi di investimento.

7. Le principali tipologie di strumenti finanziari derivati

Nonostante sia estremamente difficile fornire una classificazione esaustiva e completa dei derivati, in quanto si tratta di strumenti in continua evoluzione, in questo paragrafo, si cercherà di delinearne, le principali categorie¹⁶.

¹⁵ RUTIGLIANO M., *La stima dell'esposizione al rischio di controparte nei contratti derivati: concetti, misure, esperienze*, in "Rivista Milanese di Economia", n.54, aprile-giugno 1995

RUTIGLIANO M., *Ancora in tema di esposizione al rischio di controparte nei contratti derivati*, in "Rivista Milanese di Economia", n.56, ottobre-dicembre 1995

¹⁶ La classificazione fa ampio riferimento al fascicolo di educazione finanziaria emesso da Consob, *I principali prodotti derivati. Elementi informativi di base*, Ottobre 2012, a CAPUTO NASSETTI F., *I contratti derivati di credito. Profili civilistici e regolamentari*, Milano, Giuffrè, 1998, a MATTIELLO C., REBECCA G., SPILLER R., TRIBAN L., *Derivati in bilancio. Guida pratico operativa agli aspetti giuridici e contabili. Problema fiscale e strategie di copertura. Trattamento contabile secondo Oic e*

Un contratto a termine è un accordo in cui due parti si impegnano alla consegna di una determinata quantità di un certo sottostante ad un prezzo e ad una data prefissati.

Il sottostante può essere costituito da attività finanziarie (azioni, obbligazioni, strumenti finanziari derivati, valute ...) o da merci (petrolio, oro, grano ...).

Il soggetto acquirente, cioè colui che si impegna a corrispondere a scadenza il prezzo di consegna per ricevere il sottostante, assume una posizione lunga, che presenterà un guadagno se il prezzo del sottostante salirà, mentre il venditore, ovvero colui che si impegna a consegnare a scadenza il sottostante, assume una posizione corta, la quale produrrà un guadagno se il prezzo del sottostante scenderà.

Al momento della conclusione del contratto le prestazioni corrispettive risultano equivalenti, in quanto il prezzo di consegna è pari al prezzo corrente del sottostante, maggiorato del valore finanziario relativo al periodo intercorrente tra la data di stipula e la data di scadenza del contratto. Durante la vita del contratto, il prezzo si modifica a causa delle oscillazioni del valore del sottostante rilevabili a mercato. Le variazioni di valore del sottostante, determinano il profilo di rischio/rendimento di un contratto a termine, che per l'acquirente sarà rappresentato dal deprezzamento del sottostante, mentre per il venditore dall'apprezzamento dello stesso.

Alla scadenza del contratto, l'esecuzione può realizzarsi con la consegna fisica del sottostante a fronte del pagamento del prezzo o con il pagamento del differenziale tra il prezzo del sottostante al momento della scadenza e il prezzo di consegna indicato nel contratto.

Le principali tipologie di contratti a termine sono i contratti *forward* e i contratti *futures*.

7.1 I contratti *forward*

I contratti *forward* sono contratti non standardizzati, in quanto i termini di ciascun contratto vengono negoziati tra compratore e venditore.

Per questo motivo, i contratti *forward* vengono scambiati *Otc*, quindi al di fuori dei mercati regolamentati. Il prezzo di consegna è detto *forward price*.

Ias/Ifrs, Milano, Il sole 24 Ore, 2006 e a AA.VV., *Guida agli strumenti derivati. Aspetti operativi per la banca e la finanza*, Roma, Bancaria editrice, 2001.

Nei contratti *forward* i flussi di cassa si manifestano alla scadenza, non sono previsti flussi di cassa intermedi durante la vita del contratto, nonostante in questo periodo di tempo, il prezzo del sottostante subisca variazioni. Di norma, non sono previsti flussi di cassa nemmeno alla data di stipula.

1 Forward Rate Agreement (FRA)

Sono contratti *Otc* a rischio simmetrico, in base ai quali, due controparti si impegnano a pagare o incassare, a una data futura (*settlement date*), il differenziale tra il tasso fisso concordato alla stipula del contratto e il tasso variabile di riferimento rilevato alla data di liquidazione (*fixing*) con riferimento a un capitale nozionale rapportato per il periodo di durata del contratto. Il contratto è finalizzato a proteggere dal rischio di tasso.

Alla stipula del contratto, le parti devono concordare sia il tasso di interesse fisso, sia i parametri per rilevare, alla data di liquidazione, il tasso di interesse variabile.

Il differenziale tra i due tassi determina la base, che applicata al capitale di riferimento per il periodo concordato, definisce l'ammontare del flusso monetario del contratto (*compensatory payment*).

Alla data di regolamento si confronta il tasso fisso specificato dal contratto di Fra con il valore del tasso variabile di riferimento rilevato alla data di *fixing*. Se il tasso fisso del Fra è superiore al tasso variabile, l'acquirente del Fra deve alla controparte un flusso di interessi corrispondenti al differenziale tra i due tassi di interesse relativi al periodo di riferimento del contratto.

Quando invece, il tasso variabile è maggiore al tasso contrattuale, il venditore del Fra pagherà il differenziale attualizzato alla controparte.

Qualora venga convenuto un pagamento anticipato rispetto alla data prevista di liquidazione, come spesso accade, tale importo viene scontato al tasso vigente alla *settlement date* per il periodo relativo alla durata del Fra. L'utilizzo di questo contratto consente di fissare un tasso di interesse per un determinato periodo futuro, proteggendosi dal rischio di tasso.

I principali elementi contrattuali del Fra sono:

- la data di stipula del contratto o data di negoziazione o *deal date*;
- la data di *fixing*, ovvero la data in cui si effettua la rilevazione del tasso variabile di regolamento;

- il capitale nozionale, ossia il capitale convenzionale che non viene realmente scambiato, ma che determina l'importo sul quale vengono applicati i tassi di interesse;
- il tasso del contratto o *contract rate*, ossia il tasso fisso che viene pattuito dalle parti al momento della stipula;
- il tasso di regolamento, ossia il tasso variabile rilevato sul mercato alla data del fixing;
- la data di liquidazione del contratto (*settlement date*), ossia la data alla quale il contratto è liquidato con il trasferimento del differenziale;
- la data di scadenza del deposito (*maturity date*), ossia la data nella quale scade il deposito nozionale. Il periodo tra la data di pagamento e la data di scadenza rappresenta la durata del deposito;
- l'importo di liquidazione (*settlement amount*), ossia l'importo che le due parti si scambiano alla data di liquidazione, pari al differenziale dei due tassi applicato al capitale nozionale, generalmente scontato al tasso di riferimento (variabile);
- l'eventuale commissione a carico di una delle parti, o di entrambe, espressa in misura fissa o come percentuale sul capitale nozionale, pagabile alla data di stipulazione o successivamente come da accordi contrattuali.

7.2 I contratti future

I contratti future possono essere distinti in due categorie in base all'attività sottostante: i *commodity future* che hanno come oggetto di riferimento merci e materie prime e i *financial future* che si riferiscono a strumenti o variabili di natura finanziaria.

I *future* appartengono anch'essi alla categoria dei contratti a termine. Rispetto ai *forward*, i *future*, sono accordi contrattuali standardizzati e, di conseguenza, gli stessi vengono negoziati sui mercati regolamentati. Il loro prezzo, o *future price*, essendo quotato, è il risultato dell'incontro della domanda e dell'offerta e viene di norma indicato in punti indice.

La standardizzazione del contratto comporta un aumento della velocità con cui vengono concluse le contrattazioni e permette l'esistenza di un mercato organizzato per la negoziazione dei contratti future che ne assicura un adeguato livello di liquidità.

Ciascun mercato organizzato per la negoziazione di future deve stabilire e diffondere pubblicamente le caratteristiche del contratto negoziato, in particolare:

- l'attività sottostante al contratto che ne rappresenta l'oggetto;
- l'unità di contrattazione che corrisponde all'importo nominale del lotto minimo di negoziazione;
- le scadenze del contratto, che di prassi hanno periodicità trimestrale;
- il giorno di consegna;
- l'ultimo giorno di contrattazione;
- la variazione minima di prezzo che può essere quotata sul mercato future (*tick*);
- il margine iniziale di garanzia, ossia il deposito da versare a garanzia dell'operazione;
- il prezzo di regolamento alla consegna che consiste nel valore del regolamento delle posizioni ancora aperte alla chiusura delle contrattazioni.

La presenza di una stanza di compensazione o *Clearing House* che si pone come controparte diretta di tutte le contrattazioni *future* elimina sostanzialmente il rischio di credito o di controparte. Il compito della *Clearing House*, che per il mercato italiano è la Cassa di compensazione e garanzia, è quello di assicurare il buon fine delle operazioni e la liquidazione e corresponsione giornaliera dei profitti e delle perdite conseguiti dalle parti. In sintesi, la *Clearing House*, interponendosi in tutte le transazioni concluse nel mercato dei future, riduce il rischio di inadempimento, e permette la liquidazione giornaliera di tutte le posizioni.

Per poter garantire la solvibilità e l'integrità finanziaria, la *Clearing House* adotta i seguenti meccanismi:

- non detiene alcuna posizione aperta sul mercato, in modo che la sua esposizione complessiva sia nulla evitando di subire perdite derivanti dalle fluttuazioni dei prezzi sulle posizioni non compensate;
- i membri della clearing house sono intermediari in possesso di determinati requisiti sia patrimoniali che professionali;
- adotta il sistema dei margini che prevede il versamento iniziale di un certo ammontare di fondi come deposito cauzionale e una serie di versamenti successivi da effettuare in relazione all'andamento del prezzo del *future* sul mercato.

Il meccanismo dei margini, attraverso il meccanismo del *marking to market*¹⁷, mira a garantire l'esecuzione dei contratti *future*, liquidando giornalmente le posizioni aperte sulla base dell'andamento del prezzo di mercato. Tale meccanismo comporta una riduzione notevole del rischio di inadempimento della controparte, che nella peggiore delle ipotesi sarà limitato all'entità della variazione del contratto in una giornata di contrattazioni.

Nel mercato dei *future* esistono delle limitazioni alle variazioni dei prezzi. I limiti, definiscono l'intervallo di oscillazione massimo del prezzo nel corso della stessa giornata di contrattazioni. Raggiunto il limite, le negoziazioni vengono sospese.

Nel mercato dei future le parti possono contrattare soltanto il prezzo del contratto, esiste la possibilità di chiudere anticipatamente una posizione senza aspettare la scadenza attraverso la sua negoziazione.

7.3 Gli Swap

Nella lingua inglese, il termine *swap* significa scambio. Questo termine identifica la sostanza del contratto derivato. Lo scopo perseguito dalle parti, sia esso di protezione o di speculazione, viene soddisfatto attraverso lo scambio in sé.

Si può definire lo *swap* come contratto in forza del quale le parti si obbligano ad eseguire reciprocamente, a date prefissate, dei pagamenti il cui ammontare è determinato sulla base di parametri di riferimento diversi.¹⁸ I pagamenti possono avvenire nella stessa valuta o in valute differenti, ed il loro ammontare dipende da un'attività detta anche sottostante, la quale influenza le caratteristiche del contratto, che può assumere svariate forme. Gli *swap* vengono scambiati nel mercato *Otc* e ciò

¹⁷ Il *marking to market* è una procedura che avviene giornalmente. L'andamento del prezzo del contratto *future* determina una variazione del valore della posizione detenuta dal singolo investitore. Al termine della giornata di contrattazione, la stanza di compensazione procede a valorizzare la posizione dei singoli operatori e addebita o accredita l'eventuale guadagno o perdita su ciascun conto.

¹⁸ Per una definizione accurata si veda: AGOSTINELLI R., *Swap contract: struttura e profili civilistici di una nuova tecnica finanziaria*, in *Quadrimestre*, 1991, p.10; INZITARI B., *Swap (contratto di)*, in *Contratto e Impresa*, 1988, 597 ss.; ROSSI F., *Profili giuridici del mercato degli swaps di interesse e di divise in Italia*, in *Banca Borsa*, tit. credito, 1993, 602 ss; COOPERS & LYBRAND, *Interest rate swaps*, Probus, 1992.

permette ai contraenti di creare dei contratti sulla base delle proprie specifiche esigenze. Al momento della stipula, le prestazioni previste dal contratto *swap* sono equivalenti. Durante la vita del contratto, il valore delle prestazioni può modificarsi, e ciò determina il profilo di rischio/rendimento del contratto.

Lo *swap* è un contratto a prestazioni corrispettive, esiste, infatti, un rapporto di interdipendenza tra le due prestazioni.

Lo *swap* si perfeziona nel momento in cui chi ha fatto la proposta viene a conoscenza dell'accettazione dell'altra parte contraente; si tratta, dunque di un contratto consensuale.¹⁹

Le parti del contratto si impegnano ad eseguire pagamenti futuri, per questo motivo, lo *swap* può essere definito come un contratto ad effetti obbligatori.

Il contratto di *swap* è un contratto di durata o ad esecuzione periodica e spesso la durata del contratto non è per nulla breve. Per questo motivo, il contratto di *swap* comporta l'assunzione di rischi di credito notevoli quali l'insolvenza del terzo, la sua incapacità ad adempiere al contratto, la riduzione del rating della controparte ecc.

Le principali operazioni conosciute con il termine *swap* sono lo swap di interessi e divise e lo swap del mercato dei cambi.

Interest rate swap (IRS)

L' *interest rate swap* è un contratto mediante il quale due parti si obbligano a scambiarsi periodicamente dei flussi di cassa aventi natura di interesse, determinati rispetto a un capitale nozionale di riferimento (*notional principal amount*) per un dato periodo di tempo, come stabilito dal contratto²⁰.

La tipologia più comune di Irs, il *Plain Vanilla Swap*, prevede l'obbligo di una parte contrattuale a versare un flusso di pagamento calcolato sulla base di un tasso fisso in corrispondenza di flussi da parte dell'altro contraente, determinati in base a un tasso

¹⁹ FERRERO E., Profili civilistici dei nuovi strumenti finanziari, in Riv. Dir. Comm., 1992, 404 ss.

²⁰ In un tipico Irs una parte si obbliga a pagare, per esempio, il tasso fisso del 10% per cinque anni su un capitale di 100, ed in cambio, l'altra parte si impegna a pagare semestralmente il tasso variabile stabilito di volta in volta in base a criteri concordati e calcolato sullo stesso capitale e per lo stesso periodo di cinque anni.

variabile. La sua durata è un numero intero di anni e il capitale nozionale rimane costante per tutta la durata del contratto. Nel contratto vanno indicate la data di stipula, il capitale nozionale di riferimento, la data di inizio dell'operazione (*effective date*), la data di scadenza (*termination date*), la frequenza dei pagamenti (*payment date*) ossia le date in cui vengono scambiati i flussi di interesse, il parametro di indicizzazione, le modalità di individuazione del valore del tasso variabile di riferimento e il valore del tasso fisso.

Nella prassi, l'acquirente dello swap è colui che corrisponde i pagamenti a tasso fisso e riceve i flussi a tasso variabile, il venditore, al contrario, riceve il tasso fisso in cambio del tasso variabile.

Si definisce tasso *swap* il valore del tasso fisso che annulla il valore del contratto al momento della stipula, in modo che le due prestazioni, siano equivalenti. Durante la vita contrattuale, la valutazione di uno *swap*, in un determinato momento, è data dalla differenza tra i valori attuali dei flussi di pagamento ancora dovuti, in base alla previsione contrattuale.

La struttura di un IRS è molto simile a quella di un FRA, in quanto entrambi i contratti scambiano il differenziale tra tassi fissi e tassi variabili corrispondenti a indebitamenti uguali e contrari dei contraenti nei confronti di terzi. Sia in un FRA che in un IRS il rapporto presuppone la coerenza di due esposizioni debitorie omogenee in quanto a durata e ammontare; viene, in entrambi i casi, scambiato un tasso di interesse a scadenza; la liquidazione ha luogo limitatamente al differenziale; ciascuna parte rimane l'unica obbligata verso il proprio creditore.

La differenza tra le due tipologie è alquanto sottile e consiste nel fatto che, a differenza dello swap, nel *forward rate agreement*, il calcolo dell'interesse non assume quale data di decorrenza quella della stipulazione del contratto, bensì quella di effettiva erogazione del prestito, il cui tasso costituisce oggetto di scambio. Si tratta di una differenza tutt'altro che marginale, in quanto, la posticipazione del conteggio consente la stipulazione anticipata di operazioni di scambio di tassi, senza incorrere nel rischio di doversi esporre anteriormente alla decorrenza del debito: in pratica consente una gestione del rischio e una possibilità di intervento più elastica²¹.

²¹ Cfr. GIRINO E., *Dizionario di finanza. Tecniche, strumenti, operatori*, Tezze sul Brenta, Wolters Kluwer Italia, 2005.

Currency swap (C.S.)

Si tratta di un contratto per il quale due parti si scambiano due somme di denaro espresse in due valute diverse, con l'impegno a effettuare un'operazione contraria ad una certa data futura. In questo caso, a differenza degli Irs, è previsto il trasferimento del capitale di riferimento oltre che dei flussi di interesse, sia all'inizio che alla fine dell'operazione.

L'accordo si articola in tre fasi:

- lo scambio iniziale dei capitali espressi in due diverse divise, da effettuarsi a pronti;
- lo scambio di un flusso periodico di pagamenti sulla base di tassi di interesse computati su due capitali nozionali di base;
- lo scambio di due capitali originari in senso inverso a scadenza.

Gli elementi caratteristici di un *currency swap* sono quelli di un interest rate swap, fatte salve alcune modifiche:

- il tasso di cambio è noto già all'atto della stipulazione del contratto;
- i capitali nozionali sono determinati sulla base del tasso di cambio a pronti e scambiati all'inizio e alla fine della transazione.

I tassi di cambio si dividono in:

- fisso/variabile: in questo caso i pagamenti in una valuta sono già noti al momento di stipulazione del contratto, mentre quelli dell'altra valuta saranno parametrati a un tasso variabile;
- variabile/variabile: in tal caso i pagamenti in entrambe le divise sono effettuati parametrando a uno o più tassi variabili;
- fisso/fisso: i due pagamenti sono commisurati a due tassi fissi calcolati su due capitali nozionali espressi in valute diverse.

I due capitali nozionali di riferimento, nonostante siano denominati in valute differenti, vengono scelti in modo da essere approssimativamente uguali se valutati al tasso di cambio corrente osservato sul mercato alla data di stipula del contratto. Durante la vita del contratto, la variazione del rapporto di cambio tra le valute può determinare una variazione del valore dei capitali nozionali di riferimento.

Asset Swap

Si tratta di una struttura contrattuale che combina l'acquisto di un titolo con uno o più contratti *swap*. Il titolo di riferimento è un titolo obbligazionario, di norma a tasso variabile. Attraverso l'*asset swap*, chi detiene l'obbligazione riesce a scambiare il tasso variabile connesso al titolo con un tasso fisso. Se il titolo sottostante è a tasso fisso, l'operazione prende il nome di *reverse asset swap*.

L'*asset swap buyer*, cioè colui che detiene l'obbligazione, corrisponde l'interesse connesso alla stessa, che può essere fisso o variabile, all'*asset swap seller*, il quale paga un tasso di natura opposta rispetto a quello del titolo. E anche nell'estremo caso di default del titolo obbligazionario, l'*asset swap seller* dovrà continuare a corrispondere l'interesse stabilito, mentre l'*asset swap buyer* non corrisponderà più alcun interesse. Questi contratti, oltre a scambiare un tasso fisso con un tasso variabile, contengono una parziale copertura contro il rischio di default di un determinato titolo obbligazionario.

Come per gli altri contratti derivati, fino a qui esposti, anche gli *asset swap* sono costruiti in modo che alla data di inizio del contratto il valore delle rispettive parti sia equivalente. Nel caso di titoli obbligazionari privi di rischi di credito ciò si verifica se il valore attuale delle due controparti dello *swap* è il medesimo o se il prezzo del titolo sottostante è esattamente pari a 100 e una delle due parti dello *swap* è rappresentata dal tasso di interesse corrisposto per un'attività assolutamente priva di rischio (*tasso free risk*).

Se non si verificano queste due alternative, esistono due modalità per far in modo che il valore iniziale del contratto sia equivalente per entrambe le parti:

- Si aggiunge al tasso uno spread, detto anche *asset swap spread*, il quale definisce i flussi di pagamenti periodici corrisposti in cambio di quelli derivanti dall'obbligazione;
- Si determina un contributo a tantum denominato anche *Par Adjustment*.

Entrambe queste modalità vengono previste per compensare determinate caratteristiche del titolo sottostante che comportano un rischio aggiuntivo rispetto ai titoli *risk free* o rendimenti differenti rispetto ai tassi di mercato presenti al momento della stipula del contratto.

Altre tipologie di contratti swap

Considerata la grande flessibilità dei contratti *swap*, ne esistono innumerevoli tipi.

Di seguito sono elencati e definiti in modo estremamente sintetico i contratti che per diffusione meritano almeno di essere citati:

Gli *equity swap* prevedono che due parti si scambiano i dividendi e guadagni in conto capitale su un indice azionario con tassi di interesse fissi o variabili;

Gli *zero-coupon swap* in cui vengono scambiati flussi di pagamento periodici con un pagamento in un'unica soluzione;

I *domestic currency swap* sono contratti che prevedono lo scambio di differenziali tra due valute. Sono caratterizzati dall'assenza di movimento di capitali nominali a favore di un flusso differenziale. Alla scadenza, le due parti si impegnano a scambiare esclusivamente le differenze che si saranno verificate tra il tasso di cambio osservato a tale data e quello definito all'inizio del contratto;

I *forward swap o deferred swap* in cui è evidente un ampio intervallo di tempo tra la data di stipula dello swap e la data effettiva di inizio maturazione degli interessi delle gambe dello swap.

I *basis swap* che prevedono che i flussi di pagamento scambiati siano entrambi a tasso variabile.

I *differential swap* prevedono lo scambio di flussi di pagamento a tasso variabile in valuta nazionale con flussi di pagamento a tasso variabile in valuta estera. Entrambi i flussi sono calcolati sullo stesso capitale nozionale in valuta nazionale.

7.4 Le opzioni

Un'opzione è un contratto finanziario tra due controparti mediante il quale la parte che compra (*holder*) acquisisce, pagando un premio, il diritto, ma non l'obbligo di acquistare (*call*) o vendere (*put*) una certa quantità di un bene reale, attività finanziaria o indice di mercato ad un prezzo prefissato entro una determinata scadenza. La controparte che vende (*writer*) si impegna, previo incasso di un premio a vendere o acquistare il sottostante su richiesta del compratore. In gergo, si dice che il compratore apre una posizione lunga, mentre il venditore apre una posizione corta.

Quando il compratore dell'opzione decide di esercitare il diritto, nel caso dell'opzione *call*, riceve dal venditore la differenza tra il prezzo corrente del sottostante (prezzo *spot*) e il prezzo di esercizio; nel caso di opzione *put*, riceve la differenza tra il prezzo di esercizio e il prezzo *spot*. Queste due differenze vengono comunemente chiamate valore intrinseco.

Dal momento che il portatore ha solo il diritto e non l'obbligo di acquistare o vendere, il valore intrinseco non assume mai valori negativi. Nel caso in cui il prezzo corrente del sottostante al momento dell'esercizio dell'opzione fosse inferiore al prezzo di esercizio della *call*, il portatore eviterà di esercitare il diritto, e perderà soltanto le somme relative al premio. Il venditore dell'opzione, invece, sarà obbligato a onorare l'impegno preso con la controparte, lo stesso si vincola a un guadagno limitato all'importo del premio e a una perdita illimitata.

La relazione tra prezzo *spot* del sottostante e prezzo di esercizio determina la *moneyness* di un'opzione. In base a questo criterio, le opzioni vengono distinte in:

at the money: quando il prezzo di esercizio è esattamente pari al prezzo corrente e di conseguenza, il valore intrinseco è nullo.

in the money: quando l'acquirente percepisce un profitto dall'esercizio. In questo caso il valore intrinseco è positivo o come si dice in gergo, il *pay-off* è positivo. Una *call* è *in the money* quando lo *strike price* ovvero il prezzo di esercizio è inferiore allo *spot*, mentre una *put* è *in the money* quando lo *strike* è superiore allo *spot*. Per le opzioni *in the money*, l'esecuzione del contratto, può realizzarsi con la reale consegna del bene sottostante (*physical delivery* o consegna fisica) o con la consegna del differenziale tra il prezzo corrente del sottostante e il prezzo di esercizio (*cash settlement*).

Out of the money: quando all'esercizio del diritto non corrisponde alcun *pay-off* positivo per l'acquirente. E' il caso in cui il valore intrinseco avrebbe valore negativo, e ciò non si verifica in quanto l'acquirente dell'opzione rinuncia all'esercizio pertanto, una *call* è *out of the money* quando lo *strike* è superiore allo *spot*, mentre una *put* è *out of the money* quando lo *strike* è inferiore allo *spot*.

Relativamente alla data o al periodo di possibile esercizio, le opzioni possono essere distinte in:

Europee: per le quali l'esercizio è previsto alla sola data di scadenza.

Americane: per le quali l'esercizio è consentito in qualsiasi momento compreso tra la stipula del contratto e la data di scadenza dello stesso.

Non standard american option: l'esercizio è consentito soltanto in certe date o durante specifici intervalli di tempo.

In generale, il sottostante deve essere scambiato su un mercato con quotazioni ufficiali o pubblicamente riconosciute.

Il contratto di opzione a seconda delle sue finalità può essere utilizzato come un prodotto di copertura del valore economico di un portafoglio finanziario o di un bene reale nell'attuale o futuro possesso dell'utilizzatore finale, o come un prodotto di speculazione che permette potenzialmente la realizzazione di guadagni o perdite elevate a fronte di un investimento contenuto.

Il contratto di opzione può essere utilizzato in combinazione con altri prodotti finanziari o derivati, per la creazione di nuovi prodotti strutturati che contribuiscono a completare i profili di rischio/rendimento offerti dal mercato dei capitali aumentandone la liquidità, l'efficienza e la trasparenza.

7.5 I derivati creditizi

Sono un gruppo di contratti che hanno per oggetto l'assunzione di un rischio di credito, che avviene senza trasferire il credito sottostante e senza ricorrere a un negozio di garanzia personale o reale. Questi contratti permettono, sia a chi deve investire che a chi deve ridurre concentrazioni eccessive di rischi, di scegliere la durata dell'esposizione creditizia, di gestire in modo più flessibile e di diversificare i rischi di portafoglio.

I derivati di credito separano il rischio di credito dallo strumento giuridico che l'ha originato (mutuo, prestito obbligazionario ecc.) trasformandolo in uno strumento facilmente trasferibile. Ciò consente di facilitare la diversificazione del rischio da parte degli investitori e di dare accesso ai mercati e ai rischi di credito a un numero maggiore di soggetti.

Isolare il rischio di credito, consente alle parti di evitare di sopportare costi strumentali e rischi aggiuntivi. I contratti derivati di credito, in ultima analisi, migliorano l'efficienza dei mercati finanziari e rafforzano la stabilità degli intermediari stessi.

Si possono identificare sette fattispecie di derivati di credito: il *credit default swap*, il *credit spread swap*, il *total rate of return swap*, la *credit default option*, la *credit spread option*, la *credit linked note* e il *credit linked warrant*.

Credit Default Swap (CDS)

Si tratta di uno contratto il forza del quale un soggetto promittente si obbliga, a fronte di pagamenti periodici da parte della controparte, ad eseguire un pagamento determinato ad un altro soggetto, detto promissario, al verificarsi di un evento futuro ed incerto, che esprime il deterioramento del profilo creditizio di un terzo²². Questo evento, noto anche come *credit event*, consiste nella dichiarazione giudiziale di insolvenza del terzo, nell'instaurazione di una procedura concorsuale nei suoi confronti, nella sua liquidazione, nel mancato pagamento di un'obbligazione pecuniaria o nella diminuzione del rating creditizio. Il *credit event* si considera avvenuto soltanto se esistono informazioni pubbliche che provengono da fonti attendibili, come indicato in contratto, quali quotidiani ad alta diffusione o reti internet. Normalmente, il verificarsi del *credit event* non è sufficiente a rendere obbligatorio il pagamento definito in contratto. E' necessario anche, che il prezzo del titolo di riferimento, individuato dalle parti, diminuisca di una percentuale predefinita a causa del verificarsi del *credit event*. L'evento si considera non sostanziale, se non comporta un variazione del prezzo del titolo di riferimento, oltre la soglia fissata. In questo caso, il pagamento da parte del promittente non è dovuto.

Inoltre, nella definizione di un contratto di *credit default swap* viene sempre specificato l'importo nozionale del rischio di riferimento, che ha la funzione di consentire l'esatta determinazione dell'ammontare dovuto al verificarsi del *credit event*.

²² In CAPUTO NASSETTI F., *I contratti derivati di credito. Profili civilistici e regolamentari*, Milano, Giuffrè, 1998 oltre alla definizione sopra riportata e a alle classificazioni dei derivati creditizi presenti nel testo si legga anche questo esempio: In base al *credit default swap*, un soggetto, (*protection seller*), che desidera avere un'esposizione creditizia verso la società Alfa (rischio di riferimento, detto anche *Reference Entity* nella contrattualistica inglese), si impegna a pagare una somma di denaro a favore di un terzo (*protection buyer*) se, entro un periodo di tempo concordato, la società Alfa diviene insolvente. Di fatto, assume il rischio di credito su Alfa e, quale corrispettivo, riceve un premio.

Il promittente si obbliga a eseguire un pagamento che può essere corrispondente all'importo nozionale, o a una percentuale predefinita dell'importo nozionale o alla differenza tra l'importo nozionale e una percentuale dello stesso che rappresenta il valore di mercato di un determinato credito pecuniario nei confronti del soggetto-rischio di riferimento dopo il verificarsi del *credit event*.

Dall'altro lato, il promissario si obbliga a pagare un premio, di norma rateizzato, il cui ammontare corrisponde alla probabilità che si verifichi il *credit event*, che avvenga il pagamento da parte del promittente e che ci siano determinate condizioni di mercato.

Solitamente, questo contratto ha una funzione di copertura dei rischi associati ad una determinata attività.

Se il Cds ha come sottostante una specifica emissione obbligazionaria, la sua scadenza coincide solitamente con la vita residua dell'obbligazione e l'importo di ogni singolo pagamento da parte del promissario (*protection buyer*) dipende dallo spread di rendimento implicito all'emissione confrontato con quello dei titoli *risk free*.

Credit default swap Complesso

I credit default swap complessi sono i contratti che prevedono che il promissario adempia a un'obbligazione aggiuntiva rispetto a quella prevista dal *credit default swap* semplice. Se al verificarsi del *credit event*, il quantum dovuto al promittente corrisponde all'importo nozionale del contratto, il promissario si obbliga a trasferire un credito pecuniario di importo pari a quello del pagamento ricevuto in base al *credit default swap*. Il credito da trasferire può essere rappresentato da un titolo obbligazionario o può derivare da un contratto di mutuo, di leasing, di locazione, di vendita ecc.

La funzione del titolo di riferimento è soltanto quella di consentire l'oggettiva misurazione del *credit event*, mentre quella del credito da trasferire è di permettere il recupero, in tutto o in parte dell'esborso effettuato dal promittente.

La forma del trasferimento dipende dalla natura del credito da trasferire e dal quantum pagato dal promittente. Se si tratta di un titolo obbligazionario, il promissario, al verificarsi del *credit event*, deve trasferirne la proprietà e consegnarlo al promittente; è ovvio che, essendo in atto, ad esempio, una procedura concorsuale a carico

dell'emittente, il titolo avrà un valore di mercato o di realizzo inferiore rispetto a quanto pagato dal promittente.

Se, invece, il credito da trasferire deriva da un contratto di mutuo, leasing o locazione, il trasferimento può avvenire attraverso la cessione del credito, la surrogazione per pagamento o la creazione di una sub partecipazione. Le parti possono concordare che il trasferimento avvenga all'insaputa del debitore.

Credit spread swap

E' un contratto in forza del quale una parte si obbliga a pagare una somma di denaro, qualora aumenti il differenziale tra il valore del titolo di riferimento e un indice che rappresenta il profilo creditizio di un terzo, mentre l'altra parte si impegna contestualmente a pagare una somma di denaro qualora lo stesso differenziale diminuisca. Risulta, dunque, incerto, nel momento della conclusione del contratto, chi sia il soggetto tenuto ad eseguire la prestazione, il cui controvalore viene determinato ex post. Si tratta di un contratto differenziale. Al momento della stipula, le parti convengono che alla scadenza, non vi sarà la consegna del sottostante e il pagamento del prezzo, ma soltanto l'obbligo per una delle due parti di pagare la differenza tra il prezzo dedotto in contratto e il reale prezzo del sottostante al momento della scadenza.

Total Return Swap

Questo contratto consiste in un accordo in base al quale una parte si impegna ad effettuare dei pagamenti il cui ammontare equivale ai pagamenti eseguiti da un terzo (rischio di rendimento), in relazione ad uno specifico debito (titolo di riferimento). Lo stesso contratto, può anche essere collegato alle variazioni del valore di mercato di un titolo di riferimento in aumento rispetto al valore che esso aveva alla conclusione del contratto di *swap*, in questo caso, la controparte si impegna a corrispondere dei pagamenti che corrispondono a una somma periodica calcolata applicando un tasso di interesse di riferimento a un capitale nozionale coincidente all'ammontare del titolo di riferimento e alla compensazione di eventuali perdite in conto capitale sul sottostante, compresa anche la perdita estrema in caso di default.

L'acquirente del rischio creditizio derivante dal titolo di riferimento e il venditore della protezione viene anche chiamato *total return receiver*, mentre il venditore del rischio e il compratore della protezione si definisce *total return payer*.

Il titolo di riferimento è generalmente un mutuo o un titolo obbligazionario, ma può essere un qualsiasi credito pecuniario.

Il *total return swap* non è legato a un *credit event* o a eventi che condizionano l'efficacia delle obbligazioni delle parti. Qualora il terzo diventi inadempiente, il *total return payer* rimane obbligato a eseguire i propri pagamenti.

Credit default option

In una *credit default option*, il compratore (*protection buyer*) acquista il diritto, ma non l'obbligo, di concludere un contratto (es. compravendita di titoli obbligazionari, cessione di credito, sub partecipazione) a condizioni predeterminate.

Il perfezionamento del contratto dipende da una serie di fattori:

- Il verificarsi del *credit event*.
- La decisione personale da parte del compratore, senza necessità di ulteriore intervento del venditore dell'opzione (*protection seller*).

La *credit default option* o ancor meglio *credit default put option*, ma più propriamente *credit event dependent put option*, è un contratto in forza del quale le parti rendono irrevocabile la proposta del contraente vincolato (*protection seller*), lasciando all'altra parte (*protection buyer*), che è obbligata a pagare il premio, il diritto di concludere il contratto subordinatamente al verificarsi di un evento futuro ed incerto, che esprime il deterioramento del profilo creditizio di un terzo.

Il contratto prevede, normalmente che vi sia un credito da trasferire. Se, per esempio, quest'ultimo è rappresentato da titoli obbligazionari, al verificarsi di un *credit event* e a scelta della controparte (*protection buyer*), l'obbligato paga il valore nominale di determinati titoli obbligazionari, ricevendoli dalla controparte. Se, invece, il credito da trasferire non è rappresentato da un titolo, al verificarsi di un *credit event* e a scelta della controparte

(*protection buyer*), l'obbligato paga il valore di un determinato credito di cui diviene cessionario.

Nel caso in cui non sia previsto il trasferimento della titolarità di un credito, al verificarsi di un *credit event* e a scelta della controparte (*protection buyer*), la parte obbligata paga un ammontare pari al valore nominale di un determinato credito e diviene sub-partecipante in detto credito, di cui rimane compratore il titolare dell'opzione.

Questa fattispecie appare riconducibile nell'ambito di un contratto di opzione ex art. 1331 c.c.²³ sospensivamente condizionato al verificarsi del *credit event*.

La *credit default option* si distingue dal contratto di opzione soltanto per l'esistenza della condizione sospensiva relativa al diritto di concludere il contratto.

Il contratto si può presentare anche nella forma *call*, cioè, l'obbligato si impegna a consegnare alla controparte determinati titoli obbligazionari a un pezzo predeterminato al verificarsi di un *credit event* relativo ad un soggetto (rischio di riferimento) diverso dall'emittente dei titoli oggetto dell'opzione²⁴.

²³L'articolo 1331 c.c. recita "Quando le parti convengono che una di esse rimanga vincolata alla propria dichiarazione e l'altra abbia facoltà di accettarla o meno, la dichiarazione della prima si considera quale proposta irrevocabile per gli effetti previsti dall'articolo 1329. Se per l'accettazione non è stato fissato un termine, questo può essere stabilito dal giudice."

²⁴ Per meglio comprendere questa ipotesi, si pensi all'investitore che, al fine di proteggere la qualità del proprio portafoglio, si assicura, tramite una *credit default call option*, il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare i titoli obbligazionari emessi da soggetti privati a un prezzo scontato in misura tale che lo sconto copra la perdita di valore di altri titoli emessi dal soggetto (rischio di riferimento) nei cui confronti si è verificato il *credit event*.

L'assimilazione alla fattispecie contenuta nell'art. 1331 c.c. appare calzante in quanto la *credit default option* è un contratto distinto dal contratto finale, che potrebbe venire ad esistenza nel caso in cui il *credit event* si realizzi e il compratore dell'opzione dichiari di volerlo concludere. La volontà delle parti è di creare una situazione di pendenza che si determinerà alla data stabilita con l'esercizio del diritto di scelta spettante al compratore del premio dopo il verificarsi dell'evento creditizio.

L'opzione è un contratto preparatorio ad un secondo contratto, che nasce e determina i suoi effetti nello stesso momento in cui la parte manifesta la volontà di esercitare il diritto di opzione. Più precisamente, la volontà di concludere il contratto si manifesta con un atto unilaterale recettizio, per cui il momento della perfezione coincide con quello della ricezione dell'atto. Con la dichiarazione il secondo contratto (compravendita, cessione di credito, sub partecipazione etc...) si perfeziona e sorgono le obbligazioni dei contraenti.

Credit spread option

E' il contratto in forza del quale una parte acquista il diritto, ma non l'obbligo di concludere un *credit spread swap* a condizioni predeterminate, la cui perfezione dipende esclusivamente dalla sua scelta, senza necessità di ulteriore intervento da parte del venditore dell'opzione.

La *credit spread option* può essere definita come un contratto in forza del quale le parti rendono irrevocabile la proposta del contraente vincolato (*protection seller*) lasciando all'altra parte (*protection buyer*) che è obbligata a pagare il premio, il diritto di concludere il contratto di *credit spread swap*.

A differenza della *credit default option* e del *credit default swap*, questo contratto non è legato a un *credit event* o ad eventi che condizionano l'efficacia delle relative obbligazioni.

Credit linked notes²⁵

Sono strumenti di debito il cui rendimento ovvero il rimborso del capitale è collegato alla performance di uno o più crediti sottostanti; in quanto tali, esse incorporano un derivato su crediti.

²⁵ La definizione fa ampio riferimento a AA.VV. a cura di Sergio Sorrentino, *Guida ai derivati su crediti. Strumenti, mercati e regole prudenziali*, Roma, Bancaria editrice, 2000.

Le *credit linked notes* possono essere variamente combinate con strutture di *credit derivatives*, in modo che il loro rendimento complessivo sia legato a diverse tipologie di *credit event*: ci sono le *credit default notes* che sono legate a un singolo credito o a un insieme di crediti, o le *credit spread notes* in cui il rendimento del titolo dipende dal futuro andamento di un determinato spread rispetto a un tasso *risk free*.

Le *credit default notes* sono realizzate attraverso la combinazione di un investimento per cassa con un *credit default swap*. Il sottoscrittore di una *credit default notes* è anche il venditore della protezione attraverso il *default swap*. La vendita della protezione consente all'investitore di incrementare il rendimento dell'investimento in conseguenza della commissione ricevuta in cambio dell'assunzione del rischio di default sugli asset sottostanti.

Il fatto che il *credit default swap* sia incorporato nel titolo, fa sì che l'obbligazione assunta dal venditore della protezione, sia pienamente garantita; difatti, in caso di evento di *default*, l'emittente si limita a ridurre il valore di rimborso del titolo, senza quindi essere soggetto ad alcun rischio di controparte.

In tal modo diventa meno rilevante la presenza di un venditore della protezione con rating elevato, come avviene normalmente nei mercati di derivati *over the counter*, e viene potenzialmente ampliato il numero dei soggetti che possono accedere a tali mercati.

I derivati su crediti vengono considerati un efficiente strumento di supporto alle operazioni di *securization*, che sempre più sono realizzate nella forma dell'emissione di *credit linked notes*. In particolare, le operazioni prevedono l'emissione di titoli sintetici, con un determinato rendimento, in cui il rimborso in linea capitale e interessi, o solo in linea di interessi, dipende dall'assenza di un evento di default del debitore sottostante.

Credit linked warrant

Il *credit linked warrant* combina le caratteristiche di una normale obbligazione e di una *credit option*. Prevede pagamenti di interessi periodici e un pagamento finale a scadenza.

La *credit option* incorporata nel titolo permette all'emittente di ridurre l'ammontare dei pagamenti legati all'obbligazione nel caso in cui si verifichi un determinato evento che peggiora la qualità di credito di un terzo²⁶.

Nel caso in cui non si verifichi un *credit event*, i *credit linked warrants* scadono senza avere alcun valore oppure, il portatore degli stessi riceve un importo in contanti inferiore rispetto all'importo inizialmente investito. In questo caso, i portatori non hanno alcun diritto di rivalsa nei confronti della entità di riferimento o dell'emittente per coprire queste perdite. In particolare, il verificarsi di un *credit event*, può non essere determinato in retrospettiva, cioè dopo la scadenza del termine di durata dei *credit linked warrants*.

Il rischio dei *credit linked warrants* è paragonabile alla protezione contro il verificarsi di un *credit event* in relazione all'entità di riferimento, laddove il portatore di un *credit linked warrant* è anche esposto al rischio di credito dell'emittente. Pertanto, i portatori sono esposti al rischio di credito dell'emittente, così come al rischio di credito della entità di riferimento.

I *credit linked warrants* non sono garantiti dalla entità di riferimento ovvero da qualsiasi obbligazione della entità di riferimento.

Se si verifica un evento, che influenza positivamente il merito creditizio della entità di riferimento, il valore dei *credit linked warrants* può decrescere. Pertanto, i portatori che vendono i rispettivi *credit linked warrants* in certi momenti possono subire una sostanziale perdita del loro capitale investito.

²⁶ Un tipico esempio è quello di una società di carte di credito Gamma che si finanzia emettendo un *credit linked warrant* che promette di pagare agli investitori 1 milione di euro e una cedola annuale del 6% se l'indice nazionale delle frodi attuate dai possessori di carte di credito si mantiene nell'anno sotto il 5% oppure una cedola del 3% se l'indice supera il livello del 5%. Di fatto, quindi, la società Gamma ha una *credit option* che le concede il diritto di ridurre i pagamenti di interesse sulle obbligazioni da essa emesse nel caso in cui la qualità del credito dei propri clienti si deteriorasse.

CAPITOLO 2

La contabilizzazione dei derivati in base alla normativa italiana

1. Ambito di applicazione dei principi contabili nazionali e normativa di riferimento.

Il regolamento CE n. 1606/2002, così detto regolamento Ias (*International accounting standards*), ha introdotto l'obbligo per le società quotate nei mercati dell'Unione Europea di redigere a partire dal 01 gennaio 2005 il bilancio consolidato applicando i principi contabili internazionali IFRS (*International Financial Reporting Standard*) emanati dallo IASB (*International accounting standards board*) e omologati dalla Commissione Europea¹.

Inoltre, il predetto regolamento ha previsto la possibilità per gli Stati Membri di consentire o prescrivere l'applicazione degli IFRS anche per i bilanci d'esercizio delle società quotate e per i bilanci d'esercizio e consolidati delle società non quotate.

Lo stato Italiano con l'emanazione del decreto legislativo 28 febbraio 2005, n.38², ha precisato quali tipologie societarie sono obbligate o hanno la facoltà di applicare i principi internazionali per la redazione del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato a partire dall'esercizio 2005.

Precisamente, sulla base del d. lgs. n. 38/2005, l'applicazione obbligatoria dei principi contabili internazionali riguarda le seguenti tipologie di società:

- le società quotate sia per quanto riguarda la redazione del bilancio d'esercizio, che di quello consolidato;

¹ Si veda a tal proposito: AA.VV., *L'applicazione dei principi contabili internazionali (IAS/IFRS) in Italia. Disciplina aggiornata dopo il D.lgs 28 febbraio 2005, n. 38*, Circolare della Fondazione Luca Pacioli, documento n. 23 del 25 luglio 2005.

² Si tratta del D. Lgs di attuazione della legge 31 ottobre 2003, n.306, legge comunitaria 2003, che delegava al governo l'emanazione di uno o più decreti legislativi per l'esercizio della facoltà prevista dal regolamento CE n. 1606/2002.

- le società emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico, sia per quanto riguarda la redazione del bilancio d'esercizio che di quello consolidato;
- le banche e gli intermediari finanziari sottoposti a vigilanza da parte della Banca d'Italia, sia nella redazione del bilancio d'esercizio che di quello consolidato;
- le imprese di assicurazione nella sola redazione del bilancio consolidato, per quanto riguarda invece la redazione del bilancio d'esercizio l'obbligo di applicazione dei principi contabili internazionali ricade solo se le stesse sono quotate e non redigono il bilancio consolidato.

Viene, inoltre, prevista la facoltà, ma non l'obbligo, di fare uso degli *Ifrs*:

- alle società controllate, ossia le società incluse, secondo i metodi di consolidamento integrale, proporzionale e del patrimonio netto, nel bilancio consolidato redatto dalle società descritte nei punti precedenti diverse da quelle che possono redigere il bilancio in forma abbreviata ex art. 2435-*bis* cod. civ e diverse da quelle fino a qui indicate;
- alle società che redigono il bilancio consolidato, diverse da quelle indicate ai punti precedenti e diverse da quelle che possono redigere il bilancio in forma abbreviata secondo l'articolo 2435-*bis* cod. civ.;

Vengono, dunque, escluse dall'applicazione dei principi contabili internazionali le società che possono redigere il bilancio in forma abbreviata sulla base dell'articolo 2435-*bis* del codice civile.

Appare evidente che, l'applicazione diretta dei principi contabili internazionali prevista dal d. lgs n. 38/2005 riguarda soprattutto società di grandi dimensioni e operanti in particolari settori quali quello bancario, finanziario e assicurativo.

Le altre società continuano ad applicare la normativa contabile interna opportunamente integrata con le indicazioni dei principi contabili nazionali.

In questa categoria sono incluse:

- le società che possono redigere il bilancio in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2435-*bis*, codice civile;
- le società, che pur avendo la facoltà di applicare gli *Ifrs* secondo quanto stabilito dal d. lgs. 38/2005, hanno scelto di continuare ad adottare le regole del codice civile;

- le società di cui alla lettera g) del d.lgs. n. 38/2005 per le quali il decreto, pur prevedendo la facoltà di applicare gli *Ifrs*, subordina la decorrenza di tale facoltà all’emanazione di un decreto da parte del ministero dell’economia e delle finanze e dal ministero di Giustizia³.

La Commissione Europea attraverso alcune direttive, ha cercato di rendere sempre più omogenei e confrontabili i bilanci che applicano i principi *Ifrs*, con i bilanci che applicano i principi contabili nazionali⁴.

In particolare, in un’ottica di armonizzazione, la Commissione Europea ha emanato:

- la direttiva n. 2001/65/CE recepita dal d.lgs. 394/2003, che modificando le direttive 78/660/CEE, 83/349/CEE e 86/635/CEE, introduce il concetto di *fair value* per la valutazione degli strumenti finanziari, compresi i derivati, come previsto dal principio contabile internazionale IAS 39 “*Strumenti finanziari:rilevazione e valutazione*”, per quanto riguarda i bilanci d’esercizio e consolidati di alcuni tipi di società comprese quelle bancarie e finanziarie. Relativamente allo stesso tema, la stessa, stabilisce anche, quali informazioni debbano essere incluse nella nota integrativa di bilancio e nella relazione sulla gestione.
- la direttiva n. 2003/51/CE recepita nelle sole parti obbligatorie dal d.lgs. 32/2007⁵, che ha dettato disposizioni integrative rispetto a quelle del regolamento 1606 del 2002, completando l’armonizzazione delle direttive con i principi contabili internazionali; in particolare la stessa ha introdotto importanti novità sia nella forma che nel contenuto dei bilanci;

³ Tale facoltà non è ancora operativa poiché, ad oggi, non è ancora stato emanato il decreto che ne fissa il termine di decorrenza.

⁴ Le direttive 65/2001 e 51/2003 di cui si tratterà ampiamente, sono rivolte a tutte le società che non applicano i principi contabili internazionali, e hanno lo scopo di rendere i loro bilanci confrontabili con quelli redatti dalle società che li applicano.

⁵ Con tale decreto il legislatore nazionale ha recepito il contenuto obbligatorio della direttiva 51/2003/CE nota come “*direttiva di modernizzazione contabile*”, incidendo sulla predisposizione del bilancio consolidato, relazione sulla gestione e relazione di revisione delle società interessate. Si veda a tal proposito: SOTTORIVA C., *L’attuazione della direttiva 2003/51/CEE con il D.lgs. n. 32/2007*, in *Le società: rivista di diritto e pratica commerciale, societaria e fiscale*, 2007, p. 657-664.

La direttiva 65/2001 è stata recepita nell'ordinamento italiano dal d. lgs. 394/2003, in modo parziale. Le norme introdotte non hanno modificato i criteri di iscrizione e valutazione in bilancio degli strumenti finanziari, ma si sono limitate a richiederne l'indicazione nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione.

In particolare, con riferimento alle società di capitali, il decreto ha modificato il codice civile introducendo l'articolo 2427-*bis*, relativo alle informazioni che devono essere fornite in nota integrativa sugli strumenti finanziari derivati e integrando l'articolo 2428, con l'indicazione al comma 2 del n. 6-*bis* delle informazioni da fornirsi nella relazione sulla gestione relativamente ai rischi sugli strumenti finanziari posseduti dall'impresa.

Le norme introdotte con il d.lgs. 394/2003 consentono di uniformare la disciplina contabile nazionale con le regole previste dai principi contabili internazionali. Esse introducono nel sistema giuridico nazionale concetti innovativi quali la definizione di strumenti finanziari e strumenti finanziari derivati, la definizione e i criteri per la determinazione del *fair value*.

Le norme del codice civile sono state integrate e interpretate dalle indicazioni di carattere operativo fornite dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) contenute nel documento OIC 3 del marzo 2006 "Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione"⁶.

Nemmeno il d.lgs. 32/2007, che recepisce in modo parziale la direttiva 2003/51, influisce sulle norme di contabilizzazione in bilancio degli strumenti derivati.

In Italia, non è possibile rintracciare una disciplina organica relativa all'iscrizione in bilancio e alla valutazione degli strumenti finanziari derivati.

La normativa di riferimento da applicare nella redazione del bilancio, fa riferimento alle norme contenute nel codice civile, alle integrazioni e ai chiarimenti introdotti dai principi contabili nazionali e alla normativa per la redazione dei bilanci delle banche e degli enti finanziari.

⁶ La normativa è stata approfondita anche dal documento della Commissione per i principi contabili dei Consigli Nazionali dei dottori commercialisti e dei ragionieri "Le informazioni sul *fair value* degli strumenti finanziari e sulla gestione dei rischi finanziari (art. 2427-*bis* e art. 2428, comma 2, n. 6-*bis* cod. civ." del febbraio 2005. L'elaborato fa ampio riferimento a questi due testi.

2. La direttiva 2001/65/CE

La direttiva prevede che gli stati membri possano autorizzare o imporre a tutte le società o ad alcune tipologie di esse di sostituire il criterio del costo con un altro criterio noto come *fair value* o valore equo, per valutare gli strumenti finanziari, compresi i derivati, in quanto maggiormente aderente al valore di mercato.

La direttiva non fornisce una definizione di strumenti finanziari né di strumenti finanziari derivati, ma rinvia, seppur in modo implicito, alle definizioni fornite dai principi internazionali, e in particolare dagli IAS 32 e 39⁷.

La direttiva si preoccupa di specificare soltanto che “*i derivati 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*” sono considerati come strumenti finanziari derivati ad esclusione che gli stessi “*siano stati conclusi e siano mantenuti per soddisfare le esigenze di acquisto, di vendita o di utilizzo previste dalla società con riferimento alle merci; siano stati destinati a tale scopo sin dall’inizio; e se si prevede che vengano eseguiti mediante consegna della merce.*”.

Nonostante, la direttiva non specifichi a quali strumenti finanziari applicare il criterio del *fair value*, la stessa ne prevede alcune esclusioni⁸.

Oltre, la direttiva stabilisce le seguenti modalità di determinazione del *fair value*⁹:

⁷ Lo IAS 32 definisce uno strumento finanziario come “*un qualsiasi contratto che dà origine a un’attività finanziaria per un’entità e a una passività finanziaria o a uno strumento rappresentativo di capitale per un’altra entità.*” Per la definizione di strumento finanziario derivato fornita dallo IAS 39 si faccia riferimento a quanto riportato nel primo capitolo di questo elaborato.

⁸ Cfr. Art. 1 della direttiva 65/2001 che modifica l’art. 42-bis della IV direttiva: *Non rientrano nella sfera dispositiva della direttiva gli strumenti finanziari non derivati detenuti fino a scadenza, i prestiti e i crediti originati dalla società che redige il bilancio e non detenuti a scopo di negoziazione, le partecipazioni in imprese controllate, collegate e joint ventures, i titoli di capitale emessi dalla società stessa, i contratti che prevedono un corrispettivo condizionato nell’ambito di un’operazione di aggregazione di imprese, nonché gli altri strumenti finanziari le cui specificità esigono, ai fini della loro contabilizzazione, una valutazione differente da quella del fair value, per i quali è prevista l’applicazione di criteri diversi.*

⁹ Cfr Art. 1 della direttiva che modifica l’art 42-ter della IV direttiva.

- *al valore di mercato, per gli strumenti finanziari per i quali è possibile individuare facilmente un mercato affidabile; 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;*
- *al valore che risulta da modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati, per gli strumenti per i quali non sia possibile individuare facilmente un modello affidabile; questi modelli e tecniche di valutazione devono assicurare una ragionevole approssimazione al valore di mercato.*

L'articolo 1 della direttiva modifica l'articolo 42-*quater* della direttiva 78/660/CEE e stabilisce come debbano essere contabilizzate le modifiche di *fair value* di uno strumento finanziario. L'articolo stabilisce che, di norma, le variazioni di *fair value* di una voce devono essere contabilizzate nel conto economico dell'esercizio. Lo stesso articolo stabilisce che *“tali variazioni sono imputate direttamente al patrimonio netto, in una riserva intestata al valore equo, qualora:*

a) lo strumento oggetto di valutazione sia uno strumento di copertura nell'ambito di un sistema contabile di copertura che consente di non iscrivere nel conto economico la totalità o parte della variazione del valore; oppure

b) la modifica del valore si riferisca a una differenza di cambio su un elemento monetario che è parte dell'investimento netto della società in un'entità estera.”

Lo stesso articolo stabilisce che *“gli Stati membri possono autorizzare o imporre che la variazione di valore di un'attività finanziaria disponibile per la vendita, diversa da uno strumento finanziario derivato, sia imputata direttamente nel patrimonio netto nella riserva intestata al valore equo”*. Inoltre lo stesso, prevede che le variazioni del valore delle attività e passività finanziarie che siano state contabilizzate direttamente nella riserva per il *fair value* devono essere rettificare al momento della loro realizzazione e imputate nel conto economico.

La direttiva, modificando l'articolo 42-*quinquies* della IV direttiva, stabilisce anche, quali siano, le informazioni da inserire in nota integrativa:

“Qualora sia stata applicata la valutazione al valore equo degli strumenti finanziari, la nota integrativa dal bilancio deve riportare:

a) *gli assunti fondamentali su cui si basano i modelli e le tecniche di valutazione, qualora il valore equo sia stato determinato a norma dell'art. 42-ter, paragrafo 1, lettera b);*

b) *per ogni categoria di strumenti finanziari, il valore equo, le variazioni di valore iscritte nel conto economico, nonché quelle imputate alla riserva intestata al valore equo;*

c) *per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati, informazioni sull'entità e sulla natura degli strumenti, comprese le condizioni significative che possono influenzare l'importo, le scadenze e la certezza dei flussi finanziari futuri;*

d) *una tabella che indichi le variazioni della riserva intestata al valore equo intervenute nell'esercizio;*

La direttiva, prevede, inoltre, che qualora non sia stata applicata la valutazione al valore equo degli strumenti finanziari, occorre fornire in nota integrativa le seguenti informazioni:

a) per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati, il *fair value* degli strumenti finanziari, se tale valore può essere stabilito in base ad uno dei metodi per la sua determinazione e informazioni sull'entità e sulla natura degli stessi;

b) per le immobilizzazioni finanziarie contabilizzate per un importo superiore al loro *fair value*, il valore contabile ed il valore equo delle singole attività o di appropriati raggruppamenti di tali attività ed i motivi per i quali il valore contabile non è stato ridotto, compresa la natura gli elementi che inducono a ritenere che il valore contabile verrà recuperato.

La direttiva prevede, infine che nella relazione sulla gestione, debbano essere fornite, relativamente all'uso di strumenti finanziari, se questi ultimi sono rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale, reddituale e finanziaria dell'impresa, le seguenti informazioni:

a) gli obiettivi le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario, compresa la politica di copertura per ciascuna principale categoria di operazioni attese cui si applica un sistema contabile di copertura;

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.

3. La direttiva 2003/51/CE

La direttiva 51/2003/CE che modifica le direttive 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE e 91/674/CEE riguarda interventi di carattere più generale rispetto alla direttiva 2001/65/CE. Sembra che le modifiche contenute nella direttiva in esame, siano volutamente generiche e flessibili, quasi che lo scopo del legislatore fosse quello di non dover ricorrere, in futuro, a ulteriori interventi normativi¹⁰.

La direttiva 78/660/CEE, meglio conosciuta come IV direttiva CEE, stabilisce all'articolo 2, che i conti annuali sono formati dallo stato patrimoniale, dal conto economico e dall'allegato o nota integrativa. La direttiva 51/2003/CE prevede che gli Stati membri possano autorizzare o prescrivere l'inclusione nei conti annuali di altri documenti aggiuntivi.

Nonostante il legislatore non faccia esplicito riferimento a quali documenti aggiuntivi, è chiaro che lo stesso si vuole riferire al rendiconto finanziario e al prospetto delle variazioni del patrimonio netto, in quanto gli stessi sono considerati dalla prassi contabile nazionale e internazionale prospetti indispensabili per una più completa informativa d'impresa¹¹.

Nell'ordinamento giuridico italiano, le norme del codice civile che regolano la redazione del bilancio d'esercizio non prevedono l'obbligo di redigere il rendiconto

¹⁰ Si veda AA.VV. "L'applicazione dei principi contabili internazionali (IAS/IFRS) in Italia, disciplina aggiornata dopo il d. lgs. 28 febbraio 2005, n.38 , a cura di Fondazione Luca Pacioli, documento 23 del 25 luglio 2005.

¹¹ Ciò risulta evidente dall'esame del contenuto dello IAS 1 "Presentazione del bilancio", il quale prevede che, oltre ai prospetti di stato patrimoniale, conto economico e note esplicative, il bilancio debba comprendere anche un prospetto indicante tutte le variazioni del patrimonio netto e le variazioni di patrimonio netto diverse da quelle derivanti da operazioni con i possessori di capitale proprio che agiscono in tale loro qualità, e il rendiconto finanziario. La redazione e la presentazione del rendiconto finanziario sono disciplinate dallo IAS 7.

finanziario, ma prevedono, invece, l'obbligo di includere in nota integrativa un prospetto che contenga le variazioni delle poste del patrimonio netto¹².

La direttiva, inoltre, modificando l'articolo 4 della IV direttiva CEE, prevede che *“gli Stati membri possano autorizzare o prescrivere che la presentazione degli importi nelle voci del conto profitti e perdite e dello stato patrimoniale tenga conto della sostanza dell'operazione o del contratto contabilizzati.*

La disposizione sottintende il principio contabile internazionale della prevalenza della sostanza sulla forma nella redazione del bilancio d'esercizio.

Nell'ambito dei principi contabili internazionali, tale principio è stato esplicitato in modo generale dal *Framework* ovvero dal quadro sistematico per la preparazione e redazione del bilancio secondo gli IAS, e in modo particolare dai singoli principi contabili per giustificare o proporre il trattamento contabile di specifiche operazioni aziendali.

Il *framework* stabilisce che qualora *“non esista una perfetta concordanza tra l'aspetto sostanziale e quello giuridico - formale di un'operazione, la sostanza economica, piuttosto che la forma giuridica dell'operazione, rappresenta l'elemento prevalente per la contabilizzazione, valutazione ed esposizione in bilancio.”*

Nel nostro ordinamento giuridico, soltanto con la riforma del diritto societario del 2004, è stata introdotta una norma che stabilisce che *“nella valutazione delle voci si deve tener conto anche della funzione economica dell'elemento attivo e passivo considerato.”*¹³ Tuttavia, tale formulazione appare totalmente divergente sia rispetto a quella indicata nella direttiva che rispetto ai principi contabili internazionali.

La IV direttiva prevedeva che lo stato patrimoniale potesse venir presentato o con lo schema a sezioni contrapposte o a forma scalare. La direttiva in esame, in alternativa agli schemi proposti dalla IV direttiva, concede agli Stati membri la possibilità di autorizzare o prescrivere di presentare lo stato patrimoniale secondo uno schema basato sulla distinzione tra poste di carattere corrente e non corrente.

¹² Si veda l'art. 2427 7-bis del codice civile: *“Le voci del patrimonio netto devono essere analiticamente indicate, con specificazione in appositi prospetti della loro origine, possibilità di utilizzazione e distribuibilità, nonché della loro avvenuta utilizzazione nei precedenti esercizi.”*

¹³ Art. 2423-bis del codice civile.

Anche in questo caso, il riferimento ai principi contabili internazionali è evidente. Infatti, lo IAS 1 prevede che *“un’entità deve presentare distintamente le attività correnti e non correnti, e le passività correnti e non correnti, come classificazioni distinte nel prospetto di stato patrimoniale [...] ad eccezione del caso in cui una presentazione basata sulla liquidità fornisce informazioni che sono attendibili e più significative. Quando tale eccezione si applica, tutte le attività e passività devono essere presentate genericamente nell’ordine della loro liquidità.”*

Secondo lo IAS 1 un’attività va classificata come corrente quando:

- a) ci si aspetta che venga realizzata, o si prevede che sia venduta o utilizzata nel normale svolgimento del ciclo operativo dell’entità;
- b) è posseduta principalmente per essere negoziata;
- c) si suppone che si realizzi entro dodici mesi dalla data di chiusura dell’esercizio;
- d) si tratta di disponibilità liquide o mezzi equivalenti, a meno che non sia vietato scambiarla o utilizzarla per estinguere una passività per almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio;

Una passività, va considerata come corrente quando:

- a) è previsto che sia estinta nel normale ciclo operativo di un’entità;
- b) è posseduta principalmente per essere negoziata;
- c) deve essere estinta entro dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio;
- d) l’entità non ha un diritto incondizionato a differire il regolamento della passività per almeno dodici mesi dalla data di chiusura dell’esercizio.

Al di fuori delle ipotesi sopra descritte, tutte le altre attività e le passività vengono considerate non correnti.

In alternativa alle tipologie di conto economico previste dalla IV direttiva CEE, la direttiva 51/2003 prevede la possibilità di redigere un prospetto reddituale che comprende sia componenti di reddito realizzati che componenti di reddito non realizzati. L’innovazione sta nel fatto che in questo prospetto, chiamato anche *statement of performance*, possono venire inclusi anche i componenti di reddito derivanti dall’applicazione del criterio del *fair value*.

Nel regolamento dello Stato italiano, che sposa il principio di prudenza nelle valutazioni, la performance economica dell’impresa viene identificata con il reddito

distribuibile. Di conseguenza, gli utili non realizzati non rientrano nella configurazione di reddito distribuibile.

Modificando l'art. 33 della IV direttiva CEE, la direttiva 51/2003 concede agli Stati membri la possibilità di autorizzare o imporre, la rivalutazione delle immobilizzazioni immateriali oltre che delle immobilizzazioni materiali. E' prevista, dunque, la possibilità di rivalutare le immobilizzazioni mediante l'iscrizione in bilancio del valore rivalutato del bene, pari al suo *fair value* alla data di rivalutazione, al netto di ammortamenti e di svalutazioni per perdite di valore.

La direttiva 51/2003, modificando l'articolo 42-sexies della IV direttiva CEE prevede che *“gli Stati membri possano autorizzare o prescrivere, per l'insieme delle società o per alcuni tipi di società, che determinate categorie di attività, diverse dagli strumenti finanziari siano valutati ad importi determinati facendo riferimento al fair value. Tale autorizzazione o obbligo possono essere limitati ai conti consolidati.”*. Lo scopo di questo articolo è quello di estendere il concetto di *fair value* a tutte le attività dell'impresa.

Più avanti, la direttiva CE stabilisce che *“gli accantonamenti sono destinati a coprire le passività che sono nettamente individuate nella loro natura e che, alla data di chiusura del bilancio, sono probabili o certe ma indeterminate quanto al loro importo o alla data della loro sopravvenienza”*.

Prima che intervenisse questa modifica, la IV direttiva CEE faceva riferimento agli accantonamenti per rischi e oneri, che il legislatore italiano ha ripreso in maniera sostanzialmente identica nell'articolo 2424 c.c. e nel principio contabile nazionale n. 19. Il principio contabile nazionale n. 19 stabilisce che le passività che danno luogo ad accantonamenti a fondi per rischi ed oneri sono di due tipi:

- a) accantonamenti per passività certe, il cui ammontare o la cui data di estinzione sono indeterminati;
- b) accantonamenti per passività la cui esistenza è solo probabile.

I principi contabili internazionali, invece, ed in particolare lo IAS 37 “Accantonamenti, passività e attività potenziali” definiscono l'accantonamento come una passività di tempistica e importo incerti. Lo IAS 37 distingue le passività in:

- a) probabili e cioè che derivano da eventi passati ed è probabile (cioè è più verosimile piuttosto che il contrario) che per adempiere all'obbligazione si renderà necessario

l'esborso di risorse economiche. In questo caso le passività vengono rilevate tra gli accantonamenti, fornendo un'adeguata informativa nelle note esplicative;

b) potenziali se sussiste una semplice possibilità che l'impresa debba sostenere un esborso economico per estinguere l'obbligazione. Queste passività non devono essere rilevate tra gli accantonamenti mentre è richiesta un'adeguata informativa nelle note integrative.

E' evidente, dunque, che se secondo i principi internazionali le passività potenziali non hanno i requisiti per gli accantonamenti, secondo quanto sancito dal principio n. 19 la manifestazione delle stesse è considerata come probabile e il loro effetto stimabile.

Lo scopo della modifica apportata alla IV direttiva CEE è quello di uniformare la disciplina degli accantonamenti a quanto regolamentato dai principi contabili internazionali.

Infine, la direttiva 51/2003, modificando l'art. 46 della IV direttiva, amplia il numero di informazioni da inserire nella relazione sulla gestione: *“la relazione sulla gestione deve fornire un fedele resoconto dell'andamento dei risultati degli affari della società e della sua situazione e una descrizione dei principali rischi e incertezze che essa deve affrontare”*.

Lo scopo è quello di fornire un'analisi equilibrata e completa dell'andamento e dei risultati della società. Per far ciò, l'impresa potrà avvalersi sia di informazioni finanziarie, che di informazioni non finanziarie quali quelle di tipo ambientale e sociale.

Lo stesso articolo, prevede l'inserimento nella relazione della gestione, delle politiche aziendali di copertura dei rischi e in particolare dei rischi finanziari, di prezzo, di credito, di liquidità e di variazione dei flussi finanziari¹⁴.

Con le modifiche apportate dalla direttiva 51/2003, le informazioni da inserire nella relazione sulla gestione coincidono con quelle che devono essere contenute nella relazione degli amministratori come previsto dai principi contabili internazionali.

¹⁴ I principi contabili internazionali, con lo IAS 1 avevano già previsto che gli amministratori presentassero una relazione che illustrasse e spiegasse i principali aspetti del risultato economico e della situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa e le principali incertezze affrontate dalla stessa.

4. *L'opzione adottata dal legislatore italiano. Il recepimento delle direttive 65/2001/CE e 51/2003/CE in Italia e il processo di revisione del diritto contabile italiano.*

L'introduzione dell'obbligo di assumere i principi contabili internazionali per la formulazione dei bilanci di importanti categorie di società, non ha esaurito il processo di revisione del diritto contabile nazionale; processo che, tra l'altro, è ancora in corso per la necessità di completare il recepimento delle cosiddette direttive di modernizzazione contabile (2001/65/CE e 2003/51/CE).

Come si è già detto, nell'ordinamento giuridico italiano la direttiva 65/2001 è stata recepita, seppur solo parzialmente, attraverso il decreto legislativo 30 dicembre 2003 n. 394, e la sua applicazione riguarda la redazione dei bilanci relativi agli esercizi con inizio 01 gennaio 2005. Il decreto, ha modificato il codice civile con l'introduzione dell'articolo 2427-bis, l'integrazione dell'articolo 2428 e la modifica dell'articolo 2435-bis relativo ai bilanci in forma abbreviata¹⁵.

Il legislatore ha scelto di recepire l'introduzione del *fair value* soltanto ai fini dell'informativa da fornire in nota integrativa e nella relazione sulla gestione, come, del resto, era stato suggerito dall'Organismo Italiano di Contabilità.

Questa scelta è stata determinata dal fatto che le norme nazionali relative agli strumenti finanziari presentano caratteristiche strutturali estremamente differenti rispetto a quelle previste dalla direttiva 65/2001/CE e ai principi contabili internazionali.

L'introduzione del *fair value* per la valutazione degli strumenti finanziari nelle regole contabili nazionali, che si erano sempre basate sul modello del costo storico, avrebbe comportato significativi interventi di regolamentazione tecnica e un radicale cambiamento di mentalità da parte delle società che, ex d.lgs. 38/2005, possono continuare ad applicare la normativa contabile interna per la stesura dei propri bilanci¹⁶. Un altro problema, riguardava la divergenza tra la definizione di strumenti finanziari e quella di strumenti finanziari derivati prevista dai principi contabili internazionali e quella

¹⁵ Il decreto non è intervenuto direttamente sull'articolo 2478-bis relativo alle società a responsabilità limitata. Per quanto riguarda la stesura del bilancio, l'articolo stesso rimanda alla disciplina dei bilanci delle società per azioni, di conseguenza, le nuove norme si applicano anche alle società a responsabilità limitata.

¹⁶ E' interessante, a tal proposito, il lavoro di MARCHI L., *Evoluzione dei principi contabili e dei criteri di valutazione. Dal costo al fair value*, in *Revisione contabile*, 2004, fascicolo 57, p. 13-22.

prevista del nostro contesto normativo. Come è già stato delineato nel primo capitolo, la definizione di strumento finanziario e strumento finanziario derivato presente nel d.lgs. 58/1998 è più ristretta rispetto a quella fornita dai principi contabili internazionali e soprattutto, la stessa, si riferisce a un contesto completamente diverso da quello delle normative di bilancio.

Ma è soprattutto la direttiva 2003/51/CE che ha rafforzato il processo di modernizzazione¹⁷ già in corso premettendo al considerando (5) che “è importante assicurare che le società comunitarie che applicano gli IAS e quelle che non li applicano possano operare in condizioni di parità” e, in un certo qual modo, raccomandando al considerando (8) di recepire le regole dei principi contabili internazionali, sostituendole a quelle interne: “gli Stati membri dovrebbero poter permettere o prescrivere l’applicazione delle valutazioni e del valore equo conformemente agli sviluppi internazionali, rispecchiati dalle norme stabilite dallo IASB”¹⁸.

Il legislatore italiano, anche in questo caso, non è stato estremamente solerte nel dare piena attuazione alle disposizioni della direttiva e infatti, non è stato dato nessun seguito alle prescrizioni contenute nella direttiva 51/2003, come ad esempio al principio della prevalenza della sostanza sulla forma, all’articolazione dello stato patrimoniale in partite correnti e non correnti, alla liceità della valutazione al *fair value* di determinate categorie di attività diverse dagli strumenti finanziari, in sostituzione al criterio del costo.

¹⁷ Per approfondimenti si vedano: CAPODOGLIO G., BALDARELLI M.G., *L’armonizzazione dei principi contabili in Europa*, Roma, Rirea, 2003; CERBIONI F., FERRARIS FRANCESCHI R., *Principi internazionali ed effetti locali: opportunità e vincoli del processo di armonizzazione*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 2004, 7-8, p. 386-397; MAINARDI M., *Il processo di convergenza contabile internazionale e l’applicazione del “fair value” agli “investment property”*, Padova, Cedam, 2000. ADAMO S., *Prospettive e limiti del processo di armonizzazione contabile internazionale*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, 1998; ADAMO S., *Problemi di armonizzazione dell’informazione contabile, processi – attori – strumenti: un modello interpretativo*, Milano, Giuffrè, 2001.

¹⁸ Questo paragrafo fa ampio riferimento al seguente testo: DE ANGELIS L., *Elementi di diritto contabile. Disciplina civilistica e principi contabili internazionali*, 2013, Milano, Giuffrè editore, 2013.

La legge 25 febbraio 2008, n.34, entrata in vigore il 21 marzo successivo, ha delegato il governo ad adottare entro il termine di 18 mesi dalla data di entrata in vigore della stessa, uno o più decreti legislativi con i seguenti obiettivi:

- a) modernizzazione della disciplina nazionale di redazione dei bilanci per avvicinarla alle disposizioni previste dai principi contabili internazionali;
- b) introduzione del prospetto delle variazioni delle voci del patrimonio netto e del rendiconto finanziario¹⁹;
- c) adeguamento della redazione dello stato patrimoniale secondo uno schema a partite correnti e non correnti e semplificazione del contenuto dello stato patrimoniale e del conto economico;
- d) modifica dei criteri di valutazione, con l'adozione del *fair value* in via facoltativa per la valutazione degli strumenti finanziari e in via obbligatoria per la valutazione degli strumenti finanziari derivati;
- e) estensione della facoltà di redigere il bilancio abbreviato anche alle piccole medie imprese;
- f) coordinamento delle altre disposizioni vigenti del codice civile con i principi contabili internazionali;
- g) adeguamento del testo unico delle imposte sul reddito per rendere neutrali a livello fiscale le modifiche derivanti dall'applicazione degli IAS.

Questa legge non ha colto impreparati gli addetti al settore. L'Oic, infatti, già nel 2006, aveva predisposto un progetto di revisione della disciplina sul bilancio²⁰, che mirava, ad

¹⁹ BRANCIARI S., MERCURI F., *Il rendiconto finanziario nella prassi delle società quotate: dai principi nazionali agli IAS/IFRS*, in *Revisione Contabile*, n. 75 – 3°bimestre 2007, p. 65.

²⁰Si faccia riferimento anche a: COLOMBO G.E., *Relazione del Prof. Colombo al convegno, tenutosi a Roma il 25 giugno 2007, promosso dall'OIC sul tema "Le modifiche della disciplina codicistica del bilancio di esercizio: il progetto OIC di attuazione delle direttive n. 2003/51/CE e 2001/65/CE"* e DABBENE F., *Le modifiche della disciplina codicistica del bilancio d'esercizio: il progetto OIC di attuazione delle direttive n. 51/2003 e n. 65/2001*, *Relazione presentata al convegno OIC del 21 giugno 2007*; PROVASOLI A., VERMIGLIO F., *Le modifiche della disciplina codicistica del bilancio di esercizio: il progetto OIC di attuazione delle direttive nn. 51/2003 e 65/2001*. *Atti del convegno (2007)*, Milano, Giuffrè editore, 2008; PROVASOLI A., *Principi ispiratori e tratti salienti del progetto OIC*, *Relazione presentata al convegno OIC del 21 giugno 2007*.

adeguare i contenuti di una serie di norme del codice civile, alle regole previste dai principi internazionali.

Il progetto prevedeva che, le imprese che non applicavano gli IAS, dovessero comunque predisporre un nuovo schema di stato patrimoniale a partite non correnti e correnti, e dettagliare nelle note di bilancio le singole voci. Anche lo schema di conto economico, avrebbe dovuto essere più sintetico, e prevedere un rinvio alle note di bilancio per maggiori dettagli.²¹

Sempre nell'ottica di un' armonizzazione della disciplina contabile ai principi internazionali, il progetto prevedeva la predisposizione del prospetto delle variazioni delle voci del patrimonio netto e del rendiconto finanziario.

Ma soprattutto, il progetto intendeva introdurre nel nostro ordinamento il principio di prevalenza della sostanza sulla forma, eliminando all'articolo 2423-*bis* la locuzione *“tenendo conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato”*²².

Lo stesso progetto attenuava la disposizione *“dal bilancio devono risultare gli utili realizzati alla chiusura dell'esercizio”* aggiungendo la locuzione *“salvo diversa disposizione degli articoli seguenti”*. E ancora, il progetto confermava il divieto di compensazione di partite ma *“salvo che esso sia un aspetto caratteristico dell'operazione”*.

Le attività continuavano ad essere iscritte al costo di acquisto o di produzione, fatto *“salvo quanto disposto nei numeri successivi e nell'art. 2426-*bis*”* per poter consentire la valutazione alternativa delle partecipazioni correnti in società controllate, collegate o in *joint ventures* secondo *l'equity method* e l'iscrizione al *fair value* delle immobilizzazioni materiali e immateriali, degli strumenti finanziari detenuti per la negoziazione o disponibili per la vendita e delle quote di partecipazione non correnti in società controllate, collegate a *joint ventures* allocate tra le altre attività finanziarie,

²¹ GIUSSANI A., *I principali interventi sugli schemi di bilancio: stato patrimoniale, conto economico, rendiconto finanziario e prospetto di variazioni del patrimonio netto*, Relazione presentata al convegno OIC del 21 giugno 2007.

²² Si veda a tal proposito il contributo di ALBERTINAZZI G., *Sostanza e forma nel bilancio di esercizio: dal principio di prevalenza della sostanza sulla forma alla proposizione di un particolare modello di definizione dell'oggetto di rappresentazione del bilancio*, Milano, Giuffrè, 2002.

nonché l'iscrizione obbligatoria, con la valutazione al *fair value*, per gli strumenti finanziari derivati.

Per il resto, il progetto riprendeva buona parte delle regole IAS/IFRS, e in particolare prevedeva la valutazione differenziata degli strumenti finanziari a seconda della loro destinazione, e cioè a seconda che gli amministratori intendessero mantenerli o meno in portafoglio fino alla scadenza, e in base alla loro natura.

Il risultato che ne è scaturito è un insieme di norme ibrido, che trae in parte fondamento dalle norme del codice civile, in parte dagli *standards* internazionali.

La grave crisi finanziaria che si è manifestata in gran parte dell'Europa nel corso del 2008, ha richiesto ai governi degli stati maggiormente colpiti, di assumere provvedimenti drastici compresi anche alcuni cambiamenti alle norme in tema di bilancio²³. Questo evento ha portato all'emanazione di regole fondamentalmente contraddittorie rispetto a quelle dettate dei principi contabili sia nazionali che internazionali; ciò ha rallentato ancor più il recepimento delle direttive contabili e ha reso frammentario il processo di revisione a cui tendeva il progetto approvato dall'Oic²⁴.

Alla luce, delle ricadute degli effetti della crisi finanziaria sui bilanci delle piccole e medie imprese, sono stati manifestati forti dubbi sulla correttezza e sull'opportunità dell'abbandono di un assetto di criteri valutativi imperniati sul costo di acquisto o di

²³ Queste disposizioni sono dettate dal d.l. 29 novembre 2008, n.185, *Misure urgenti per il sostegno a famiglie, lavoro, occupazione e imprese e per ridisegnare in funzione anti-crisi il quadro strategico nazionale* (c.d. decreto anti-crisi) convertito dalla l. 28 gennaio 2009, n. 2.

L'articolo 15, XII co. dispone:

“Considerata l’eccezionale situazione di turbolenza nei mercati finanziari, i soggetti che non adottano i principi contabili internazionali, nell’esercizio in corso alla data di entrata in vigore del presente decreto, possono valutare i titoli non destinati a permanere durevolmente nel loro patrimonio in base al loro valore di iscrizione così come risultante dall’ultimo bilancio o, ove disponibile, dall’ultima relazione semestrale regolarmente approvata anziché al valore di realizzazione desumibile dall’andamento del mercato²³, fatta eccezione per le perdite di carattere durevole. Tale misura, in relazione all’evoluzione della situazione di turbolenza dei mercati finanziari, può essere estesa all’esercizio successivo con decreto del ministro dell’economia e delle finanze.”

²⁴ Si legga questo interessante spunto: DEZZANI F. e L., *Decreto anti- crisi. “principio della prudenza” sospeso nella relazione dei bilanci redatti secondo il codice civile*, in Fisco, 2008, fasc. 1, p. 8385 ss.

produzione dei beni iscritti in bilancio e della sua sostituzione con criteri incentrati sul valore di mercato o corrente degli stessi²⁵.

Tali dubbi e perplessità sono stati fatti pervenire alla Commissione Europea, la quale dopo averli esaminati, ha emanato un documento di consultazione sul regime contabile più adeguato per le piccole medie imprese (*Working document of the Commission Services. Consultation Paper on Review of the Accounting Directives*).

Le organizzazioni italiane rappresentative della professione contabile, il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili (CNDCEC) e l'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) hanno espresso i loro orientamenti, che alcune volte sono risultati anche divergenti, rispondendo al questionario accluso al *Working document*.

Le due organizzazioni si sono espresse concordi a escludere l'ipotesi prospettata dal questionario di esonerare le piccole imprese dall'obbligo di presentare il bilancio. Entrambi sono stati concordi nel sostenere sufficienti le semplificazioni già previste dalla IV direttiva riguardanti la facoltà di redigere il bilancio d'esercizio in forma abbreviata, con una nota integrativa più sintetica di quella ordinaria e senza l'impegno di predisporre la relazione sulla gestione. E' stata espressa una preferenza a mantenere facoltativa la funzione di tali agevolazioni, senza renderla obbligatoria.

Entrambe le organizzazioni concordano nel dire che l'obbligo di formare il rendiconto finanziario deve restare circoscritto alle imprese di maggiori dimensioni.

Sono state anche ritenute adeguate le soglie dimensionali fissate e continuamente aggiornate per l'individuazione delle imprese ammesse a redigere il bilancio in forma abbreviata. Il CNDCEC ha suggerito che venga ridotto il limite dei dipendenti occupati in media nel corso dell'esercizio da 50 a 25, in quanto tale numero è considerato più adeguato alla realtà delle imprese considerate.

Ambedue le organizzazioni sono risultate favorevoli alla revisione dello schema di stato patrimoniale, per evidenziare la distinzione tra attività non correnti e correnti.

²⁵ A tal riguardo è interessante leggere i seguenti contributi: DAMIANI M., *Impatto delle nuove regole di bilancio sulle piccole e medie imprese: riflessioni e proposte*, Relazione presentata al convegno OIC del 21 giugno 2007; MARCELLO R., *L'applicazione dei principi contabili nei bilanci delle piccole e medie imprese*, in Società, 2009, p. 151 ss.

Per quanto riguarda invece il conto economico, l'OIC si è mostrato propenso ad eliminare le voci riguardanti i costi e i ricavi di natura straordinaria, come previsto dai principi contabili internazionali, il CNDCEC ha affermato invece che queste informazioni rivestono una grande utilità per le imprese di minori dimensioni che redigono il bilancio in forma abbreviata. Tuttavia, il consiglio nazionale degli esercenti la professione contabile ha ritenuto auspicabile una maggiore flessibilità degli attuali layout di conto economico e di stato patrimoniale.

A seguito di tali perplessità, l'Unione Europea sembra orientata a riprendere in esame le direttive IV e VII, e il progetto è addirittura quello di unificarle, per introdurre adeguamenti presumibilmente riguardanti le regole di redazione dei bilanci d'esercizio e consolidati delle piccole e medie imprese e dei documenti informativi a questi correlati. E' interessante, a tal riguardo leggere la posizione assunta dal CNDCEC:

“Indubbiamente esistono margini per modernizzare le direttive contabili; tuttavia, non si condividono appieno l’approccio e le soluzioni proposte. In particolare, si evidenzia che il bilancio delle imprese di minori dimensioni debba ancora essere articolato principalmente sul costo storico, in quanto tale criterio è quello che consente in maggior modo di dare una rappresentazione certa ed oggettiva degli elementi di bilancio. Ciò non significa che il costo non debba convivere, come già previsto e qualora ritenuto opportuno, con altri criteri di valutazione. E’ chiaro che, come già adesso previsto, laddove tale valore risulti superiore al valore reale del bene, debbano essere presi accorgimenti per rivedere la stima, così come dovrebbe poter essere lasciata la possibilità agli Stati Membri di poter fruire di correttivi per poter, in particolari circostanze, incrementare tale valore. L’utilizzo indiscriminato di criteri basati sui valori di mercato per le PMI rischia di creare valori volatili determinati discrezionalmente dall’amministrazione. L’unica soluzione credibile, laddove l’Unione Europea optasse per tale soluzione, sarebbe quella di chiedere ulteriori controlli per accertare la veridicità dei valori in parola, comportando tuttavia maggiori oneri per le imprese medesime. [...] Limitare, per esempio, il principio della prudenza significa, diminuire in molti casi l’attendibilità dei dati di bilancio, implicando la necessità per gli interlocutori dell’impresa (soprattutto in periodi di crisi come quello attuale) a prendere ulteriori garanzie (per esempio, in sede di erogazione dei finanziamenti), limitando i rapporti commerciali e finanziari.”

Queste dichiarazioni, unitamente al fatto che il termine fissato dalla legge delega n. 34 del 2008 per l'emanazione del decreto delegato di adeguamento del nostro ordinamento interno alle disposizioni delle direttive di modernizzazione è stato lasciato decadere, rendono evidente che il legislatore italiano si sia preso una sorta di pausa di riflessione prima di mettere mano alla riforma del diritto contabile italiano, per valutare come verranno modificate le direttive contabili comunitarie.

5. Due diverse convenzioni contabili: Il costo storico e il fair value

Il costo di acquisto o di produzione è stato da sempre adottato dalla dottrina contabile italiana come criterio-base per la valutazione delle poste di bilancio.

I motivi che han reso questo criterio basilare sono molteplici:

- il processo di rilevazione contabile e di determinazione del reddito e del capitale di funzionamento sono sempre legati alla presenza di scambi con l'esterno;
- il bilancio ha una funzione di salvaguardia dell'integrità del patrimonio sociale più che di informazione sul valore reale del reddito prodotto;
- la discrezionalità degli amministratori per quanto riguarda le valutazioni di bilancio può portare ad atteggiamenti valutativi differenti tra le imprese.

Le attuali norme che regolano i bilanci delle società e che soltanto in rare occasioni prevedono principi di valutazione diversi dal costo, derivano dalle disposizioni contenute nella direttiva 78/660/CEE in materia di conti annuali delle imprese, la quale all'articolo 32 prevede: *“la valutazione delle voci dei conti annuali è effettuata secondo gli articoli da 34 a 42, i quali sono basati sul principio del prezzo di acquisizione e del costo di produzione.”*²⁶

Tale impostazione, peraltro, è coerente con il principio di prudenza, secondo il quale si possono indicare in bilancio soltanto gli utili realizzati.

Come si dirà nei prossimi paragrafi, il d.lgs. 87/92 ha previsto alcune deroghe al principio di prudenza : *“si possono indicare esclusivamente gli utili realizzati alla data di chiusura dell'esercizio, salvo quanto diversamente disposto dal presente decreto”*. All'articolo 20 si legge che i titoli e i valori mobiliari che rappresentano operazioni

²⁶ FERRERO G., *I limiti del costo come “criterio base” nelle valutazioni di bilancio*, in Rivista dei Dottori commercialisti, 1976, n. 3, p. 423-436.; FORTUNATO S., *Dal costo storico al “fair value” : al di là della rivoluzione contabile*, in Riv. Soc., 2007, p. 941.

“fuori bilancio” che *non costituiscono immobilizzazioni finanziarie e che sono quotati in mercati organizzati sono valutati secondo uno dei seguenti criteri:*

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

b) al valore di mercato;

Relativamente alle operazioni fuori bilancio e quindi agli strumenti derivati, si fa riferimento alle disposizioni della Banca d'Italia, non essendoci riferimenti nella normativa relativa alla redazione dei bilanci²⁷.

La Consob, con una comunicazione del 11 aprile 2001, ha affermato che tale disciplina può essere applicata anche alle imprese che operano in derivati diverse dalle banche e dagli intermediari finanziari, purchè la stessa sia compatibile con i postulati generali del bilancio previsti dal codice civile.

A livello internazionale, invece, prevale una concezione del bilancio come strumento di informativa economico e patrimoniale, a beneficio degli *stakeholders* dell'impresa, per consentire loro di prendere decisioni economiche di investimento o disinvestimento²⁸. Secondo quest'ottica, il risultato di esercizio è visto come indicatore della performance aziendale, e attraverso il bilancio si vuol dare agli investitori la possibilità di stimare la capacità dell'impresa di generare utili futuri valutando il complesso dei rischi connessi all'investimento.

Per questo motivo, a livello internazionale, le valutazioni delle attività e passività finanziarie vengono fatte con il metodo del *fair value*.

Considerato il parziale recepimento della direttiva 2001/65/CE e l'introduzione nel nostro codice civile dell'articolo 2427-bis, che al comma 5 fa espresso richiamo ai principi contabili internazionali, è necessario fare riferimento alle definizioni dello

²⁷ Il codice civile non comprende il valore di mercato tra i criteri di valutazione delle voci di bilancio previste dall'articolo 2426. Gli unici riferimenti ai valori di mercato presenti all'interno della disciplina sui bilanci sono quelle relative alla determinazione del “presumibile valore di realizzazione” come valore massimo di iscrizione delle rimanenze, dei titoli e delle altre attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni. Tali poste devono essere iscritte in bilancio “*al costo di acquisto o di produzione, ovvero al valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato, se minore.*”

²⁸ Si veda anche: MORETTI P., *Finalità e destinatari di un bilancio Ias*, in *Corriere tributario*, 2004, n.33, p. 2593-2599.

IASB per capire cosa si intende per *fair value* e come lo stesso debba essere determinato²⁹.

Il *fair value* viene definito dai principi internazionali come il valore di scambio tra due controparti indipendenti, informate e disponibili alla contrattazione in un'operazione tra terzi.

Dalla lettura di questa definizione si evince che il *fair value* è un valore basato sull'incontro volontario e non forzato delle parti, le quali dispongono di sufficienti informazioni in merito alle caratteristiche della transazione. Il *fair value* presuppone l'incontro di operatori informati ed autonomi che decidono, in modo volontario e sulla base delle condizioni di mercato, se concludere una transazione. Si tratta di un valore che esprime il risultato di operazioni negoziate sul mercato in condizioni di normalità, facendo in modo che non siano presenti asimmetrie informative tra le parti negoziatrici. Nella definizione non si fa riferimento al valore di mercato; rendendo implicito il concetto che si possa giungere alla determinazione del valore realizzabile (*fair*) anche senza quotazioni di mercato.

Agli strumenti finanziari che generano flussi di cassa, è attribuito un *fair value* che corrisponde ai risultati prospettici attualizzati che il bene è in grado di generare; se, invece, i beni non generano flussi di cassa, il *fair value* corrisponde al valore realizzabile con la vendita di quei beni, e quindi al valore di mercato³⁰.

L'articolo 2427-bis, come disposto dalla direttiva, che peraltro si ispira allo IAS 39, individua diverse modalità di determinazione del *fair value*, a seconda dell'ambito di applicazione. Il comma 3 prevede:

“ 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;

²⁹ Si veda: PIZZO M., *Il fair value nel bilancio d'esercizio*, Padova, Cedam, 2000.

³⁰ Si legga anche: ROSCINI VITALI F., VINZIA M.A., *Fair value. Rappresentazione contabile e valutazioni finanziarie secondo gli IAS*, Milano, Il sole 24 Ore, 2003.

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 applicazione al valore di mercato.”

Il comma 4 prevede, invece che il *fair value* non venga determinato se l'applicazione dei criteri indicati al comma precedente non produce un risultato attendibile.

Per quanto riguarda il punto a) dell'articolo 2427-bis, lo IAS 39 stabilisce che si è in presenza di uno strumento finanziario quotato in un mercato attivo “*se i prezzi sono prontamente e regolarmente disponibili in un listino [...] e tali prezzi rappresentano operazioni di mercato effettive che avvengono regolarmente in normali contrattazioni*”.

E' possibile che siano disponibili più prezzi di mercato per il medesimo strumento finanziario. In questo caso, il prezzo da utilizzare per la definizione del *fair value* è quello riferito al mercato al quale l'impresa ha accesso a condizioni più vantaggiose e in modo più immediato.

In linea generale, un mercato può essere definito attivo, se gli strumenti in esso negoziati risultano sufficientemente liquidi.

Per valutare la liquidità di un mercato o di uno strumento finanziario specifico è necessario valutare:

- l'ampiezza, cioè la presenza di numerosi operatori;
- lo spessore, cioè le variazioni della domanda e dell'offerta correlate alle oscillazioni di prezzo;
- l'elasticità, cioè la velocità della domanda e dell'offerta alle variazioni di prezzo;
- i costi di smobilizzo.

Ai fini della determinazione del *fair value* degli strumenti finanziari attraverso la rilevazione dei prezzi sui mercati attivi, l'azienda deve individuare per ogni singolo strumento quale mercato, sistema di scambio o *provider* finanziario considera come mercato attivo e verificare periodicamente la liquidità dello strumento finanziario attraverso il monitoraggio della continuità delle quotazioni, dei volumi scambiati e degli scostamenti di prezzo nelle diverse giornate. Alla fine di questa analisi, l'impresa deve stabilire quale prezzo fornito dal mercato prende come riferimento per la determinazione del *fair value*, se il prezzo di chiusura o il prezzo di una determinata ora del giorno in cui viene fatta la rilevazione.

Accade, infatti, che alcuni strumenti finanziari, pur essendo quotati in mercati regolamentati, non siano liquidi a causa della scarsità delle contrattazioni. In queste situazioni la quotazione di mercato non è la miglior rappresentazione del *fair value* dello strumento finanziario.

Per la determinazione del *fair value* degli strumenti finanziari derivati è necessario fare riferimento a modelli valutativi, come previsto dal comma 3 b) dell'articolo 2427-bis, poiché la maggior parte di essi sono rappresentati da contratti *over the counter*, che non sono quotati su mercati attivi e i cui prezzi non sono rilevabili da *provider* internazionali.

Tra le tecniche valutative rientrano quelle che fanno riferimento a recenti transazioni di mercato fra controparti terze, quelle che si basano sul valore di scambio di strumenti con caratteristiche analoghe e quelle che attualizzano i flussi di cassa attesi con il *discounted cash flows*.

Nella determinazione dei modelli valutativi si deve tener conto del complesso di fattori di rischio che influiscono sul contratto da valutare, ed è necessario utilizzare, nei limiti del possibile, parametri rilevabili sui mercati (tassi di interesse, tassi di cambio, indici di borsa ...).

Uno dei più comuni fattori da prendere in considerazione per la determinazione del *fair value* di uno strumento finanziario è il rischio di credito. Per poterlo valutare si deve tenere conto della tipologia di strumento derivato, della scadenza del contratto, della tipologia del sottostante, dello *standing* creditizio della controparte, della presenza di eventuali accordi di compensazione (*netting*) ed infine della presenza di eventuali garanzie collaterali.

Il metodo di valutazione definito per ogni singola tipologia di contratto deve essere seguito con continuità nel tempo e non può essere modificato se non a seguito di variazioni rilevanti nelle condizioni oggettive di mercato.

6. *Le informazioni e le modalità di presentazione in nota integrativa degli strumenti finanziari derivati (art. 2427-bis, c.c.)*

Il d.lgs. 394/2003, all'articolo 1, introduce il nuovo articolo 2427-bis "Informazioni relative al valore equo "fair value" degli strumenti finanziari"³¹ nel codice civile il quale dispone:

1. *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;*

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'articolo 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 verificano 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 e di utilizzo delle merci;*

³¹ IANNUCCI A., RANALLI B., *Informazioni in nota integrativa sui derivati. L'art. 2427-bis, co. 1, n. 1, Codice civile prevede che, per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati occorre indicare in nota integrativa le informazioni sulla loro natura, entità e "fair value". L'avvicinamento con gli Ias/Ifrs*, in Guida alla contabilità e bilancio, n. 5 del 19 marzo 2007.

- 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 applicazione 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.

Inoltre, il d.lgs. 394/2003 ha modificato il comma 5 dell'articolo 2435-bis, prevedendo per le società che possono redigere il bilancio in forma abbreviata l'omissione delle informazioni di cui all'art. 2427-bis, comma 1, numero 1.

Le informazioni richieste dall'articolo 2427-bis riguardano soltanto la redazione della nota integrativa. La norma non modifica le regole per l'iscrizione e la valutazione dei derivati negli schemi di conto economico e stato patrimoniale³².

³² I contratti derivati vanno iscritti "sotto la linea" (*off balance sheet*) nei conti d'ordine, tra gli impegni. Secondo il principio contabile nazionale OIC 22: " i conti d'ordine accolgono anche gli impegni connessi alla stipula dei contratti derivati, il cui valore dipende (o deriva) dal prezzo di una data attività finanziaria sottostante oppure dal livello di un dato parametro di riferimento, quale un indice di borsa o un tasso di interesse o di cambio. Si tratta di contratti - le cui tipologie sono molteplici e 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." L'iscrizione dei derivati tra i conti d'ordine

Per quanto riguarda i contratti derivati, l'articolo 2427-bis, comma 1, numero 1 richiede che in nota integrativa siano riportate le informazioni relative al *fair value* di tutti i contratti derivati, sia che gli stessi abbiano finalità di copertura, sia che siano utilizzati per operazioni speculative.

Il codice non prescrive una modalità certa di presentazione dell'informativa richiesta. A questo scopo è stato predisposto uno specifico documento da parte dell'Organismo Italiano di Contabilità, l'OIC 3³³, nel quale appare evidente che la nota integrativa debba *comprendere un insieme di descrizioni qualitative e di dati numerici, tenendo conto della natura degli strumenti e della loro importanza relativa.*

Lo stesso documento prevede che: *“le informazioni richieste possono essere fornite o per singole attività o per appropriati raggruppamenti delle stesse. In sostanza potranno essere accorpate ai fini dell'esposizione in nota integrativa raggruppamenti di attività similari o di attività caratterizzate dalle medesime modalità di determinazione del fair value.”*

Il legislatore non ha voluto vincolare a una struttura rigida e predefinita l'esposizione dei dati in nota integrativa, attenendosi, d'altra parte, alle istruzioni dello IAS 32, il quale prevede di non appesantire l'informativa di bilancio con dettagli eccessivi, ma allo stesso tempo di non omettere informazioni rilevanti a causa di aggregazioni eccessive.

L'informativa da fornire in relazione alle varie categorie di strumenti finanziari detenuti in portafoglio, dovrà essere redatta sulla base dell'importanza relativa di tali strumenti rispetto al complesso delle posizioni detenute dall'impresa.

Il documento Oic 3 richiede di indicare gli strumenti derivati suddividendoli tra:

si giustifica con il fatto che generalmente la sottoscrizione di tali contratti non comporta per l'impresa un investimento iniziale, ovvero il sostenimento di un costo. Se la direttiva 65/2001 venisse recepita in modo completo, tutti i derivati verrebbero iscritti in bilancio “sopra la linea” e valutati al valore equo come attività o passività finanziarie. L'elaborato tratterà tale aspetto in modo approfondito nei prossimi paragrafi.

³³ OIC 3, “*Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione (art. 2427-bis e 2428 comma 2, n.6-bis c.c.)*”, marzo 2006.

- strumenti finanziari derivati con finalità di copertura e strumenti finanziari derivati con finalità speculative³⁴;
- strumenti finanziari derivati quotati e strumenti finanziari derivati non quotati.

Spetterà, dunque, alla direzione aziendale, il compito di raggruppare gli strumenti finanziari per classi, considerando sia le loro caratteristiche che la finalità del loro utilizzo.

L'Oic 3 propone attraverso un prospetto (*Tabella 2.1*), un'esemplificazione per l'indicazione delle informazioni richieste dall'articolo 2427-bis c.c..

Devono essere predisposte due tabelle una per i contratti stipulati con finalità di speculazione e una per quelli con finalità di copertura. Ciascuna tabella deve prevedere la suddivisione delle diverse tipologie di contratti derivati e l'indicazione della categoria di rischio sottostante.

Lo stesso documento, richiede di commentare la tabella relativa agli strumenti finanziari derivati, fornendo, relativamente ai contratti derivati di copertura, l'indicazione delle relative poste coperte e il valore delle plusvalenze o minusvalenze sulle correlate poste coperte.

Sempre con riferimento ai contratti derivati di copertura, nella nota integrativa si devono fornire informazioni sulle attività/passività oggetto di copertura e sulla verifica dell'efficacia delle coperture stesse.

L'Oic 3, prevede, peraltro che, nel caso in cui il numero dei contratti derivati sia estremamente contenuto, le tabelle possano essere sostituite da un'informativa per ogni singolo contratto, con l'indicazione:

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

³⁴ Si veda il paragrafo relativo alla contabilizzazione dei derivati, per comprendere i criteri che permettono di individuare e classificare gli strumenti finanziari derivati di copertura.

- del *fair value* dell'attività o della passività coperta se disponibile (per i contratti derivati di copertura).

Sottostanti Tipologia operazioni	Tassi di interesse e titoli di debito			Titoli di capitale e indicazionari			Tassi di cambio			Crediti			Altri valori		
	Valore nozionale	Fair value		Valore nozionale	Fair value		Valore nozionale	Fair value		Valore nozionale	Fair value		Valore nozionale	Fair value	
		Pos.	Neg.		Pos.	Neg.		Pos.	Neg.		Pos.	Neg.		Pos.	Neg.
A) Derivati quotati															
<i>Derivati finanziari:</i>															
- future acquisti vendite															
- opzioni acquisti vendite															
Totale A															
B) Derivati non quotati															
<i>Derivati finanziari:</i>															
- contratti a termine acquisti vendite															
- fra acquisti vendite															
- swap acquisti vendite															
- opzioni acquisti vendite															
- altri acquisti vendite															
<i>Derivati creditizi:</i>															
- trcc acquisti vendite															
- cds acquisti vendite															
- altri acquisti vendite															
Totale B															
Totale (A+B)															

Tabella 2.1 - Oic3 – Informazioni della nota integrativa ex art. 2427-bis c.c.

Di seguito, in tabella 2.2, si riportano due esempi di informativa ex art. 2427-bis, nel caso in cui il numero di contratti derivati sia contenuto:

1a ipotesi - Nota integrativa al bilancio XYZ al 31.12.XX

.....

Informazioni sugli strumenti finanziari derivati in portafoglio (ex art. 2427-bis)

La società alla data di chiusura del bilancio ha in essere i seguenti strumenti finanziari derivati:

Tipologia del contratto derivato	Interest rate swap (IRS)
Finalità	Derivato di copertura
Valore nominale	€ 1 milione
Rischio finanziario sottostante	Tasso d'interesse
Fair value del derivato	€ 27.575,91
Per i derivati di copertura:	
- attività (o passività) coperta	Finanziamento passivo a tasso variabile di € 1 milione
- fair value dell'attività (o passività) coperta	

Il derivato non è quotato in un mercato regolamentato ma è negoziato sui mercati over the counter (Otc). Il valore equo (fair value) del derivato è calcolato pertanto attraverso l'utilizzo di modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati, che assicurano una ragionevole approssimazione del valore di mercato. La valorizzazione dell'interest rate swap è stata effettuata

Il derivato è stato stipulato con finalità di copertura dal rischio di tasso relativamente alle seguenti posizioni (indicare i dati principali delle attività/passività) coperte quali scadenze, importi, ecc...

Tipologia del contratto derivato	Opzione call
Finalità	Derivato di negoziazione (speculativo)
Valore nominale	€ 1 milione
Rischio finanziario sottostante	Titolo azionario "Enel"
Fair value del derivato	
Per i derivati di copertura:	
- attività (o passività) coperta	
- fair value dell'attività (o passività) coperta	

Il derivato è quotato in un mercato regolamentato (indicare quale mercato). Il suo valore equo (fair value) è calcolato pertanto con riferimento al valore di mercato del medesimo alla data di chiusura del bilancio (citare la fonte da cui si trae l'informazione, ad es. Il Sole 24 ore del

Conformemente alla normativa vigente, gli utili (o le perdite) da valutazione al valore equo (fair value) di tali contratti non sono stati considerati. In caso contrario, si sarebbe evidenziato alla data di bilancio un utile (perdita) complessivo, relativo a tali contratti, di €

Le informazioni fornite sono presentate tenendo conto delle indicazioni del principio contabile nazionale ICS "Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione" del marzo 2006.

Za ipotesi - Nota integrativa al bilancio XYZ al 31.12.XX

....

Informazioni sugli strumenti finanziari derivati in portafoglio (ex art. 2427-bis)

Con riferimento a quanto previsto dal codice civile si evidenzia quanto segue¹⁰:

Descrizione	Interest rate swap	Interest rate swap	Interest rate swap	Interest rate swap	Interest rate swap	Totale
Contratto n.	30434	30426	30418	30430	30422	
Finalità	copertura	copertura	copertura	copertura	copertura	
Valore nominale	3.062.500	2.448.791	1.742.392	1.709.683	2.451.555	11.414.921
Rischio finanziario sottostante	Rischio di interesse	Rischio di interesse	Rischio di interesse	Rischio di interesse	Rischio di interesse	
Fair value	(90.803)	(72.123)	(35.686)	(63.644)	(376)	(262.632)
Attività/passività coperta	Mutuo BNL n. 6073579	Mutuo EPA n. 70505563	Mutuo Medio Credito Fond. n. 59938	Mutuo Banca delle Marche n. 146623	Mutuo Medio Credito Fond. n. 63764	

Tabella 2.2 - *Summa, "Indice del rapporto sui bilanci 2005 delle società e dei gruppi quotati, Summit, novembre 2006.*

Infine, l'Oic fornisce anche alcune note per la compilazione delle tabelle:

Il valore da attribuire alle operazioni nella colonna valore nominale è il seguente:

- a. ai contratti derivati che comportino o possono comportare lo scambio a termine di capitali, il prezzo di regolamento dei contratti stessi³⁵;*
- b. ai contratti derivati che non comportino lo scambio a termine di capitali (quali ad esempio, i contratti su tassi di interesse e su indici), il valore nominale del capitale di riferimento.*

I contratti che prevedono lo scambio di due valute (o del differenziale di cambio tra due valute) devono essere indicati una sola volta, facendo convenzionalmente riferimento alla valuta da acquistare.

I contratti derivati su tassi di interesse sono classificati convenzionalmente come "acquisti" o come "vendite" a seconda che comportino per l'impresa l'acquisto o la vendita del tasso fisso³⁶.

³⁵ Per i contratti derivati trattati in mercati organizzati che prevedano la liquidazione giornaliera dei margini di variazione, il valore da attribuire è pari convenzionalmente al valore nominale del capitale di riferimento.

³⁶ In conformità di tale criterio, nel caso di negoziazione di un "forward rate agreement", è acquirente la parte che alla data di liquidazione del contratto riceverà il differenziale quando il tasso fisso è superiore al tasso corrente, mentre pagherà quando il tasso fisso è inferiore al tasso corrente. Viceversa, si qualifica

I “basis swaps”³⁷, devono formare oggetto di rilevazione sia tra gli acquisti sia tra le vendite. Se il volume delle operazioni di “basis swap” è rilevante, occorre indicarne l’importo anche in calce alla tavola, precisando che esso è stato incluso tanto negli acquisti quanto nelle vendite.

7. Le informazioni della relazione sulla gestione ex art.2428, comma 2, n.6-bis, c.c.

In un contesto di continua definizione di nuovi strumenti finanziari, le informazioni contabili, che l’impresa mette a disposizione, assumono un’importanza rilevante per valutare l’esposizione della stessa ai rischi e le politiche adottate per fronteggiarli.

Le informazioni messe a disposizione dall’impresa circa la propria situazione economica, finanziaria e patrimoniale, dunque, possono influenzare fortemente le valutazioni dei lettori del bilancio.

In conformità a quanto previsto dalla direttiva 2001/65/CE, il legislatore nazionale, ha integrato l’articolo 2428 del codice civile che disciplina il contenuto della relazione che gli amministratori devono redigere a corredo del bilancio d’esercizio sulla situazione della società e sull’andamento complessivo della sua gestione, con il punto 6-*bis* al secondo comma.

Questo comma prescrive di illustrare nella relazione sulla gestione gli effetti e i possibili impatti che potrebbero derivare dall’uso da parte della società di strumenti finanziari.

Più in particolare l’art. 2428 al comma 2, numero 6-*bis* prevede:

2. “Dalla relazione sulla gestione, devono in ogni caso risultare:

[...]

come venditrice la parte che alla data di regolamento del contratto riceverà il differenziale quando il tasso fisso è inferiore al tasso corrente, mentre pagherà quando il tasso fisso è superiore al tasso corrente.

³⁷ I “basis swaps”, cioè gli “swaps” che prevedono lo scambio di due tassi di interesse indicizzati, corrispondono alla combinazione di due “interest rate swaps” di segno opposto (l’uno di acquisto, l’altro di vendita) aventi le medesime caratteristiche contrattuali (ivi incluso il livello del tasso fisso), ma differenti tassi indicizzati e cioè:

-per l’ “I.R.S.” acquistato, il tasso cui si fa riferimento per determinare il flusso monetario da pagare;

-per l’ “I.R.S.” venduto, il tasso cui si fa riferimento per determinare il flusso monetario da ricevere.

6-bis) 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.”.

Sono escluse dall'applicazione di queste norme le imprese che ai sensi dell'art. 2435-*bis* redigono il bilancio in forma abbreviata e che nel rispetto del comma 6 dell'articolo 2428 sono esonerate dalla relazione sulla gestione.

Le informazioni da fornire nella relazione sulla gestione, sono di due tipi:

- informazioni qualitative (art. 2428, 6-*bis*, sub a) che descrivono gli obiettivi della direzione aziendale, le politiche e i criteri utilizzati per fronteggiare i rischi;
- informazioni quantitative (art. 2428, 6-*bis*, sub b) che forniscono indicazioni circa la dimensione (ampiezza) dell'esposizione ai rischi da parte dell'impresa.

E' facoltà e compito degli amministratori stabilire di volta in volta quando l'operatività in strumenti finanziari sia rilevante, sia sotto il profilo qualitativo che sotto il profilo quantitativo per gli utilizzatori del bilancio.

Ai fini dell'applicazione delle suddette disposizioni, come previsto dall'ultimo comma dell'art. 2427-*bis* del codice civile, è opportuno, fare riferimento alle indicazioni fornite dai principi contabili internazionali³⁸.

³⁸ In particolare allo Ias 32 “Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio”, lo Ias 39 “Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione”, l' IFRS 7: “Strumenti finanziari: informazioni integrative”.

Lo IAS 32 e l'IFRS 7, identificano le seguenti fattispecie di rischi, che risultano del tutto aderenti alle previsioni del codice civile:

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 siano determinate da fattori specifici riferibili al singolo strumento o al suo emittente, che da fattori che influenzano tutti gli strumenti finanziari trattati sul mercato;

Rischio di credito: rappresenta il rischio che una delle parti di uno strumento finanziario non adempia ad un'obbligazione e causi una perdita finanziaria all'altra parte;

La suddivisione indicata nell'articolo 2428, che peraltro è piuttosto aderente ai principi internazionali, permette di fornire nella relazione sulla gestione una descrizione:

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

Per quanto riguarda l'informativa relativa alle scelte e alle politiche per misurare, monitorare e controllare i rischi, la relazione sulla gestione deve comprendere³⁹:

- il grado di utilizzo degli strumenti finanziari;
- la struttura e l'organizzazione delle funzioni di “*risk management*”;
- lo scopo e la natura del “*risk reporting*” dell'impresa o i sistemi di misurazione;
- le strategie di copertura o di attenuazione dei rischi finanziari;
- i processi posti in essere dall'impresa per monitorare l'efficienza di tali strategie;
- le politiche e i criteri utilizzati dal management per evitare le eccessive concentrazioni di rischio ed ottenere garanzie atte ad attenuare il rischio.

A seconda delle diverse tipologie di rischio derivanti dagli strumenti finanziari, l'impresa deve fornire nella relazione sulla gestione le informazioni di seguito elencate.

Con riferimento al *rischio di credito*, per ogni classe di strumenti finanziari, l'impresa deve fornire:

- informazioni che riguardano la qualità creditizia delle attività finanziarie;
- l'ammontare delle attività finanziarie ritenute di dubbia recuperabilità;

Rischio di liquidità: rappresenta il rischio che un'entità abbia difficoltà a reperire fondi per far fronte agli impegni derivanti dagli strumenti finanziari. Tale rischio può derivare dall'incapacità di vendere un'attività finanziaria rapidamente a un valore prossimo al suo *fair value*;

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. Ad esempio, nel caso di uno strumento di debito a tasso variabile, tali fluttuazioni comportano una variazione del tasso di interesse effettivo dello strumento finanziario, di solito senza una variazione corrispondente del suo *fair value*.

³⁹ Le disposizioni riportate in questo paragrafo fanno esplicito riferimento al documento Oic3, *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.), marzo 2006.

- l'ammontare che, alla data di riferimento del bilancio, rappresenta adeguatamente la massima esposizione, senza prendere in considerazione le eventuali garanzie collaterali o altri elementi che migliorano la qualità del credito;
- se ritenuto opportuno, occorre fornire una descrizione delle garanzie collaterali ottenute (ad es. pegni, fidejussioni, etc.) e degli altri strumenti di sostanziale garanzia ottenuti (come ad es. canalizzazione dei pagamenti da parte del debitore).

Con riferimento al rischio *di liquidità (o rischio di finanziamento)*, si presentano le analisi sulle scadenze relative alle attività e passività finanziarie classificate in un appropriato numero di fasce temporali di scadenze. Gli importi indicati nell'analisi delle scadenze sono rappresentati dai flussi finanziari, non scontati, contrattualmente dovuti come ad esempio:

- l'ammontare lordo di tutte le rate future da pagare connesse a un contratto di leasing finanziario;
- i prezzi stabiliti da *forward agreements* (contratti a termine) per acquistare attività finanziarie, che saranno regolati consegnando denaro in cambio delle attività acquistate;
- gli importi netti legati agli *interest rate swap*, per i quali sono scambiati i flussi di cassa netti;

E' inoltre opportuna la descrizione delle politiche e delle scelte sulla base delle quali l'impresa prevede di fronteggiare i rischi di liquidità.

I principali elementi da tenere in considerazione dovranno, ad esempio, essere:

- le previsioni circa la possibile estinzione in una data successiva a quella contrattualmente prevista;
- il possesso di attività finanziarie per le quali esiste un mercato liquido e che sono prontamente vendibili per soddisfare le necessità di liquidità;
- l'esistenza di strumenti di indebitamento (ad esempio *commercial paper*) o altre linee di credito (ad esempio crediti in *stand-by*) per far fronte alle esigenze di liquidità;

- il possesso di attività finanziarie per le quali non esiste un mercato liquido ma dalle quali sono attesi flussi finanziari (capitale o interesse) che saranno disponibili per soddisfare le necessità di liquidità;
- il possesso di depositi presso istituti di credito per soddisfare le necessità di liquidità;
- l'esistenza di differenti fonti di finanziamento;
- l'esistenza di significative concentrazioni di rischio di liquidità sia dal lato delle attività finanziarie che da quello delle fonti di finanziamento.

Se l'impresa fronteggia il rischio di liquidità in base alle date di scadenza attese (ossia cercando di abbinare per scadenze temporali entrate ed uscite finanziarie) occorre illustrare per ciascuna scadenza attesa sia le passività finanziarie e sia le attività finanziarie interessate. Nell'ambito di tali analisi occorre chiarire se le date attese sono basate su stime fatte dalla direzione aziendale, illustrare come sono state determinate e indicare le principali ragioni delle differenze tra le scadenze contrattuali e le scadenze attese.

Con riferimento al *rischio di mercato*, l'impresa fornisce le informazioni rilevanti in coerenza con i dati prodotti internamente ai fini della gestione del rischio. Se il rischio è significativo, è opportuno illustrare un'analisi di sensitività alla data del bilancio, mostrando in tal modo gli effetti di possibili variazioni sul conto economico in relazione alle variabili rilevanti di rischio, per ciascuna delle seguenti componenti:

- il rischio di tasso. L'analisi di sensitività indica separatamente l'effetto di una variazione nei tassi di interesse sull'ammontare degli interessi attivi e passivi, nonché sulle altre componenti di reddito (ad esempio, utile, perdite derivanti dalla negoziazione);
- il rischio valutario. L'analisi di sensitività sugli strumenti finanziari denominati in valuta estera, può essere fornita per le principali valute alle quali l'impresa è esposta;
- il rischio di prezzo. Con riferimento a tale rischio, relativo per esempio alle fluttuazioni dei prezzi di beni all'ingrosso, dei prezzi degli strumenti rappresentativi di capitale o degli strumenti finanziari, l'analisi di sensitività può essere modulata mostrando gli effetti di una diminuzione in uno specifico indice di Borsa, nei prezzi all'ingrosso dei beni, ecc.

Le analisi di sensitività sopra riportate, sono eseguite quando le componenti del rischio di mercato risultano significative rispetto al portafoglio rischi dell'impresa.

Le operazioni commerciali sui mercati internazionali e in particolare in paesi emergenti caratterizzati da una forte instabilità della valuta, espongono l'azienda a un notevole rischio di cambio, verosimilmente accentuato dall'assenza di operazioni di copertura. In questi casi l'analisi di sensitività fornisce un'efficace informativa sulle componenti economiche soggette a tale rischio.

Infine, in relazione al “*rischio di variazione dei flussi finanziari*”, occorre evidenziare gli effetti sui flussi cedolari dello strumento finanziario derivanti dalla variazione dei tassi di interesse. In una prima fase, l'utilizzo di parametri, quali ad esempio la durata (*duration*), permettono di fornire indicazioni sulla sensibilità dei flussi finanziari rispetto alle variazioni attese dei tassi di mercato. Successivamente, tenuto conto della *duration*, l'analisi si concentra sulla determinazione degli effetti sui flussi finanziari, in relazione a variazioni sui tassi di interesse attesi; tale analisi è modulata tenendo conto di specifici scenari.

Se l'impresa fronteggia il rischio di variazione dei flussi finanziari attraverso operazioni di copertura, l'informativa da fornire nella relazione sulla gestione è basata sugli elementi di efficacia dello strumento di copertura, rinviando invece alla nota integrativa per le informazioni di maggior dettaglio sullo strumento derivato.

Per finire, relativamente alle politiche connesse alle diverse attività di copertura, occorre fornire un'illustrazione di dettaglio del contesto di riferimento in cui l'entità opera nonché procedere ad un'analisi delle principali classi di rischio e grandezze in essere e delle politiche adottate per il controllo dei rischi associati agli strumenti finanziari.

Tale illustrazione deve includere le informazioni relative alle politiche sulla copertura dell'esposizione ai rischi, alle attività e passività finanziarie oggetto di copertura dei rischi e alle tipologie di strumenti finanziari utilizzati per la copertura dei rischi.

In particolare deve rappresentare le politiche generali di *risk management* e la loro integrazione e 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 la priorità dei diversi livelli di rischio, indicando, per i rischi chiave, le modalità di comunicazione ai vertici aziendali.

Di seguito si riporta un'ipotesi di informativa ex art. 2428, co. 2, n. 6-bis:

*Signori soci,
il bilancio chiuso al 31 dicembre presenta un utile di euro ... al netto delle imposte; ...
...*

Informativa relativa all'utilizzo di strumenti finanziari

In relazione all'utilizzo di strumenti finanziari si forniscono, di seguito, le indicazioni richieste dall'articolo 2428, co. 2, n. 6-bis del codice civile.

Rischio di credito

Il rischio di credito è rappresentato dall'esposizione della società a potenziali perdite che possono derivare dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalla clientela. Il rischio di credito con la clientela è costantemente oggetto di monitoraggio mediante utilizzo di informazioni e di procedure di valutazione della clientela.

Peraltro, l'esposizione è suddivisa tra un elevato numero di clienti che operano anche in settori merceologici diversificati e in mercati geograficamente diversi.

Nessun cliente assorbe oltre il ...% dell'esposizione totale alla fine dell'esercizio e nel corso dello stesso.

Sono state ottenute garanzie ... nei confronti di due clienti esteri

Un credito è stato svalutato del ...% in quanto, mentre per tutti gli altri crediti sono state effettuate svalutazioni su base collettiva, tenendo conto dell'esperienza storica.

Rischio di liquidità (o rischio di finanziamento)

Il rischio di liquidità può emergere dalle difficoltà a ottenere finanziamenti, oppure dall'eccessiva onerosità degli stessi.

Per tale motivo, la società ha diversificato le fonti di finanziamento e la disponibilità di linee di credito in modo da limitare il rischio di liquidità (è possibile indicare, anche sinteticamente e sommariamente, le tipologie di linee di credito e affida

menti.

Le linee di credito risultano adeguate e sono mediamente utilizzate per il ...% del totale.

Particolare attenzione è posta alla gestione delle scadenze, con una pianificazione delle stesse.

La società ha stipulato due mutui a sette anni ...

Inoltre sono stati stipulati due contratti di leasing ...

Rischio di mercato

Rischio di cambio (rischio valutario)

La società non è esposta a particolari rischi di cambio, in quanto opera prevalentemente con Paesi appartenenti all'Unione monetaria.

Tuttavia, alcuni crediti, che rappresentano il ...% del totale sono denominati in dollari Usa

Sono stati stipulati i seguenti contratti di copertura su valute al fine di gestire il rischio di cambio:

....

Rischio di tasso

La società è esposta a particolari rischi di variazione dei tassi. Sono stati stipulati i seguenti contratti per gestire i rischi di tassi di interesse:

Interest rate swap (Irs) ...

L'Irs consente di ridurre i costi di finanziamento ...

Forward rate agreements (Fra) ...

Il Fra consente ...

Rischio di prezzo

La società non è soggetta a rischi di prezzo, in quanto opera in un mercato ...

Luogo e data

Firma

Tabella 2.3 - Circolare n.5 del 21 marzo 2007 - Fondazione Luca Pacioli, *Esempio di compilazione della relazione sulla gestione*

8. Il trattamento contabile nazionale previsto per gli strumenti finanziari derivati nel bilancio delle imprese.

Le norme introdotte successivamente al recepimento parziale delle direttive 65/2001 e 51/2003 non hanno modificano i criteri di iscrizione e valutazione in bilancio degli strumenti finanziari, ma si sono limitate a richiederne l'indicazione nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione.

Per la contabilizzazione dei contratti derivati nella redazione del bilancio, in Italia, è necessario fare riferimento alle norme del codice civile, ai principi contabili e alla normativa prevista per la predisposizione dei bilanci bancari.

Come è già stato precisato, ciò che accomuna le diverse tipologie di contratti finanziari derivati è la presenza di un'attività sottostante alla quale il contratto fa riferimento e dalla quale dipende il suo valore di mercato.

Ai fini di una migliore comprensione del trattamento contabile degli strumenti finanziari derivati, è utile precisare anche che, la stipula del contratto non comporta, di norma, il contestuale trasferimento dell'attività sottostante e di conseguenza alcun impatto al

reddito di esercizio e al capitale di funzionamento, mancando la manifestazione finanziaria che ne consenta la rilevazione⁴⁰.

Tuttavia, poiché la stipula di tali contratti, determina l'assunzione di obblighi con scadenza futura e rischi capaci di incidere sulle grandezze di reddito e di capitale, si rende necessario iscrivere tali operazioni nel bilancio d'impresa.

I contratti derivati, dunque, vanno iscritti "sotto la linea" (*off balance sheet*) nei conti d'ordine⁴¹, tra gli impegni, di norma al valore nominale, ma possono essere iscritti anche come differenza tra il prezzo di consegna pattuito ed il valore futuro atteso alla scadenza.

A conferma di ciò il principio contabile n.22 dispone: *"i conti d'ordine accolgono anche gli impegni connessi alla stipula dei contratti derivati, il cui valore dipende (o deriva) dal prezzo di una data attività finanziaria sottostante oppure dal livello di un dato parametro di riferimento, quale un indice di borsa o un tasso di interesse o di cambio. Si tratta di 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."*

Il paragrafo C. II. b) del principio contabile 22 sui conti d'ordine richiede 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" prefissato."*

⁴⁰ Fanno eccezione le opzioni.

⁴¹ Per approfondimenti si vedano: BATTAGLIA M., *I conti d'ordine nel sistema delle rilevazioni economico – aziendali*, Milano, Giuffrè, 1993; BOZZOLA M., *Il controllo degli "off balance sheet"*, in *Amministrazione & Finanza*, 22/1992; CERU' M., TRON A., *I conti d'ordine e gli strumenti finanziari: i financial futures nei bilanci delle imprese*, in *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, novembre-dicembre 1992; MARI L. M., *La teoria dei conti d'ordine. La rilevazione delle operazioni "fuori bilancio"*, Torino, Giappichelli, 1997; PIZZO M., *Natura, economia e funzione informativa dei conti d'ordine*, Padova, Cedam, 1996; TESSITORE A., *I conti d'ordine nel sistema delle determinazioni quantitative d'azienda*, in *Saggi di Economia Aziendale per L. Azzini*, Milano, Giuffrè, 1987; VILLA G., *Le operazioni "fuori bilancio". Uno schema per lo studio delle sintesi d'esercizio*, Roma, Edibank, 1993.

Questo principio contabile deve essere letto anche alla luce del principio di prudenza previsto dall'articolo 2423-bis del codice civile: *“la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività, nonché tenendo conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato.”*.

In base a quanto stabilito dal legislatore, gli eventi che si verificano nel corso della gestione dovrebbero essere valutati dando rilevanza alla sostanza economica piuttosto che all'aspetto giuridico - formale dell'operazione⁴².

Per quanto riguarda le operazioni in derivati, la possibilità che la loro iscrizione avvenga “sopra la riga” all'atto di stipulazione del contratto appare di difficile realizzazione, a meno che non sia previsto un esborso iniziale che ne misuri il costo⁴³.

Analogamente, la disciplina bancaria col d.lgs. 87/92⁴⁴, fissando il principio della *“prevalenza della data di regolamento rispetto a quella della contrattazione”*, consente l'iscrizione delle operazioni finanziarie nel sistema principale soltanto se è avvenuto il regolamento tra le parti.

Alla fine dell'esercizio, quando si effettuano le operazioni di assestamento, si rilevano le componenti reddituali maturate sul derivato e si procede alla valutazione dello stesso con l'eventuale rilevazione della differenza tra il valore corrente e il valore di costo.

I proventi e gli oneri relativi al contratto derivato sono dati dalla quota di competenza del premio e dal differenziale di interessi. Il premio si ottiene come differenza tra il

⁴² Questa espressione richiama il principio di *“substance over form”* stabilito dagli *standards* internazionali. Tuttavia, l'espressione *“funzione economica”* contenuta nell'articolo 2423-bis assume un significato differente a seconda dell'operazione oggetto di analisi. Il leasing operativo, ad esempio, viene contabilizzato con il metodo patrimoniale, secondo il quale l'ammortamento del bene è effettuato dal locatore, che ne resta proprietario fino all'eventuale riscatto e per il quale lo stesso bene costituisce un costo, compensato dai ricavi dati dai canoni di locazione finanziaria corrisposti dal locatario. L'orientamento assunto lascia presumere la subordinazione della valutazione e contabilizzazione degli accadimenti gestionali al riconoscimento della titolarità giuridica.

⁴³ Anche in questo caso non viene rispettato il principio di prevalenza della sostanza economica dell'operazione sulla forma.

⁴⁴ Dal 2005 le banche sono tenute ad applicare i principi IFRS, di conseguenza, tale normativa non risulta più applicata, ma la stessa rimane valida per gli intermediari finanziari non soggetti al controllo di Banca d'Italia.

prezzo o il tasso di cambio contrattuale a termine e quello a pronti relativo alla data di stipulazione del contratto.

Nel caso delle opzioni, la componente reddituale di esistenza certa da imputare al conto economico è costituita anche dal costo sostenuto per l'acquisto (o dal ricavo realizzato per la vendita) del derivato per la parte ritenuta di competenza dell'esercizio. Il differenziale d'interesse si ricava dalla differenza tra il tasso d'interesse stabilito contrattualmente e il tasso d'interesse variabile rilevato alla data di liquidazione del contratto.

La quota del differenziale o del premio maturata, se afferente a due o più esercizi, deve essere attribuita a ciascun periodo amministrativo secondo il principio di competenza temporale, rilevando contestualmente i ratei o i risconti.

La rilevazione del differenziale di prezzo, di tasso di cambio o d'interesse deve essere distinta dalla valutazione dello strumento derivato: una cosa è imputare al conto economico una componente reddituale certa, altra è stimare il valore da attribuire al derivato in essere⁴⁵.

L'elemento principale che determina le modalità di iscrizione in bilancio e di valutazione dei contratti derivati, è rappresentato dalla loro funzione economica nella gestione dell'impresa che li stipula⁴⁶.

La funzione di uno strumento derivato può essere alternativamente:

- funzione di copertura o *economic hedging*;
- funzione di negoziazione o speculativa o di trading.

⁴⁵ Cfr. ALLEGRINI M., *Gli strumenti finanziari derivati nella contabilità e nel bilancio delle imprese*, in Rivista dei dottori commercialisti, 49(4), 1998, p. 537-560.

⁴⁶ Si vedano a tal proposito questi interessanti articoli: PISONI P., BUSSO D., BAVA F., DEVALLE A., *Derivati di copertura e derivati di negoziazione*, Riviste 24, 2009, n.6, p. 496 ss. ; PISONI P., BUSSO D., BAVA F., DEVALLE A., *Strumenti finanziari derivati e bilancio: diversa valutazione dei derivati di copertura e dei derivati di negoziazione*, in Bilancio Vigilanza e controllo, 2009, n. 3, p. 8-17; RUBINI M., *Le novità civilistiche e fiscali per la stesura del bilancio. Strumenti finanziari derivati: la contabilizzazione delle operazioni di copertura e speculazione*, in Contabilità e bilancio, ottobre 2005, p. 20-27.

Le operazioni di copertura, come è già stato detto, sono finalizzate a neutralizzare le perdite (utili) rilevate sulla posizione coperta attraverso utili (perdite) rilevati sullo strumento di copertura.

Le imprese che praticano l'*economic hedging* devono rappresentare in bilancio sia le posizioni coperte che gli strumenti finanziari utilizzati per operare la copertura.

Dal momento che le posizioni coperte e gli strumenti di copertura sono tra loro correlati, è necessario che entrambi siano valutati in modo coerente.

Il codice civile non definisce quali posizioni possano essere considerate di copertura ai fini della negoziazione. Inoltre la definizione di copertura fornita dalle norme bancarie è difforme rispetto a quella contenuta nei principi internazionali⁴⁷.

⁴⁷ Nell'appendice C del documento Oic 3 sono sintetizzati i principali elementi che identificano gli strumenti derivati di copertura da quelli speculativi come previsto dallo IAS 39.

“Possono essere designati come strumenti di copertura tutti gli strumenti derivati con alcune eccezioni. In particolare non rappresentano strumenti di copertura i seguenti:

- le opzioni emesse a meno che non siano destinate a coprire opzioni acquistate;
- un derivato collegato ad uno strumento di capitale il cui fair value non può essere attendibilmente misurato e sia prevista la consegna fisica dello strumento coperto;
- i titoli propri rappresentativi di patrimonio netto;
- i derivati che non coinvolgono una parte esterna dell'impresa.

I derivati di copertura sono finalizzati a neutralizzare gli effetti economici negativi riconducibili a variazioni avverse:

- del fair value di attività e passività finanziarie esistenti (ad esempio un finanziamento a tasso fisso);
- dei flussi di cassa attesi relativi ad attività o passività esistenti (ad esempio titoli obbligazionari a tasso variabile);
- del fair value di un impegno irrevocabile;
- dei flussi di cassa attesi relativi ad una operazione non contabilizzata la cui realizzazione è altamente probabile.

Ne consegue che i derivati di copertura sono tali solo qualora si preveda che i relativi fair value o flussi finanziari compensino le variazioni di fair value o di flussi finanziari dell'elemento oggetto di copertura. Per queste operazioni è quindi necessario valutare l'efficacia della copertura; essa rappresenta il livello al quale l'impiego dello strumento finanziario comporta la compensazione dei cambiamenti di fair value o di flussi finanziari attribuibili ad un rischio coperto.

La relazione di copertura, in base alle previsioni del principio contabile internazionale è considerata efficace se il rapporto tra le variazioni di valore (o di flussi di cassa attesi) dello strumento sottostante e le variazioni contrapposte dello strumento derivato è compreso tra l'80% - 125%.

Per stabilire quali siano i derivati di copertura si può prendere a riferimento la definizione contenuta nel Provvedimento della Banca d'Italia del 16 gennaio 1995 secondo la quale:

“Le operazioni fuori bilancio “di copertura” sono quelle effettuate dalla banca o dall’ente finanziario 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 attività o passività in bilancio o “fuori bilancio” (ad esempio di un titolo determinato) o di insiemi di attività o di passività in bilancio o “fuori bilancio” (ad esempio di un portafoglio di titoli).

Un’operazione “fuori bilancio” è considerata di “copertura” quando:

- a) vi sia l’intento della banca o dell’ente finanziario di porre in essere tale “copertura”;*
- b) sia elevata la correlazione tra le caratteristiche tecnico-finanziarie (scadenza, tasso di interesse ecc.) delle attività/passività coperte e quelle del contratto “di copertura”;*
- c) le condizioni di cui alle precedenti a) e b) risultino documentate da evidenze interne della banca o dell’ente finanziario.*

La stessa regolamentazione bancaria, nel d.lgs 87/92 prevede all’articolo 13, comma 2: *“Sono contabilizzati secondo il principio di competenza gli interessi e i proventi e gli oneri assimilati relativi a titoli, crediti e debiti, anche se indicizzati o subordinati. I proventi e gli oneri assimilati agli interessi comprendono in particolare [...] i proventi e gli oneri relativi ad operazioni “fuori bilancio” destinate alla copertura di attività o passività”.*

Di conseguenza, se il derivato ha finalità di copertura ed esiste la correlazione con l’elemento coperto, i differenziali di interessi o di cambio corrisposti o riscossi confluiscono nel conto economico tra i componenti di natura finanziaria.

Tale comportamento contabile è giustificato dal *“principio della coerenza valutativa in presenza di operazioni economicamente connesse⁴⁸”,* in base al quale sia le perdite che

⁴⁸ La definizione di operazioni economicamente connesse è fornita da una circolare Abi del 1996 (Circolare serie tecnica n. 151 del 16 settembre 1996. La stessa definisce le operazioni economicamente connesse come le operazioni poste in essere per uno scopo economico unitario e pertanto valutato e monitorato nel tempo. La dottrina prevalente definisce economicamente connesse le operazioni

gli utili maturati, relativi ad operazioni appunto connesse, devono essere considerati nell'assegnazione del reddito all'esercizio. Dal punto di vista contabile, considerando per ipotesi che entrambe le operazioni siano ancora in essere alla chiusura dell'esercizio, si fa riferimento a un metodo di contabilizzazione di tipo misto, il quale oltre ad evidenziare l'impegno assunto tra i conti d'ordine, rileva i differenziali positivi e negativi maturati nel conto economico⁴⁹.

Tale principio, tipico del bilancio delle banche, non può essere esteso alla contabilità e alla redazione dei bilanci delle imprese industriali e commerciali, in quanto si scontra con il principio della prudenza prescritto dal codice civile.

Inoltre l'imputazione del risultato differenziale al conto economico, contrasterebbe con il divieto di compensazione tra partite⁵⁰.

Secondo il principio di prudenza: “[...]si possono indicare esclusivamente gli utili realizzati alla data di chiusura dell'esercizio; [...]si deve tener conto dei rischi e delle perdite di competenza dell'esercizio, anche se conosciuti dopo la chiusura di questo.”

Quindi, per il calcolo del reddito degli strumenti derivati, devono essere considerate, le perdite anche se soltanto presunte, mentre, di norma, vengono esclusi gli utili sperati⁵¹.

caratterizzate da un'elevata correlazione di valore in quanto aventi per oggetto lo stesso bene o lo stesso parametro oppure beni e parametri sostanzialmente analoghi.

⁴⁹ Il principio della coerenza valutativa impone che tutte le operazioni coinvolte debbano essere stimate in modo armonico, come se le performance generate dalle singole operazioni fossero maturate da un unico evento aziendale. Quindi, i risultati delle singole operazioni devono essere imputati a conto economico in modo sincronico e tutte le operazioni che rientrano nella connessione devono essere valutate mediante un criterio di valutazione omogeneo cfr AA.VV., *I processi di standardizzazione in azienda. Aspetti istituzionali, organizzativi, manageriali, finanziari e contabili. Atti del convegno (Napoli 17-18 marzo 2005)*, Franco Angeli, 2006.

⁵⁰ Si veda GIUNTA F. e PISANI M., *Il bilancio*, Apogeo Editore, 2008: *Per compensazione di partite si intende la somma algebrica di valori attribuiti a poste contabili aventi segno opposto. Tipico esempio è quello di un valore di attivo patrimoniale che viene sommato a un valore di passivo riportando in bilancio la sola differenza tra le attività e le passività. Ogni compensazione influisce sui valori di bilancio, influenzando sulla chiarezza dell'informazione. Per questo motivo, il legislatore all'art. 2423 ter, comma 6, formula un secco divieto a ogni compensazione di partite.*

⁵¹ Mentre nel modello accolto dalla normativa nazionale, il bilancio, mira a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa e del suo risultato economico con criteri in grado di tutelare gli interessi dei soci e dei creditori, nei principi contabili internazionali il bilancio è uno strumento informativo rivolto prevalentemente agli investitori attuali e

In conformità al principio di prudenza, anche la regola di valutazione degli strumenti derivati prevede di norma la valutazione al criterio del costo storico.

Nel principio contabile n. 19, al paragrafo C. VII si legge: *“alle operazioni fuori bilancio relative a contratti derivati su titoli, valute, tassi di 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 stanziare in appositi fondi del passivo di stato patrimoniale ricomprese nella voce B.3.”*.

Quindi, i derivati di copertura seguono la stessa modalità valutativa dell'elemento coperto. Il principio contabile 19, rinvia all'applicabilità di quanto prescritto dagli articoli 18 e 20 del d.lgs. 87/92 sui bilanci bancari⁵².

L'articolo 18 prevede che: *“le immobilizzazioni finanziarie sono valutate al costo d'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, dell'andamento del mercato”*.

L'articolo 20 disciplina la valutazione delle attività finanziarie che rientrano nell'attivo circolante: *“i titoli che non costituiscono immobilizzazioni finanziarie e che 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*

potenziali, strumentale a decisioni economiche. Dunque, nel bilancio redatto secondo gli schemi internazionali, potranno concorrere alla formazione del reddito anche eventuali utili maturati, ma non ancora realizzati. La diversa finalità del bilancio nei due modelli contabili è dunque coerente con il differente contenuto operativo che si assegna al principio della prudenza. Si vedano a tal proposito anche MORETTI P., *Finalità e destinatari di un bilancio IAS*, Corriere tributario 33/2004, 2593-2599; CAPODAGLIO G., *I principi contabili in Italia e le loro prospettive future*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia aziendale*, n.9-10/2012, LIONZO A., *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*, Franco Angeli, 2005, 38 e ss.

⁵² Per approfondimenti si veda: GIROLAMO N., PAOLILLO M., ROSSI L., *I contratti derivati nel bilancio di banche e società finanziarie*, Ist editore, 1995; GIORDANO G., *I criteri generali sulle valutazioni di bilancio*, in AA.VV., *Il bilancio d'esercizio degli enti creditizi*, Torino, Utet, 1993.

conto dell'andamento del mercato e delle perdite di valore", invece "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; b) al valore di mercato; l'importo delle rivalutazioni è indicato nella nota integrativa".

Il principio contabile n. 19, disponendo che il derivato di copertura segua la stessa valutazione prevista per l'elemento patrimoniale coperto e facendo riferimento alla regolamentazione bancaria intende disporre che:

- se l'attività finanziaria coperta si annovera tra le immobilizzazioni finanziarie, le quali sono valutate al costo ed eventualmente ridotte di eventuali perdite durevoli di valore, anche il derivato connesso è valutato al costo;
- se l'attività finanziaria coperta rientra nella categoria dell'attivo circolante e non è quotata, la stessa è valutata al minore tra costo e valore di mercato, e il derivato di copertura connesso segue la stessa valutazione;
- se l'attività finanziaria coperta rientra nella categoria dell'attivo circolante e si tratta di un titolo quotato, può essere valutata alternativamente al minore tra costo e valore di mercato, o a valore di mercato:

La coerenza valutativa prevista dalla legislazione bancaria che si applica ai soli derivati collegati ad elementi patrimoniali, e quindi, in sostanza, ai derivati di copertura determina quanto segue:

- Se l'elemento coperto rientra tra le immobilizzazioni, le oscillazioni del *fair value* del derivato non hanno rilevanza ai fini contabili;
- Se l'elemento coperto rientra nel circolante e non è quotato, le oscillazioni del valore del derivato impattano sulla misura del reddito dell'esercizio solo nell'ipotesi in cui si manifesti una svalutazione, ovvero quando il *fair value*, solitamente corrispondente al valore di mercato, risulta inferiore al costo;
- Se l'elemento coperto rientra nel circolante ed è quotato, le oscillazioni del valore del derivato potrebbero impattare sulla misura del reddito di esercizio anche in termini di componenti positivi da *fair value*, laddove si ritenga ammissibile la rivalutazione del derivato fino al limite massimo consentito (il *fair value*).

- se l'elemento coperto è un credito o un debito in valuta, il criterio di valutazione prevede l'adeguamento al tasso di cambio di chiusura, con conseguente rilevazione sia degli utili che delle perdite su cambi. In questo caso, se il derivato è di copertura, si devono applicare le medesime regole valutative, rilevando la variazione di *fair value* come utile o perdita nel conto economico;
- se l'elemento coperto è una passività, il criterio di valutazione è il valore nominale. Pertanto le variazioni di valore del derivato di copertura sono ininfluenti e il derivato viene valutato al suo costo.

Il legislatore non dice nulla in merito alla valutazione dei derivati, e come previsto dal principio contabile 19, l'applicazione del medesimo criterio valutativo dell'attività sottostante anche al derivato richiama in causa non tanto la disposizione della legislazione bancaria, quanto quella prescritta dal codice civile all'articolo 2426 che con riferimento ai titoli e alle attività finanziarie non immobilizzate richiede l'iscrizione: *“al costo di acquisto o di produzione, ovvero al valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato, se minore.”*

Dunque, in presenza di oscillazioni di valore del titolo iscritto nel circolante, in sede di assestamento, è ammessa la rilevazione delle sole svalutazioni, ma non delle rivalutazioni.

La questione è ulteriormente complicata dal fatto che la maggior parte dei derivati non origina uscite finanziarie all'atto della stipulazione e individuare il valore del “costo di acquisto o di produzione” è difficile da determinare, dato che quest'ultimo non è stato sostenuto.

In assenza del costo, l'unico termine di confronto da rapportare al valore di mercato sarebbe quello connesso al prezzo del titolo sottostante, all'atto della stipula. Qualora, alla fine dell'esercizio, il prezzo del titolo sottostante risulti inferiore rispetto a quello riferito alla data di stipula, tale svalutazione andrà rilevata, con contropartita in un fondo del passivo; in caso contrario, in modo conforme al principio di prudenza, non si procederà ad alcuna registrazione.

Nel caso, ad esempio delle opzioni, per le quali all'atto di stipulazione, l'impresa sostiene un esborso economico, sotto il profilo contabile, il derivato andrà sempre rilevato nei conti d'ordine, mentre il premio sostenuto verrà ripartito, mediante l'iscrizione di un risconto attivo pluriennale.

Sempre con riguardo al principio contabile 19 quando richiede l'apposizione di un fondo nel passivo dove si manifestino "perdite nette maturate", la disposizione è da riferire ai derivati speculativi nei confronti dei quali vi è *"un obbligo di accertare il valore corrente (fair value) dello strumento derivato alla data di chiusura dell'esercizio e di iscrivere la relativa perdita in un apposito fondo rischi, con contropartita alla voce del conto economico C17⁵³"*.

La creazione di un fondo, la cui finalità è quella di *"accogliere gli accantonamenti destinati a coprire perdite o debiti aventi le seguenti caratteristiche: natura determinata, esistenza certa o probabile, ammontare o data di sopravvenienza indeterminati alla chiusura dell'esercizio"* non si dovrebbe riferire ai derivati di copertura, in quanto sono essi stessi impiegati per attenuare/coprire rischi finanziari.

Quindi, dopo aver rilevato tra i conti d'ordine l'impegno assunto all'atto di stipulazione del contratto, qualora alla chiusura dell'esercizio dovesse emergere una diminuzione di valore del derivato, occorre iscrivere una perdita su derivati a fondo rischi su derivati, precisando che il conto acceso alla perdita andrebbe imputato tra i componenti dell'area finanziaria del conto economico.

Per quanto riguarda i derivati di copertura, all'atto di realizzazione dell'operazione, occorrerà confrontare il risultato conseguito con l'entità del fondo eventualmente iscritto in bilancio. Se il risultato realizzato è positivo, il fondo sarà stornato e girato al conto economico.

Tuttavia l'insussistenza di un elemento passivo del capitale non darebbe luogo a un componente di natura straordinario, bensì a un elemento della gestione ordinaria, nella fattispecie appartenente alla classe dei proventi finanziari, dando rilievo alla natura dell'operazione sottostante che ha determinato l'insorgenza del fondo stesso.

Al contrario, se il risultato realizzato fosse negativo, ma di ammontare superiore rispetto all'entità del fondo, per la parte eccedente il fondo si manifesta un componente finanziario negativo da imputare in conto economico.

Tale comportamento contabile vale anche per i derivati speculativi⁵⁴.

⁵³ Voce riferita agli interessi passivi. Se si tratta di perdite su cambi si iscrivono alla voce C.17.bis – Utili perdite su cambi.

⁵⁴ Si vedano anche: CERADINI C., VALENTINI A., *Strumenti derivati: contabilizzazione e collocazione a bilancio*, in Guida alla contabilità & bilancio, 2010, fascicolo 2, p. 5-11; FOSSATI S., *Strumenti*

9. *Un esempio: la contabilizzazione di un finanziamento a tasso fisso coperto con un interest rate swap (IRS).*

Si riportano qui di seguito due esempi di contabilizzazione di un IRS di copertura e di un IRS di negoziazione, per meglio comprendere quanto riportato nel paragrafo precedente⁵⁵.

L' *interest rate swap* è un contratto derivato mediante il quale due parti si impegnano a versare o a riscuotere a date prestabilite importi determinati in base al differenziale di tassi di interessi diversi.

Si definiscono acquirente e venditore di uno swap rispettivamente la parte che paga il tasso fisso, e la parte che paga il tasso variabile.

derivati: aspetti contabili e valutazioni di bilancio, in Rivista dei dottori commercialisti, n. 2, settembre 1996.

⁵⁵ Tali esempi sono ripresi dall'articolo PISONI P., BUSSO D., BAVA F., DEVALLE A., *Strumenti finanziari derivati e bilancio: diversa valutazione dei derivati di copertura e dei derivati di negoziazione*, in Bilancio Vigilanza e controllo, 2009, n. 3, p. 8-17. Per altri esempi di contabilizzazione dei derivati anche con i principi contabili internazionali si può fare riferimento a: ALLEGRINI M., QUAGLI A., ZATTARIN S., *Principi contabili internazionali: casi risolti*, Milano, Ipsoa, 2006; BERTINETTI G., BUONGIORNO M., BUSSO D., *Gli strumenti finanziari forward based per la copertura del rischio di cambio e di tasso: aspetti finanziari e contabili*, in Bilancio Vigilanza Controlli, 2007, volume luglio, p. 26-43. BERTINETTI G., BUONGIORNO M., BUSSO D., *Gli strumenti option – based per la copertura del rischio di cambio e di tasso: aspetti finanziari e contabili*, in Bilancio Vigilanza Controlli, 2007, volume ottobre, p. 8-21. BERTINETTI G., BUONGIORNO M., BUSSO D., *I contratti swap: aspetti finanziari e contabili*, in Bilancio Vigilanza Controlli, 2007, volume settembre, p. 18-29; IANNUCCI A., *IAS 39: strumenti finanziari derivati. La contabilizzazione dei derivati di negoziazione (speculativi) e di copertura. Esempi e scritture contabili relative all'interest rate swap (IRS)*, in Guida alla contabilità e bilancio, n. 11 dell'11 giugno 2007, Milano, p. 58 ss; IANNUCCI A., *IAS 39: strumenti finanziari derivati. Definizione e caratteristiche generali, diffusione in Italia dei derivati "over the counter". L'"interest rate swap" (Irs): aspetti generali e logica di funzionamento.*, in Guida alla contabilità e bilancio, n. 10 del 28 maggio 2007, Milano, p. 60 ss.

Esempio 1: IRS di copertura

In data 28/08/Anno 1, la società Alfa ha ottenuto il seguente finanziamento:

Importo: € 500.000,00

Durata: decennale

Tasso: semestrale

Parametro di indicizzazione: Euribor 6 mesi + spread 1%

Rimborso: in un'unica soluzione a scadenza

Periodicità pagamento interessi posticipati: 1/9 e 1/3 di ogni esercizio

Nella medesima data la società ha stipulato con la banca un IRS per € 500.000,00 della stessa durata.

Ogni 1/9 e 1/3 l'impresa paga alla banca il tasso fisso del 5% e incassa dalla banca l'Euribor a 6 mesi.

Il tasso Euribor rilevato al 01/09/Anno 1 e 01/03/Anno 2 è del 4,50%,

Il fair value dell'IRS al 31/12/Anno 1 è negativo ed è pari a € 5.000.

Dal momento che le caratteristiche tecnico-finanziarie del mutuo e dell'IRS sono le medesime, l'IRS può essere considerato uno strumento di copertura dal rischio di rialzo dei tassi di interesse generato dal mutuo a tasso variabile.

28/08/Anno 1

La società Alfa rileva il mutuo ottenuto dalla banca:

Banca c/c	a mutui passivi		500.000,00
-----------	-----------------	--	------------

All'atto di stipulazione dell'IRS non sono necessarie rilevazioni in contabilità generale. E' necessario, utilizzare il sistema improprio dei conti d'ordine per rilevare la presenza dell'IRS.

31/12/Anno 1

Ogni anno la società, dovrà rilevare in base al principio della competenza economica sia gli interessi effettivi sul finanziamento che i differenziali IRS (differenza tra il tasso variabile pagato e il tasso fisso incassato), provvedendo ove necessario alla contabilizzazione di ratei passivi. Dato che il contratto derivato è di copertura di uno strumento finanziario iscritto al costo, anche il contratto derivato sarà mantenuto al costo.

Quindi al 31/12/Anno 1 è necessario rilevare il rateo relativo agli interessi maturati dal 01/09/Anno 1, quindi per 4 mesi.

Sul mutuo, gli interessi maturati sono pari a $500.000,00 * (4,50\% + 1\%) * 4/12 = 9.166,67 \text{ €}$

Interessi passivi mutuo	su ratei passivi		9.166,67
-------------------------	------------------	--	----------

Per quanto riguarda l'IRS:

a) L'impresa deve corrispondere alla banca il tasso fisso del 5%. Pertanto a livello semestrale: $500.000,00 * 5\% * 6/12 = \text{€ } 12.500,00$

b) La banca deve corrispondere all'impresa il tasso variabile determinato nella misura dell'euribor a 6 mesi. Pertanto a livello semestrale: $500.000,00 * 4,50\% * 6/12 = 11.250.$

Il differenziale relativo al primo pagamento è favorevole per la banca per un importo pari a € 1.250,00.

La parte di competenza dell'Anno 1 è pari a $1.250 * 4/6 = \text{€ } 833,33.$

Le rilevazioni contabili saranno le seguenti:

Differenziale negativo su swap	a ratei passivi		833,33
--------------------------------	-----------------	--	--------

Quindi, nel conto economico dell'Anno 1, gli interessi passivi comprensivi del differenziale negativo ammontano a € 10.000,00 pari ad un interesse passivo del 6% per 4 mesi.

Il *fair value* negativo dell'IRS non viene rilevato in contabilità, dal momento che il contratto derivato è considerato uno strumento di copertura.

Esempio 2: IRS di negoziazione

Si prenda in considerazione l'IRS dell'esempio precedente.

Se la società Alfa, non avesse ottenuto contemporaneamente il mutuo, l'IRS dovrebbe essere considerato un derivato di speculazione.

La società Alfa, pertanto, dovrebbe effettuare le seguenti rilevazioni contabili al 31/12/Anno 1.

Rilevazione del rateo sull'IRS relativo al differenziale maturato:

Differenziale negativo su swap	a ratei passivi		833,33
--------------------------------	-----------------	--	--------

Rilevazione del fair value negativo sull'IRS:

Accantonamento per IRS speculativo	a Fondo rischi IRS speculativo		5.000
------------------------------------	--------------------------------	--	-------

10. L'iscrizione e la valutazione di contratti derivati valutari

Il principio contabile n. 26 – Operazioni e partite in moneta estera dedica attenzione alla copertura dei rischi di cambio premettendo che:

“Le imprese possono coprire i rischi di cambio utilizzando vari tipi di operazioni: tra esse si annoverano i contratti a termine in moneta estera, gli swap, i future, le opzioni e vari altri tipi di contratti derivati”.

Il documento considera le coperture del rischio più comuni tramite contratti a termine, e rinvia a un futuro documento la trattazione di derivati.

Tuttavia, quanto proposto da questo documento relativamente ai contratti a termine in valuta estera con finalità di copertura, può costituire un riferimento per determinare le modalità di iscrizione e valutazione dei derivati valutari.

Un contratto a termine in moneta estera è un accordo di acquistare o vendere valuta ad una determinata data futura e ad un cambio predeterminato.

I contratti a termine in moneta estera possono essere suddivisi nelle seguenti fattispecie:

- 1) contratti a termine a fronte di specifici debiti e/o crediti in moneta estera⁵⁶;*
- 2) contratti a termine a fronte di un impegno contrattuale (ordine) di acquisto o di vendita di un bene in moneta estera⁵⁷;*
- 3) contratti a termine a fronte di un'esposizione netta in moneta estera, ma non correlati a specifiche operazioni (cioè non a fronte di specifici debiti e crediti od impegni contrattuali di acquisto o di vendita);*
- 4) contratti a termine di natura speculativa o comunque con copertura di specifici rischi di cambio.*

Lo sconto o il premio di un contratto a termine sono determinati dalla differenza tra “il cambio a termine” e il cambio a pronti alla data in cui è stato stipulato il contratto; gli stessi sono contabilizzati per competenza alla voce 17-bis del conto economico.

Nella tabella seguente (Tabella 2.4) vengono sintetizzati i criteri di valutazione della possibile adozione degli strumenti derivati e il trattamento del differenziale di tasso per quanto riguarda le prime tre fattispecie.

Il principio contabile 26 disciplina anche il trattamento dei contratti a termine di natura speculativa espressi in valuta estera. Il principio precisa che sono da considerare speculativi anche i contratti che inizialmente sono stati stipulati allo scopo di copertura, ma che sono stati mantenuti anche dopo la chiusura delle posizioni oggetto di copertura. Per questo tipo di operazioni, è richiesta alla fine dell'esercizio la rideterminazione del valore come se l'operazione fosse negoziata a tale data.

Gli utili e le perdite si devono determinare moltiplicando l'ammontare in valuta del contratto a termine per la differenza tra il cambio a termine alla chiusura dell'esercizio e il cambio a termine previsto dal contratto. Gli utili e le perdite rilevate dovranno essere

⁵⁶ Tale fattispecie si verifica ad esempio, nel caso di copertura di un credito in moneta estera tramite la stipulazione di un contratto di vendita a termine di un ammontare della medesima moneta estera pari al credito suddetto ad un cambio stabilito al momento della stipulazione del contratto a termine e con la medesima scadenza del credito.

⁵⁷ Tale fattispecie si verifica, ad esempio, nel caso in cui, stipulato un contratto per l'acquisto in moneta estera di un bene che verrà consegnato e pagato in futuro, vien stipulato anche un contratto di acquisto a termine di un medesimo ammontare di moneta estera ad un cambio prestabilito con la medesima scadenza del contratto di acquisto del bene.

iscritti in conto economico; e in caso di operazioni a lungo termine, gli utili dovranno essere differiti.

Alla luce delle disposizioni contenute nel codice civile, e alla normativa prevista dal d.lgs. 87/92 si giunge alle seguenti conclusioni:

- I derivati che costituiscono immobilizzazioni dovranno essere rilevati al tasso di cambio storico (eventualmente ridotto se alla data di chiusura dell'esercizio la diminuzione del valore è definita come durevole).
- per quanto riguarda invece i derivati non immobilizzati, il codice civile stabilisce che il criterio da adottare per le passività e le attività non immobilizzate è quello del tasso di cambio corrente al termine dell'esercizio, con l'utile netto di conversione iscritto in una riserva non distribuibile fino al realizzo; il principio contabile 26 suggerisce l'imputazione al conto economico sia degli utili che delle perdite maturate. Conformemente al principio di prudenza, come è già stato detto, è necessario rilevare le perdite da conversione rinviando l'imputazione dell'utile fino al realizzo.

	Criterio di valutazione		Ripartizione del premio o dello sconto	
	Copertura contestuale	Copertura successiva	Copertura contestuale	Copertura successiva
Contratti a termine in moneta estera a fronte di specifici debiti e/o crediti in moneta estera	Crediti/debiti rilevati in bilancio al cambio originario	Idem. Nel conto economico sarà iscritta la variazione nel cambio spot tra la data di contabilizzazione del credito/debito e l'accensione del contratto a termine con contropartita il credito/debito.	Il premio o lo sconto a termine contribuirà al reddito di periodo per la quota di competenza ⁵⁸	
Contratti a termine a fronte di un impegno contrattuale di acquisto o vendita di un bene in moneta estera	Crediti/debiti rilevati al cambio a pronti del giorno in cui avviene la contabilizzazione (data di ricevimento o spedizione del bene). La differenza tra il cambio alla stipula del contratto a termine e cambio alla consegna rettifica il costo (del bene acquistato) o ricavo (del bene venduto) con contropartita nel debito o credito.		Il premio o lo sconto a termine contribuirà al reddito di periodo per la quota di competenza.	
Contratti a termine a fronte di un'esposizione netta in moneta estera	Crediti e debiti iscritti al cambio corrente alla stipula del contratto sono convertiti a fine esercizio al cambio corrente. La differenza tra il cambio corrente alla fine dell'esercizio e il cambio corrente alla stipula del contratto moltiplicato per l'ammontare della valuta relativa al contratto a termine determina l'utile o la perdita sul contratto a termine.		Il premio o lo sconto a termine contribuirà al reddito di periodo per la quota di competenza.	

Tabella 2.4 – *La copertura dei rischi di cambio*⁵⁹

⁵⁸ Il premio o lo sconto se relativo a più esercizi deve essere imputato a ciascun esercizio in base alla quota di competenza con contestuale rilevazione di ratei o di risconti. Contropartita del rateo o del risconto sarà il debito o il credito verso il soggetto che ha realizzato la copertura.

⁵⁹ TARQUINIO L.; *“Financial derivative” fair value e convergenza contabile internazionale*, Torino, Giapichelli Editore, 2003, 272.

11. Un esempio: soluzione contabile da adottare nel caso di contratti a termine a fronte di ordine di vendita in valuta estera.

Una società, riceve il 01/12/2005 un ordine confermato di vendita, quindi non ancora fatturato, per Usd 1.000.000,00. La data di consegna che coincide con la data di incasso è prevista il 31/01/2006.

L'azienda sottoscrive un contratto a termine con il quale venderà la valuta incassata dalla vendita.

Il cambio spot euro/\$ è 1,19. Di conseguenza il controvalore in euro del contratto al cambio spot è di € 840.336,00

Il cambio a termine euro/\$ è di 1,24. Di conseguenza il controvalore in euro al cambio a termine sarà di € 806.452,00.

Il giorno 01/12/2005 si rilevano le seguenti scritture:

Contropartita per merci da consegnare	a Merci da consegnare		840.336,00
---------------------------------------	-----------------------	--	------------

Relativamente al contratto a termine (vendita a termine di dollari) non vengono effettuate scritture contabili sopra la riga, ma è comunque necessario contabilizzare nei conti d'ordine il cambio a termine contrattuale.

Euro da ricevere	a contropartita euro da ricevere		806.452,00
------------------	----------------------------------	--	------------

Contropartita dollari da consegnare	a Dollari da consegnare		806.452
-------------------------------------	-------------------------	--	---------

La differenza (premio o sconto) che risulta raffrontando l'ammontare in moneta estera previsto dal contratto a termine, convertito al cambio alla data originaria, e l'ammontare in moneta estera del contratto stesso, ma al cambio a termine prefissato, è imputata a conto economico per competenza.

Credito al cambio spot della data di stipula	€ 840336,00
Credito al cambio a termine contrattuale	€ 806.452,00
Premio/sconto totale	(€33.884,00)
Giorni maturati	30
Giorni totali	61

Quota di competenza del 2005	(€ 16.664,00)
Quota di competenza del 2006	(€ 17.220,00)

Al 31/12/2005 viene rilevata la quota di premio/sconto di competenza del 2005:

Oneri finanziari	a ratei passivi		16.664,00
------------------	-----------------	--	-----------

Alla fine dell'esercizio 2005, gli schemi di stato patrimoniale e di conto economico relativamente alla sola operazione qui descritta sono:

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2005		
	Ratei passivi	16.664
Conto economico esercizio 2005		
Oneri finanziari	16.664	

Alla fine dell'esercizio non viene rilevata alcuna registrazione contabile relativamente alla vendita prevista per l'esercizio 2006.

Tuttavia, la società dovrà fornire un'informativa di tale tenore:

La società ha in essere al 31/12/2005 un contratto di vendita a termine in dollari statunitensi per un importo di Usd 1.000.000,00 in scadenza 31/01/2006. Il cambio a termine è pari a 1,24 Usd/Eur. Tale contratto è stato stipulato dalla società con la finalità di coprire il rischio di cambio relativo a un contratto di vendita in Usd di pari importo e scadenza. Il fair value di tale contratto, che in base alla normativa vigente non ha avuto rilevanza in conto economico, è positivo/negativo per € xxx ed è calcolato come differenziale tra il controvalore a termine (31/01/2006) in base al cambio stabilito dal contratto 1.24 Usd/Eur pari a € 806.452,00 e il controvalore a termine (31/01/2006) in base al cambio rilevato il 31/12/2005 per l'acquisto di Usd.

Al 31 gennaio 2006 il cambio spot è pari a 1,30 Usd.

In primo luogo vengono contabilizzati il credito e il ricavo di vendita al cambio in essere alla data di consegna.

Crediti verso clienti	a Ricavi di vendita		769.231,00
-----------------------	---------------------	--	------------

In secondo luogo viene determinato l'utile/perdita sul credito, originato dall'oscillazione del cambio spot tra la data di stipula del contratto a termine e la data di contabilizzazione del credito; il credito viene di conseguenza adeguato.

Credito al cambio spot del 01/12/2005	840.336,00
Credito al cambio spot del 31/01/2006	769.231,00
Utile su cambi	71.105,00

Crediti verso clienti	a Ricavi di vendita		71.105,00
-----------------------	---------------------	--	-----------

Il credito viene poi adeguato al valore del cambio a termine e viene rilevata la quota di premio/sconto di competenza dell'esercizio.

Diversi a	a Crediti verso clienti	33.884,00	33.884,00
	Oneri finanziari	17.220,00	
	Ratei passivi	16.664,00	

Dopo la contabilizzazione di tali scritture di rettifica, il ricavo risulta iscritto al cambio alla data dell'ordine (€ 840.336,00), mentre il credito risulta garantito al cambio a termine (€ 806.452,00).

Al 31 gennaio viene incassato il credito e regolato il contratto a termine.

Banca conto (valutario Usd)	a crediti verso clienti		806.452,00
-----------------------------	-------------------------	--	------------

Per regolare l'estinzione del contratto derivato, consegna di Usd e incasso in euro al cambio contrattuale:

Banca c/c	a Banca (conto valutario Usd)		806.452,00
-----------	-------------------------------	--	------------

Infine dovranno essere stornate le scritture accese nei conti d'ordine alla sottoscrizione del contratto a termine.

12 – *Cenni al trattamento contabile previsto dagli Ias/ifrs per gli investimenti in derivati.*

Secondo le norme internazionali, il trattamento contabile degli strumenti finanziari è disciplinato da tre principi contabili: IAS 32, IAS 39 e IFRS 7.

I principi contabili internazionali offrono una trattazione molto più puntuale e completa rispetto alle norme nazionali e improntano la disciplina valutativa e contabile dei derivati al principio della *substance over form*, il quale assume una valenza operativa ben diversa da quella attribuita dal principio della “funzione economica” introdotta nel nostro ordinamento⁶⁰.

All’atto della stipulazione del contratto, lo strumento inizia già da subito ad assolvere alla propria funzione ed è foriero di benefici economici attuali e prospettici a prescindere dall’esecuzione delle prestazioni.

Poiché all’atto della sottoscrizione, gli investimenti in derivati, normalmente presentano valore nullo, le scritture che il redattore del bilancio dovrà compiere emergeranno in sede di assestamento, sotto forma di incrementi o decrementi di *fair value*, che individueranno anche il conto acceso al connesso derivato.

Ai fini della contabilizzazione degli strumenti finanziari si possono rilevare cinque fasi rilevanti:

1. l’iscrizione iniziale ovvero l’individuazione del momento in cui occorre procedere alla prima contabilizzazione dello strumento;
2. l’eliminazione dello strumento finanziario ovvero la determinazione delle condizioni e delle circostanze in presenza delle quali si assume che un’attività o una passività sia estinta⁶¹;
3. la valutazione iniziale e successiva alla prima iscrizione che dipende dalla classificazione degli strumenti finanziari nelle quattro categorie individuate dallo IAS

⁶⁰ Per approfondimenti si veda: PISONI P., BUSSO D., *Le differenze tra il bilancio attuale e il bilancio redatto con gli IAS: prevalenza della sostanza sulla forma e principio di prudenza in presenza del fair value*, in Impresa c.i., 2004.

⁶¹ Si veda anche: MEZZABOTTA C., *La dercognition delle attività finanziarie secondo lo IASB*, in Amministrazione e finanza, 2006, n. 6, p. 16-21.

39;

4. la riclassificazione: le problematiche rilevanti in questa fase riguardano l'individuazione delle condizioni e dei limiti che determinano lo spostamento di uno strumento finanziario da una categoria a un'altra, con il conseguente cambiamento di trattamento contabile;

5. *l'impairment test*: l'identificazione delle circostanze e delle tecniche per determinare l'eventuale perdita di valore subita da uno strumento finanziario⁶²;

L'iscrizione iniziale di un'attività o di una passività finanziaria avviene secondo quanto stabilito dallo IAS 39 nel momento in cui un'azienda “*diviene parte delle condizioni contrattuali dello strumento e quindi assume un diritto a ricevere o un'obbligazione a pagare*”. Ne consegue che, uno strumento derivato si contabilizza al momento della stipula del contratto, perché è in quel momento che sorge l'obbligo a effettuare una transazione a una specifica data futura.

L'eliminazione totale o parziale di uno strumento finanziario avviene nel momento in cui si è estinto l'obbligo a pagare o è venuto meno il diritto a ricevere i flussi di cassa o altro strumento finanziario.

Ai fini della determinazione del valore da attribuire inizialmente a uno strumento finanziario e della successiva valutazione, è essenziale la classificazione delle attività e passività.

Il principio 39 individua le seguenti quattro categorie di attività:

- attività valutate al *fair value* con imputazione a conto economico (*Fair Value through profit and Loss – FVtPL*) che vanno distinte in: a) strumenti designati a *fair value* e b) strumenti detenuti per la negoziazione;
- attività detenute fino alla scadenza (*Held to maturity – HtM*), la cui valutazione è basata sul costo ammortizzato;
- finanziamenti e crediti (*loans and receivables – L&R*) valutati anch'essi al costo ammortizzato;

⁶² Per approfondimenti si veda: PROVASOLI A., *Valori di mercato e valori contabili. La sfida dell'impairment test*, in Rivista dei Dottori Commercialisti, 2003, I, p. 9-42.

- attività disponibili per la vendita (available for sale – AfS) valutati al *fair value*, con imputazione delle sue variazioni a patrimonio netto e nel *comprehensive income*.

Le passività finanziarie, invece, sono raggruppate in due distinte categorie:

- passività finanziarie valutate al costo ammortizzato (*financial liabilities measured at amortized cost*);
- passività valutate al *fair value* (*financial liabilities at fair value through profit and loss*), le cui variazioni sono imputate a conto economico e che nella sostanza hanno lo stesso trattamento contabile delle attività valutate al *fair value through profit and loss*.

Il principio, inoltre, individua altri strumenti finanziari il cui trattamento contabile differisce da quello delle categorie in precedenza individuate. Si tratta principalmente di:

- a) strumenti rappresentativi di capitale (emessi da altre aziende) per i quali non è possibile determinare attendibilmente il *fair value* e che, di conseguenza devono essere valutati al costo;
- b) strumenti finanziari derivati di copertura, il cui trattamento contabile differisce a seconda del rischio coperto.

La classificazione delle attività e delle passività finanziarie nelle rispettive categorie è determinata sulla base delle caratteristiche dello strumento e delle intenzioni del management.

I derivati devono essere necessariamente classificati tra gli strumenti valutati a *fair value* con imputazione a conto economico, ad eccezione dei derivati di copertura.

Per la contabilizzazione degli strumenti di copertura, la regola di base è che lo strumento coperto possa generare, in seguito al manifestarsi di un evento rischioso, dei costi. La presenza di una relazione di copertura dovrebbe sterilizzare, almeno parzialmente, l'impatto sul risultato economico del verificarsi degli eventi rischiosi; per ottenere questo risultato, sia le variazioni positive che quelle negative del *fair value* dello strumento di copertura e di quello coperto devono essere contestualmente imputate a conto economico, modificando, di conseguenza, la contabilizzazione di entrambi gli strumenti.

I modelli di contabilizzazione previsti dallo IAS 39 degli strumenti derivati di copertura sono:

- *fair value hedge*;
- *cash flow hedge*;
- *net investment hedge*.

L'obiettivo del *fair value hedge* è quello di ridurre o annullare i rischi connessi a cambiamenti di valore dello strumento coperto che hanno come contropartita un costo e che sono attribuibili a uno specifico rischio.

L'applicazione delle regole di *fair value hedge* consente di imputare a conto economico cambiamenti di valore sia dello strumento coperto che di quello di copertura, annullando le conseguenze economiche connesse con il manifestarsi dell'evento rischioso.

Nel caso di *cash flow hedge* il rischio che si intende coprire riguarda la variabilità dei futuri flussi di cassa e quindi la possibilità che si realizzino maggiori costi o minori ricavi relativi a:

- asset o passività già contabilizzate;
- transazioni future altamente probabili.

Il rischio riguarda la possibilità che si verifichino incrementi dei costi futuri dovuti, ad esempio, ad oscillazioni del tasso di cambio o di interesse in relazione ad attività, passività o transazioni altamente probabili. In tale prospettiva il modello del *cash flow hedge* impone che gli oneri o i proventi dello strumento derivato siano imputati:

- per la parte efficace, all'*other comprehensive income*;
- per la parte inefficace, direttamente a conto economico (nel reddito di esercizio).

In tal modo, nel momento in cui si manifesta l'evento rischioso e si realizza un incremento dei flussi di cassa che misurano una perdita, parte della riserva verrà spostata in conto economico riducendo o eliminando l'impatto dell'evento rischioso sul risultato di periodo.

L'obiettivo del *net investment hedge* è quello di proteggere dal rischio di tasso di cambio il valore dell'investimento in un'azienda estera.

Il trattamento contabile prevede:

- le variazioni di *fair value* dello strumento di copertura, per la parte efficace, sono imputate all'*other comprehensive income*;

- le variazioni di valore dell'investimento dovute alle oscillazioni del tasso di cambio sono anch'esse imputate *all'other comprehensive income*;
- al momento della vendita dell'investimento i valori accumulati riferibili sia allo strumento coperto che a quello di copertura sono imputati simultaneamente al conto economico.

Nel momento in cui si stabilisce una relazione di copertura tra due strumenti finanziari, lo IAS 39, impone l'applicazione di specifiche regole di contabilizzazione. Il principio per evitare un utilizzo discrezionale dei modelli di *hedge accounting*, impone che ogni relazione di copertura sia adeguatamente documentata e la sua efficacia testata periodicamente.

Lo IAS 39 dispone che al momento iniziale ci sia una documentazione formale della relazione di copertura, la quale deve identificare:

- l'obiettivo della relazione di copertura;
- il modello di *hedge*;
- il rischio coperto;
- le caratteristiche e i metodi di determinazione del *fair value* dello strumento di copertura;
- le caratteristiche dello strumento coperto;
- le modalità di determinazione dell'efficacia o meno dello strumento di copertura.

Lo IAS 39 dispone che al momento iniziale e a ogni rilevazione successiva, sia valutata l'efficacia o meno dello strumento di copertura, cioè la sua capacità di controbilanciare le oscillazioni negative di valore o dei flussi di cassa.

Sono richiesti due differenti test; il primo verifica se la copertura sarà o meno efficace per tutta la sua durata, il test retrospettivo evidenzia l'efficacia della relazione di copertura durante i periodi precedenti.

Per superare i test di efficacia e poter applicare le leggi dell'*hedge accounting* è necessario che le oscillazioni di *fair value* dello strumento di copertura controbilancino le variazioni di *fair value* o dei flussi di cassa dello strumento coperto almeno per l'80% e non oltre il 125%⁶³.

⁶³ Per alcuni esempi si vedano: IANNUCCI A., *IAS 39: strumenti finanziari derivati. La contabilizzazione dei derivati di negoziazione (speculativi) e di copertura. Esempi e scritture*

contabili relative all'interest rate swap (IRS) , in Guida alla contabilità e bilancio, n. 11 dell'11 giugno 2007, Milano, p. 58 ss.

IANNUCCI A., *IAS 39: strumenti finanziari derivati. Definizione e caratteristiche generali, diffusione in Italia dei derivati "over the counter". L'"interest rate swap" (Irs): aspetti generali e logica di funzionamento*, in Guida alla contabilità e bilancio, n. 10 del 28 maggio 2007, Milano, p. 60 ss.

CAPITOLO 3

Un'indagine empirica: il comportamento seguito dalle imprese italiane nella contabilizzazione dei derivati finanziari.

Premessa

Considerando la mancanza nella normativa italiana di una fonte univoca che regoli la valutazione e la rappresentazione dei contratti derivati nel bilancio d'esercizio, si è reso opportuno effettuare un'indagine empirica per verificare il comportamento seguito da un campione di imprese italiane nella contabilizzazione degli stessi.

1. Il Campione

Il campione analizzato è stato estratto dal data base AIDA (Analisi Informatizzata delle aziende), selezionando il bilancio d'esercizio dell'ultimo anno delle prime 150 aziende italiane per fatturato in valuta euro che applicano i principi contabili nazionali, non quotate, attive, indipendenti e qualificate.

Dall'analisi di questo campione è emerso che soltanto 40 aziende, dichiarano, nel loro ultimo bilancio, di utilizzare strumenti finanziari derivati.

Per comodità espositiva, si riporta qui di seguito una tabella (tabella 3.1) con la lista delle imprese che dichiarano di fare uso di strumenti finanziari derivati, la data di chiusura del bilancio d'esercizio al quale si fa riferimento, il fatturato in migliaia di euro e il numero di dipendenti impiegati.

Nr.	Ragione Sociale	Data di chiusura del bilancio d'esercizio dell'ultimo anno disponibile	Ricavi delle vendite in migliaia di euro	Numero di dipendenti
1	Alitalia Compagnia Italiana S.p.a.	31.12.2012	3.594.076	14.259
2	Pac 2000 A società cooperativa	31.12.2012	2.096.177	1.827
3	Ali s.p.a.	31.08.2012	1.351.022	6.807
4	Sacmi Imola s.c.	31.12.2012	1.242.708	3.973
5	Conservas Italia soc. coop. agricola	30.06.2013	962.863	3.093
6	Megaholding s.r.l.	31.12.2012	720.528	2.427
7	C. o. i. m. s.p.a. chimica organica industriale milanese	31.12.2012	699.413	825
8	Cogne acciai speciali s.p.a.	31.12.2011	637.548	1.524
9	Aeroporti di Roma s.p.a.	31.12.2012	601.010	2.318
10	Industrie cartarie Tronchetti s.p.a.	31.12.2012	597.042	1.225
11	Zoppas Industries s. p. a.	31.12.2012	567.642	6.854
12	Energy.com società per azioni	31.12.2012	539.432	4
13	Financo S.r.l.	31.12.2012	532.211	2.322
14	Cantine riunite & Civ – società cooperativa agricola	31.12.2011	497.786	1.197
15	Brevini group s.p.a.	31.12.2012	425.749	2.487
16	Zignago Holding s. p. a.	31.12.2012	395.878	1.833
17	F.lli De Cecco di Filippo – Fara San Martino - S.p.a.	31.12.2011	373.328	781
18	Realco s.c.	31.12.2012	355.500	367
19	F. Divella s.p.a.	31.12.2012	299.974	341
20	Gruppo Messina s.p.a.	31.12.2012	290.266	1.026
21	Cooperative agricole viti-frutticoltori italiani riuniti organizzati	31.12.2012	283.612	466
22	Guacci s.p.a.	31.12.2012	278.075	74
23	Mondofin spa	31.12.2012	274.532	1.123
24	S.A. eredi Gnutti metalli s.p.a.	31.07.2012	272.562	394
25	Bassilichi s.p.a.	31.12.2012	248.694	1.110
26	Sit La Precisa s.p.a.	31.12.2012	222.668	1.565
27	Lonati s.p.a.	31.12.2012	216.171	1.282
28	Arredo Plast s.p.a.	31.12.2012	216.029	720
29	Eigenmann & Veronelli spa	31.12.2012	213.110	257
30	Aimag s.p.a.	31.12.2012	212.810	485
31	Hbc s.p.a.	31.12.2012	205.270	1.312
32	Romagna Energia soc. cons. per azioni	31.12.2012	197.258	26
33	3b – s.p.a.	31.12.2012	184.756	578
34	Parteca spa	31.12.2012	176.348	721
35	Saif s.p.a.	31.12.2012	170.957	56
36	C.u.ra. Consorzio utilities Ravenna società consortile a responsabilità limitata	31.12.2012	168.530	7
37	Consorzio fra cooperative di produzione e lavoro – cons. coop	31.12.2012	164.734	110
38	Finder s.p.a.	31.12.2012	156.530	1.324
39	Self Gardino s.p.a.	31.12.2012	153.245	974

Tabella 3.1 Un campione di aziende che fanno ricorso agli strumenti finanziari derivati nell'ultimo bilancio d'esercizio.

2. L'analisi del campione.

Dall'analisi del campione, si è voluto capire, innanzitutto, se le imprese iscrivono nei conti d'ordine la stipulazione dei contratti derivati.

Ne è emerso che ciò accade soltanto nel 47,5% dei casi e quindi a 19 imprese su 40 (si veda la tabella 3.2 per maggiori dettagli).

Si è considerato positivo anche il caso di Consorzio fra cooperative di produzione e lavoro, nonostante l'azienda non detenga più nel proprio portafoglio contratti derivati, poiché è evidente che gli stessi venivano imputati nei conti d'ordine nel corso dell'esercizio precedente.

E' doveroso specificare che si è ritenuto opportuno categorizzare tra le società che non imputano i contratti derivati nei conti d'ordine Aeroporti di Roma S. p. a. e Self Giardino S. p. a., in quanto, nonostante nel corso dell'ultimo esercizio le stesse non detengano in portafoglio alcun contratto derivato, negli esercizi precedenti erano solite adottare questa prassi.

Nel caso di Zoppas Industries s.p.a., si desume soltanto dalla relazione sulla gestione che la società utilizza strumenti derivati, in tutti gli altri casi, invece, le operazioni in derivati, pur non essendo imputate nei conti d'ordine vengono dettagliate in nota integrativa.

Di norma, gli strumenti derivati sono stati iscritti nei conti d'ordine al valore nominale. In due casi, e in particolare per Aimag S. p. a. e Finder S. p. a. sono stati iscritti al *fair value*.

Un altro aspetto che si è voluto indagare riguarda la distinzione in nota integrativa tra derivati di negoziazione e derivati di copertura.

Soltanto le società Alitalia Compagnia Aerea Italiana S. p. a., F. Divella S. p. a. e Saif s.p.a. esplicitano in modo inequivocabile in nota integrativa il criterio per individuare i derivati di copertura, utilizzando la definizione data dal provvedimento di Banca d'Italia del 16 gennaio 1995:

Uno strumento finanziario è considerato di copertura quando:

a) vi è l'intento della società di porre in essere la copertura:

b) vi è elevata correlazione tra le caratteristiche tecnico-finanziarie (scadenza, tasso di interesse, tasso di cambio, 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 alla società.

Altre società e in particolare, Zignago Holding S. p. a., Sit La precisa S. p. a., Eigenmann & Veronelli S. p. a. dichiarano, in modo generico, nei propri bilanci:

“I contratti derivati sottoscritti per la copertura del rischio di aumento dei tassi di interesse sui finanziamenti in essere vengono diversamente contabilizzati a seconda che rispettino o meno i requisiti previsti dalla normativa di riferimento al fine di qualificare un contratto derivato di “copertura contabile”.

Nel bilancio di Guacci S.p.a. si legge: *“La natura di copertura di tali operazioni si evince dal fatto che entrambe le operazioni, a fronte di un pagamento di un tasso fisso, generano flussi finanziari che vanno a parziale compensazione degli interessi passivi pagati su debiti finanziari in essere.”*

E infine il bilancio di Romagna Energia soc. cons. per azioni riporta: *“... l'operazione si può considerare di copertura e non speculativa in quanto più conveniente ed effettuata con lo scopo di proteggere il Consorzio ed i Consorziati dal rischio di avverse variazioni del prezzo di mercato.”*

In tutti questi casi, ci sono degli elementi che portano a presumere che si faccia riferimento alla normativa prevista dal documento OIC 3 che riporta ai principi contabili internazionali.

Nessuna società ha classificato i derivati come strumenti di copertura usando il criterio che ricomprende le variazioni di valore dello strumento derivato e le variazioni dello strumento sottostante in un range tra l'80% e il 125%, come previsto dai principi contabili internazionali.

Di tutti i bilanci analizzati, soltanto due società dichiarano in modo esplicito di detenere strumenti derivati di negoziazione (Zignago Holding S. p. a. e Cu. ra. Consorzio utilities Ravenna società consortile a responsabilità limitata).

Dall'analisi dei bilanci sono stati riscontrati dei casi in cui non è del tutto chiaro se il derivato è di negoziazione o copertura.

Nel bilancio di Gruppo Messina S. p. a. tra i criteri di valutazione dei contratti derivati in nota integrativa si legge:

“Al 31 dicembre 2012, le posizioni in essere dei contratti derivati erano le seguenti: IRS (Interest Rate Swap): contratti derivati dalla copertura delle oscillazioni del tasso di interesse avente scadenza il 30 giugno 2013 su un valore nominale complessivo di USD 1.100.000, in relazione a un mutuo ipotecario in essere, avente valutazione di mercato negativa di € 15.476.

Nel conto economico la componente negativa è iscritta negli oneri finanziari per € 73.508.”

Oltre, nello specificare la voce “informazioni relative al *fair value* degli strumenti finanziari”, lo stesso derivato viene inserito in una tabella denominata contratti derivati di negoziazione.

Nel bilancio di Consorzio fra cooperative di produzione e lavoro, si rileva che la società, attualmente, non detiene alcuno strumento derivato. Tuttavia, l'analisi di questo bilancio risulta interessante, in quanto, in nota integrativa sotto la voce conti d'ordine si legge: *“Il decremento registrato alla voce “altri conti d'ordine” dell'importo di euro 12.500.000, si riferisce alla chiusura per naturale scadenza del contratto finanziario in derivati stipulato con Bnl”.*

I criteri di valutazione della nota integrativa relativi ai contratti derivati prevedono che:

*“Nel caso in cui vengano meno le condizioni per essere considerato di copertura ed abbia un andamento negativo viene effettuata la valutazione al *fair value* e accantonata la perdita al fondo rischi con contropartita oneri finanziari.”*

Alla voce Fondi per rischi e oneri della nota integrativa viene illustrato che *“Relativamente agli altri fondi per rischi e oneri, si rileva un decremento per euro 205.110 a seguito della chiusura dello specifico fondo contabilizzato negli anni precedenti a copertura della perdita maturata sul contratto IRS con BNL per nozionali euro 12.500.000 chiusosi nel corso dell'esercizio per naturale scadenza”.*

Nulla viene dunque detto relativamente alla tipologia di contratto, tuttavia, si può desumere dai criteri di valutazione dei contratti derivati e da quanto riportato nel

dettaglio fondi rischi e oneri della nota integrativa che lo stesso fosse un contratto di negoziazione.

Nel bilancio di Self Gardino Spa in nota integrativa alla voce Informazioni relative agli strumenti finanziari derivati si legge:

“ La società non ha in essere un contratto derivato strutturato sottostante con un CAP, l'intero premio relativo all'operazione è stato pagato all'inizio e viene pertanto riscontato in base alla durata del contratto. L'impatto a conto economico per il 2012 è di eur 22.000.”

In questo caso è difficile capire la tipologia del derivato, per farlo bisogna probabilmente ricorrere al bilancio dell'esercizio precedente.

La mancata dichiarazione di detenzione di derivati di negoziazione negli altri bilanci analizzati dovrebbe coincidere con l'assenza degli stessi.

Tutte le altre società del campione dichiarano in bilancio di avere in essere strumenti finanziari derivati di copertura.

Tre di queste società, Zoppas Industries S. p. a., Energy.com società per azioni, Aimag s.p.a. dichiarano di detenere strumenti derivati di copertura soltanto nella relazione sulla gestione.

Un altro aspetto che si è voluto indagare riguarda la rilevazione del *fair value* dei contratti finanziari derivati da fornire in nota integrativa ex articolo 2427-bis.

Dall'indagine è emerso che 28 società su 40 hanno riportato in nota integrativa il *fair value* dei contratti derivati (si veda tabella 3.2). Ne deriva, quindi, che 12 società del campione non hanno ottemperato a quanto prescritto dal codice civile.

E' necessario precisare che, Aeroporti di Roma S.p.a., Consorzio fra cooperative di produzione e lavoro società cooperativa, Self Gardino S. p. a. non hanno potuto riportare tale valore in nota integrativa in quanto i contratti derivati sono giunti a scadenza nel corso dell'esercizio.

Brevini Group s.p.a. ha ritenuto di non iscrivere in nota integrativa il *fair value* del contratto derivato di copertura in essere, dichiarando che il dato non risulta significativo.

F. Divella S. p. a. non dichiara il *fair value* di un contratto di copertura cambi, che viene, peraltro, rilevato solo in relazione sulla gestione.

Per quanto riguarda l'indicazione in nota integrativa delle poste coperte dai contratti derivati di copertura, escludendo due società che non detengono più alcun contratto derivato¹, si è riscontrato che tutte le aziende, ad eccezione di Brevini Group s.p.a., fanno esplicito riferimento, seppur quasi sempre in modo ampiamente generico, alle poste che coprono.

I bilanci più generici riportano locuzioni di questo tipo:

“ Il gruppo effettua transazioni commerciali (acquisti e vendite di beni) anche in valute diverse dall'euro. Le politiche finanziarie adottate dal gruppo comportano, nei casi più rilevanti la gestione del rischio di cambio attraverso operazioni a termine di carattere non speculativo.”.

“La politica finanziaria adottata dalla società considera di particolare importanza il controllo dei rischi finanziari in quanto possono significativamente condizionare la redditività aziendale e per questo si è appoggiata a primari operatori finanziari, stipulando contratti derivati riservati alla gestione dei rischi di tasso sull'indebitamento.

Tali strumenti finanziari rientrano principalmente nella categoria contrattuale degli interest rate swaps per i tassi di interesse e della copertura rischio cambio euro/dollaro.”

“La società ha posto in essere operazioni così dette fuori bilancio associando al finanziamento bancario a medio lungo termine uno strumento finanziario di copertura denominato “interest rate swap...”.

Dall'analisi è emerso che soltanto in rari casi, la nota integrativa riporta in modo dettagliato, la posta che il contratto derivato va a coprire. Alcuni casi virtuosi sono: Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S. p. a., Ali S. p. a., Sacmi Cooperativa meccanici Imola S.c., C.o.i.m. s.p.a., Cogne S. p. a., Financo S.r.l., Realco Società Cooperativa, Hbc S. p. a., Parteca S. p. a..

Nr.	Ragione Sociale	Le operazioni in derivati vengono iscritte nei Conti d'ordine?	In nota integrativa viene indicato il Fair Value dei contratti?
-----	-----------------	--	---

¹ Aeroporti di Roma S.p.a. dettaglia la posta coperta del derivato nonostante lo stesso risulti scaduto a febbraio 2012.

1	Alitalia Compagnia Italiana S.p.a.	sì	sì
2	Pac 2000 A società cooperativa	no	sì
3	Ali s.p.a.	sì	sì
4	Sacmi Imola s.c.	sì	no
5	Conserve Italia soc. coop. agricola	sì	sì
6	Megaholding s.r.l.	no	sì
7	C. o. i. m. s.p.a. chimica organica industriale milanese	sì	sì
8	Cogne acciai speciali s.p.a.	sì	sì
9	Aeroporti di Roma s.p.a.	no	no
10	Industrie cartarie Tronchetti s.p.a.	sì	sì
11	Zoppas Industries s. p.a.	no	no
12	Energy.com società per azioni	no	no
13	Financo S.r.l.	no	sì
14	Cantine riunite & Civ – società cooperativa agricola	sì	sì
15	Brevini group s.p.a.	no	no
16	Zignago Holding s. p. a.	no	sì
17	F.lli De Cecco di Filippo – Fara San Martino - S.p.a.	no	sì
18	Realco s.c.	no	sì
19	F. Divella s.p.a.	no	no
20	Gruppo Messina s.p.a.	no	sì
21	Cooperative agricole viti-frutticoltori italiani riuniti organizzati	no	sì
22	Guacci s.p.a.	no	no
23	Mondofin spa	no	sì
24	S.A. eredi Gnutti metalli s.p.a.	sì	sì
25	Basilichi s.p.a.	no	sì
26	Sit La Precisa s.p.a.	sì	sì
27	Lonati s.p.a.	sì	sì
28	Arredo Plast s.p.a.	no	no
29	Eigenmann & Veronelli spa	sì	sì
30	Aimag s.p.a.	sì	sì
31	Hbc s.p.a.	sì	sì
32	Romagna Energia soc. cons. per azioni	sì	no
33	3b – s.p.a.	sì	no
34	Parteca spa	no	sì
35	Saif s.p.a.	sì	sì
36	C.u.ra. Consorzio utilities Ravenna società consortile a responsabilità limitata	no	sì
37	Consorzio fra cooperative di produzione e lavoro – cons. coop	sì	no
38	Finder s.p.a.	sì	sì
39	Self Gardino s.p.a.	no	no
40	Kimbo s.p.a.	no	sì

40

Tabella 3.2 – La contabilizzazione dei derivati nei conti d’ordine e l’indicazione in nota integrativa del *fair value*.

Nel corso dell’analisi, è stato interessante verificare quali sono le tipologie di derivati utilizzate dalle aziende del campione.

Tutte le aziende specificano a che tipo di strumento finanziario derivato hanno fatto ricorso.

In particolare gli strumenti derivati ai quali si fa riferimento sono i seguenti:

- Contratti a termine di acquisto e vendita valuta: 5 aziende del campione dichiarano di utilizzare questa tipologia di contratti a copertura del rischio di cambio.
- *Swaps*: lo strumento più utilizzato è l'Interest Rate Swap (IRS), infatti, 26 aziende dichiarano di usare questa tipologia di strumento per tutelarsi dal rischio di un aumento dei tassi di interesse. Cinque società del campione, utilizzano anche altre tipologie di *swap* per fronteggiare il rischio di oscillazioni di cambi e di prezzo delle *commodities* e in particolare le tipologie contrattuali dichiarate sono *Put Ice Brent swap*, *Swap denominato in dollari sul Brent*, *Cross currency swap*, *Inflazione swap*, *Commodity swap rame*.
- *Options*: Cinque aziende del campione utilizzano *Interest Rate Cap (IRC)*² per proteggersi dal rischio di rialzo dei tassi di interesse: Pac 2000 A società cooperativa detiene in portafoglio un contratto *Zero Cost Collar*³, Sacmi Imola S.c. e F.lli De Cecco di Filippo – Fara San Martino S.p.a. detengono opzioni su tassi di cambio, Romagna energia soc. cons. per azioni ha in essere un contratto *Asian Collar on PUN*⁴, infine C.u.ra. consorzio utilities Ravenna società consortile a r. l. ha in essere un contratto differenziale per l'acquisto di energia elettrica.
- *Forward*: Sei società del campione utilizzano contratti *forward* per coprirsi dal rischio di aumento dei cambi valutari e dei tassi di interesse. In particolare

² Con l'opzione Cap sui tassi, l'azienda paga un premio a pronti, oppure più comunemente un premio annuale ed acquisisce il diritto di ricevere il differenziale tra l'Euribor ed un livello strike, ma solo nei periodi in cui l'Euribor risulta superiore a detto strike.

³ E' un prodotto che conferisce al cliente il diritto di comprare un'attività ad un certo prezzo (*put strike*) perdendo contestualmente l'opportunità di monetizzare profitti più alti qualora il valore dell'attività vada al di sopra di un certo prezzo (*call strike*), in qualsiasi momento prima della data di scadenza del contratto.

⁴ *Asian Collar on Prezzo Unico Nazionale* è un contratto costituito da due opzioni a prezzo cap e a prezzo floor il prezzo di riferimento è dato dalla media mensile di ciascun periodo di riferimento della media giornaliera del Pun.

utilizzano *Forward Exchange agreements, Forward Buy flexible, Interest rate collar Forward Start, Knock in forward export, Forward Freight agreements (FFA)*.

Proseguendo nell'analisi, si è voluto comprendere come sono stati contabilizzati i derivati di negoziazione.

Come è già stato riportato in precedenza, soltanto due società dichiarano nei propri bilanci di detenere contratti derivati di negoziazione.

Zignago Holding S. p. a. dichiara di aver sottoscritto nel 2009, pur non avendo fonti di indebitamento a breve termine, un contratto derivato *Interest Rate Swap (IRS)*, al fine di coprire parzialmente a livello di bilancio consolidato, l'indebitamento a breve termine del Gruppo Zignago dal relativo rischio di oscillazione del tasso di interesse.

Nel bilancio si legge: *“In ossequio ai principi contabili di riferimento, tenuto conto come già detto della mancanza del fattore di rischio sottostante direttamente in capo a Zignago Holding Spa ed avendo pertanto tale contratto derivato una connotazione tecnico/contabile non di copertura, si è provveduto ad utilizzare nell'esercizio euro 236.661 del “fondo perdite su derivati” per adeguare la passività data dal fair value negativo al 31 dicembre 2012, il cui importo viene indicato di seguito:*

Società	Banca	Sottostante	Nozionale alla data di riferimento	Scadenza	Valore di Mercato al 31.12.2012
Zignago Holding S.p.a.	Banca Popolare di Vicenza	Indebitamento a breve	50.000.000	30.06/2014	2.042.524

I differenziali passivi e le perdite da valutazione su derivati *Irs* non di copertura sono stati iscritti alla voce C.17 Interessi ed altri oneri finanziari.

Nulla viene specificato in nota integrativa relativamente al criterio di valutazione utilizzato per imputare il derivato in bilancio.

C.u.ra. Consorzio Utilities Ravenna Soc. Cons. a r. l. dichiara di aver posto in essere, nel corso dell'esercizio, derivati con sottostante il prezzo relativo all'acquisto di energia elettrica. I contratti sono stati considerati come non di copertura sulla base di quanto stabilito dall'OIC 3 e i relativi oneri/proventi realizzati nel corso dell'esercizio sono stati contabilizzati nel conto economico; relativamente ai contratti swap, gli

impatti sono stati classificati alle voci A5 –Altri ricavi e proventi, e B14 oneri diversi di gestione. Per quanto riguarda i contratti differenziali, trattandosi di acquisto di energia elettrica in senso stretto, i relativi proventi/oneri sono stati classificati, in A1-Ricavi delle vendite e prestazioni e B-6 costi per acquisti di materie prime, sussidiarie e di consumo. Viene precisato, inoltre, che il *fair value* di tali strumenti derivati è complessivamente positivo, quindi in coerenza con il principio di prudenza, nulla è stato contabilizzato al 31.12.2012.

Anche in questo caso, nulla viene specificato relativamente al criterio di valutazione utilizzato per imputare il derivato in bilancio.

Entrambe le società rispettano il principio contabile 19 accertando il *fair value* del derivato alla data di chiusura dell'esercizio, e nel caso di una diminuzione di valore, iscrivono la perdita su un apposito fondo rischi.

Zignago Holding, come previsto dal principio contabile 19 ha contabilizzato i differenziali passivi e le perdite da valutazione su derivati in C 17.

Nel caso di C. u. ra. consorzio utilities Ravenna Società consortile a r. l. i relativi proventi e oneri sono stati contabilizzati in conto economico dando rilievo alla natura dell'operazione sottostante dell'operazione, come del resto è previsto dal documento 58 dell'aprile 2006 emanato dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti.

Secondo lo stesso documento, non dovrebbe essere creato un fondo rischi nel caso di derivati di copertura, in quanto gli stessi sono stati impiegati per attenuare o coprire rischi finanziari.

E' interessante rilevare, che una società, contabilizza in un fondo rischi e oneri le perdite rilevate sui derivati di copertura.

Cogne S. p. a., in nota integrativa, alla voce Fondo Rischi e Oneri, dichiara che *“Il fondo rischi contrattuali riflette il valore di mercato degli strumenti derivati di Interest Rate Swap stipulati a fronte di contratti di finanziamento a medio - lungo termine e ai contratti di leasing, laddove, nonostante gli obiettivi e le strategie di copertura alla base di tali contratti, siano risultati non efficaci sulla base della valutazione effettuata al 31 dicembre 2012. Il valore di mercato è stato determinato sulla base delle comunicazioni ricevute dagli istituti di credito con i quali sono in essere tali contratti. Il decremento dell'esercizio riflette l'adeguamento del fondo al*

valore di mercato dei contratti minusvalenti, che non hanno soddisfatto pienamente gli obiettivi di copertura.

Nel prosieguo dell'analisi, si è voluto indagare sotto quale voce vengono contabilizzati i derivati di copertura.

Quattordici società dichiarano di detenere contratti di derivati di copertura, ma non riportano nulla in nota integrativa relativamente alla loro contabilizzazione. Due di queste società Megaholding S.r.l. e Energy.com società per azioni, dichiarano di non aver volutamente contabilizzato l'operazione in derivati a bilancio in quanto non rilevante sulla situazione economico, finanziaria e patrimoniale della società.

Per quanto riguarda la contabilizzazione dei derivati a copertura del rischio su tassi di interesse è stato rilevato che le società che li detengono contabilizzano i differenziali di interesse⁵ liquidati nell'esercizio tra i proventi e gli oneri finanziari alla voce C16 – altri proventi finanziari e alla voce C17 – interessi e altri oneri finanziari, e in sede di chiusura d'esercizio, procedono a stanziare in bilancio il rateo di interesse relativo alla liquidazione periodica successiva del differenziale in corso di maturazione.

Per quanto riguarda, invece, le aziende che detengono derivati a copertura dei rischi di cambio, il premio o lo sconto a termine sono riflessi nel conto economico alla voce 17 bis – utili o perdite su cambi, secondo il principio della competenza economica, in base alla durata del relativo contratto.

Si distingue il caso in cui i contratti siano stipulati a fronte di un'esposizione netta in valuta e il caso in cui siano stipulati a fronte di un impegno contrattuale di acquisto o di vendita di un bene in moneta estera.

Nel primo caso, gli utili o le perdite in essere nello stato patrimoniale alla data del bilancio vengono calcolati moltiplicando l'ammontare in valuta di ciascun contratto a termine per la differenza tra il cambio spot di fine esercizio e il cambio spot alla data di stipulazione del contratto. Gli utili e le perdite così determinati, sono contabilizzati per la conversione dei crediti e debiti in valuta in essere alla data del bilancio; nel caso in cui le variazioni dei cambi valutari verificatesi successivamente alla chiusura

⁵ I differenziali che maturano sulle singole operazioni di copertura sono commisurati al piano di ammortamento di ogni singolo finanziamento e anche le scadenze coincidono con le medesime rate di ammortamento.

dell'esercizio abbiano prodotto effetti significativi, il relativo effetto, se negativo viene stanziato alla voce fondi per rischi e oneri.

Quest'ultima fattispecie capita in due casi oggetto di analisi:

Gruppo Messina S.p.a. inserisce alla voce altri fondi, i decrementi del fondo rischi su cambi.

3B S.p.a. inserisce alla voce altri fondi, il fondo oscillazione cambi, accantonato nell'esercizio a fronte di passività potenziali correlate ai contratti a termine in essere alla data del bilancio, emergenti dall'andamento dei cambi valutari dopo la chiusura dell'esercizio.

Nel secondo caso, e cioè nel caso in cui i contratti siano stipulati a fronte di un impegno contrattuale di acquisto o di vendita di un bene in moneta estera, al momento della consegna del bene oppure al passaggio di proprietà, il relativo costo o ricavo viene contabilizzato al cambio in vigore alla data di consegna del bene, rilevando in contropartita il debito verso il fornitore o il credito verso il cliente. Si determina, quindi, la differenza tra il cambio alla data di stipula del contratto a termine e il cambio alla data di consegna del bene. Tale differenza, avendo natura commerciale, rettifica il costo o il ricavo, con contropartita la corrispondente variazione nel debito o nel credito.

Per quanto riguarda la coerenza valutativa, otto società dichiarano espressamente in nota integrativa che gli strumenti derivati sono stati valutati coerentemente con le attività, le passività o gli impegni coperti.

L'ultimo argomento oggetto d'indagine è stata l'analisi delle modalità di compilazione della relazione sulla gestione da parte delle aziende del campione. Dal campione si rileva che le relazioni sulla gestione spesso omettono di rilevare la presenza di contratti derivati e qualora la rilevino sono abbastanza lacunose nell'espone le politiche della società in materia di gestione del rischio. Si può dire che soltanto cinque aziende del campione illustrano in maniera completa e esaustiva nella relazione sulla gestione gli effetti e i possibili impatti che potrebbero derivare dall'uso di strumenti finanziari derivati.

Si riportano, come esempio di *best practices*, degli stralci della relazione sulla gestione della società Sit La precisa S. p. a.

“Per quanto attiene ai rischi finanziari il consiglio di amministrazione di SIT La precisa S.p.a., su proposta del consigliere delegato dall'amministrazione Finanza e

Controllo e previa approvazione del Comitato di Controllo Interno, ha approvato le seguenti policies aziendali:

- *Policy aziendale di gestione del rischio di cambio di Gruppo*
- *Policy aziendale di gestione del rischio di tasso di interesse di Gruppo.*

Lo scopo di tali policies è quello di regolamentare, all'interno di un quadro condiviso, l'approccio gestionale, gli obiettivi, i ruoli, le responsabilità ed i limiti operativi nelle attività di gestione dei rischi finanziari.

[...]

Rischio di cambio

[...] L'obiettivo della gestione del rischio di cambio è la protezione dalle oscillazioni dei cambi di mercato del risultato operativo programmato a budget. [...]

L'andamento delle vendite in divisa 2012 è stato inferiore rispetto alle previsioni di budget e questo ha influenzato l'evoluzione dell'esposizione in dollari USA; le coperture in essere, verso la seconda parte dell'anno, sono state conseguentemente ridotte per riflettere questo trend.

SIT La Precisa S. p. a. ha utilizzato strumenti finanziari derivati, principalmente contratti di vendita a termine. Si ricorda che non sono state consentite attività di tipo speculativo. [...]

L'entità e la natura delle coperture e il loro fair value alla data di bilancio sono esplicitati nella Nota Integrativa.

Rischio di tasso di interesse

SIT La Precisa S.p.a. valuta regolarmente l'esposizione al rischio di variazioni di tassi di interesse e ha gestito tali rischi attraverso l'utilizzo di strumenti finanziari derivati secondo quanto stabilito nelle policies aziendali di gestione dei rischi finanziari. Nell'ambito di tale policies sono definiti gli strumenti finanziari utilizzabili (c.d. plain vanilla) e non sono consentite attività di tipo speculativo.

Lo scenario di incertezza finanziaria che ha caratterizzato il 2012, nonché la percentuale di copertura in essere alla fine del 2011 ha indotto la società a non concludere nel corso del 2012 nuove operazioni di copertura del rischio tasso. Anche l'ammontare dell'esposizione, stante il rimborso dei finanziamenti in essere e gli ammontari dei nuovi finanziamenti stipulati si è ridotta nel corso del 2012.

L'andamento dei tassi di riferimento di mercato (euribor 6m) ha confermato anche nel corso del 2012 un payout negativo sulle operazioni di copertura in essere, mentre l'entità e la natura delle coperture in essere e il loro "fair value" alla data di bilancio sono esplicitati nella nota integrativa.

Rischio Commodity

L'obiettivo della gestione del rischio commodity è la protezione del risultato operativo programmato a Budget dalle oscillazioni dei prezzi di mercato delle principali materie prime utilizzate. Tale scopo è stato perseguito mediante accordi con i propri fornitori tendenti a stabilizzare i prezzi degli approvvigionamenti e il monitoraggio dei mercati finanziari.

Nel corso del 2012 la Direzione Finanza in concreto con la Direzione Acquisti ha operato con strumenti finanziari di copertura del rischio di prezzo sul rame mediante acquisti a termine. Tale operatività si è svolta per una percentuale degli acquisti annuali ed ha integrato la politica di copertura ottenuta mediante gli accordi contrattuali con i principali fornitori. L'operatività finanziaria – in termini di strumenti utilizzabili e importi di copertura – è stata periodicamente condivisa e autorizzata da un apposito comitato di Direzione.”

3. Conclusioni

Per maggior chiarezza, si è ritenuto opportuno inserire in uno schema riepilogativo (Tabella 3.3) le informazioni che sono emerse dall'indagine empirica effettuata.

L'indagine empirica svolta ha dimostrato che a causa della mancanza di norme civilistiche e di principi contabili univoci sul trattamento degli strumenti derivati, la prassi seguita dalle società risulta piuttosto eterogenea.

Si evidenzia, in particolare, che non sempre i derivati vengono contabilizzati nei conti d'ordine, che non viene sempre indicato il *fair value* dei contratti derivati in nota integrativa come previsto dall'articolo 2427-bis e che poche società riportano in nota integrativa i criteri che hanno permesso di individuare i contratti derivati di copertura.

Inoltre si sottolinea la lacunosità delle informazioni fornite relativamente ai criteri di valutazione seguiti e alla modalità di calcolo del *fair value* utilizzata e infine la mancata dichiarazione di coerenza valutativa tra la posizione coperta e quella di copertura.

Aspetti indagati	numero	Percentuale del campione
Le imprese che iscrivono i derivati sui conti d'ordine	19	47,5%
Le imprese che esplicitano i criteri per identificare i contratti di copertura	8	20%
Le imprese che dichiarano di detenere derivati di copertura	37	92,5%
Le imprese che detengono derivati di negoziazione	2	5%
Le imprese che detengono derivati a copertura di rischi di cambio	11	27,5%
Le imprese che detengono derivati a copertura di rischi di tasso	37	92,5%
Le imprese che detengono contratti IRS	26	65%
Le imprese che valutano il <i>fair value</i> del contratto derivato in nota integrativa	28	70%
Le imprese che indicano le poste coperte	37	92,5%
Le imprese che dichiarano che vi è coerenza valutativa tra derivato e posta coperta	8	20%

Tabella 3.3 – Un riepilogo dei dati rilevati attraverso l'indagine empirica.

Considerazioni conclusive

Il processo di armonizzazione contabile internazionale attualmente in corso, mira alla stesura di un bilancio redatto sulla base di un unico corpo di regole e principi contabili da cui i soggetti interessati alla conoscenza di un'impresa, sia nazionale che estera, possano trarre un insieme di dati e informazioni comparabili.

Le regole contabili adottate nei Paesi dell'Unione Europea, come si è visto, traggono in gran parte origine dalle direttive comunitarie, le quali costituiscono per gli Stati membri un modello sul quale ancorare la normativa di bilancio.

Per quanto riguarda la contabilizzazione dei derivati, la novità più rilevante della direttiva contabile 65/2001 riguarda l'adozione del criterio del *fair value* e l'implicita richiesta di contabilizzazione degli strumenti finanziari "sopra la linea".

La necessità di dettare una specifica disciplina in relazione al trattamento degli strumenti finanziari derivati è stata prevista anche dall'articolo 6 c) della legge delega per la riforma del diritto societario che, come si è visto, il legislatore ha deciso di non adottare.

Probabilmente, le ragioni che hanno spinto il legislatore a non intervenire direttamente in materia di contabilizzazione dei derivati, possono essere spiegate alla luce del processo di armonizzazione contabile internazionale ancora in corso e dell'acceso dibattito sui temi di *accounting* dei derivati da parte degli organismi di standardizzazione contabile internazionale.

L'adozione del criterio del *fair value* nel nostro sistema valutativo è abbastanza controversa, in quanto lo stesso non è sempre facilmente determinabile.

Per contro, si accompagna una consolidata adozione del criterio del costo nella dottrina economico- aziendale italiana, nonché il rigore, l'oggettività e la facilità di impiego del criterio stesso.

Inoltre, in base a quanto disposto dalla direttiva 2001/65 le variazioni di valore dei derivati di negoziazione vanno incluse in conto economico indipendentemente dall'effettivo realizzo, con un'evidente deroga al principio di prudenza. Per quanto

riguarda invece i derivati di copertura o le differenze di cambio su un elemento monetario parte di un investimento in un'entità estera, i differenziali di valutazione positivi andranno iscritti in una riserva del patrimonio netto.

Per evitare di far concorrere alla determinazione del reddito componenti non realizzati e non sempre attendibilmente determinabili, si potrebbe pensare di evitare il transito di questi componenti economici nella struttura reddituale prevedendone la rilevazione direttamente in una riserva di patrimonio netto fino a quando gli utili non troveranno realizzazione. Si tratta, pur sempre, di un differenziale positivo inserito in bilancio anche se non realizzato, ma così operando, potrebbe essere salvaguardata l'integrità del capitale, che potrebbe venire compromessa dalla potenziale distribuzione di utili non realizzati.

In un sistema di bilancio fortemente ancorato al costo storico e legato ai principi della prudenza e della realizzazione non appare agevole pensare ad una possibile adozione del *fair value* e all'eventuale partecipazione al reddito di utili solo sperati, senza contravvenire agli insegnamenti di base economico - aziendali.

La richiesta di bilanci redatti secondo un linguaggio internazionale contabile comune che agevoli la comparabilità e comprensione di quanto in essi riportato coincide con il fenomeno della globalizzazione e dell'internazionalizzazione delle imprese.

Tuttavia, all'ampio riconoscimento del ruolo dello Iasb in materia di armonizzazione contabile internazionale si contrappone il rischio, che l'adozione dei principi internazionali generi bilanci d'impresa inadeguati al soddisfacimento delle esigenze informative avvertite in ciascun Paese. Il bilancio deve avere un linguaggio che sia di agevole comprensione per i potenziali utilizzatori non solo nazionali, ma anche internazionali, tuttavia il sistema di informazioni aziendali non può essere avulso dal contesto in cui le informazioni stesse sono rese e in funzione del quale la pratica contabile si è sviluppata. Nei principi contabili internazionali, è evidente l'influenza della cultura contabile propria dei paesi anglosassoni. Ci sono, dunque, delle difficoltà collegate all'impiego di un linguaggio che si è formato in contesti socio-culturali ed economici difforni da quello italiano.

Bibliografia:

AA.VV., *Guida agli strumenti derivati. Aspetti operativi per la banca e la finanza*, Roma, Bancaria editrice, 2001.

AA.VV. a cura di Sergio Sorrentino, *Guida ai derivati su crediti. Strumenti, mercati e regole prudenziali*, Roma, Bancaria editrice, 2000.

AA. VV., *Guida ai principi contabili internazionali*, in *Il sole 24 ore*, n.19, maggio 2006, p. 49.

AA.VV., *I derivati finanziari. Profili economici, giuridici e finanziari* a cura di Franco Riolo, Milano, Edibank-Iceb, 1993.

AA.VV., *Il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali*, a cura di Azzali S., Milano, 2002, par. 6.2.

AA.VV., *L'applicazione dei principi contabili internazionali (IAS/IFRS) in Italia. Disciplina aggiornata dopo il D.lgs 28 febbraio 2005, n. 38*, Circolare della Fondazione Luca Pacioli, documento n. 23 del 25 luglio 2005.

AA.VV., *L'applicazione dei principi contabili nei bilanci delle imprese. Best practices della comunicazione economico-finanziaria*, a cura di Marchi L., Milano, Il sole 24 ore, 2000.

AA.VV., *Le informazioni sugli strumenti finanziari (art. 2427-bis e art. 2428, co. 2, n. 6-bis)*, Circolare della Fondazione Luca Pacioli, documento n. 5 del 21 marzo 2007.

AA.VV. a cura della Commissione di diritto societario dell'ordine dei dottori commercialisti di Milano coordinamento di Enrico Holzmueller, *Soluzioni operative: novità nella relazione della gestione al bilancio consolidato*, in *Diritto e pratica delle società*, Milano, Il sole 24 Ore, n.24, 31 dicembre 2007.

ABKEN P.A., *Over the counter financial derivatives: risky business*, in *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Atlanta, March - April 1994.

ADAMO S., *Prospettive e limiti del processo di armonizzazione contabile internazionale*, in Rivista dei dottori commercialisti, 1998.

ADAMO S., *Problemi di armonizzazione dell'informazione contabile, processi – attori – strumenti: un modello interpretativo*, Milano, Giuffrè, 2001.

AGOSTINELLI R., *Swap contract: struttura e profili civilistici di una nuova tecnica finanziaria*, in Quadrimestre, 1991, p.10.

ALBERTINAZZI G., *Sostanza e forma nel bilancio di esercizio: dal principio di prevalenza della sostanza sulla forma alla proposizione di un particolare modello di definizione dell'oggetto di rappresentazione del bilancio*, Milano, Giuffrè, 2002.

ALLEGGRINI M., *Concetti di reddito e conseguenti logiche di valutazione*, Milano, Giuffrè, 2001.

ALLEGGRINI M., *Gli strumenti finanziari derivati nella contabilità e nel bilancio delle imprese*, in Rivista dei dottori commercialisti, 49(4), 1998, p. 537-560.

ALLEGGRINI M., CAPOCCHI A., *Strumenti derivati: la finanza in bilancio*, in Amministrazione & finanza, 15 (18), 2000, p. 5-20.

ALLEGGRINI M., MARTINI P., *Bilancio civilistico e imponibile fiscale*, Napoli, Gruppo Editoriale Esselibri, 2007.

ALLEGGRINI M., QUAGLI A., ZATTARIN S., *Principi contabili internazionali: casi risolti*, Milano, Ipsoa, 2006.

ANDREI P., *L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: Impatti contabili e profili gestionali*, Torino, Giappichelli editore, 2006.

AZZALI S. ALLEGGRINI M., GAETANO A., PIZZO M., QUAGLI A., *Principi contabili internazionali*, Torino, Giappichelli, 2004, p.28.

BARUFFALDI A., *La gestione dei rischi finanziari*, Padova, Cedam, 2000.

BATTAGLIA M., *I conti d'ordine nel sistema delle rilevazioni economico – aziendali*, Milano, Giuffrè, 1993.

BAUER R., *Ifrs applicabili anche alle PMI: come e quando?*, in *Amministrazione & Finanza*, n. 15-16/2007.

BELCHAMBERS A., *The golden Rules of derivatives risk management*, Global Treasury News, Working paper, Jan 2013.

BERTINETTI G., BUONGIORNO M., BUSSO D., *Gli strumenti derivati: un'introduzione al profilo finanziario ed alla rappresentazione contabile*, in *Bilancio Vigilanza Controlli*, 2007, vol. giugno, p. 20-35.

BERTINETTI G., BUONGIORNO M., BUSSO D., *Gli strumenti finanziari forward based per la copertura del rischio di cambio e di tasso: aspetti finanziari e contabili*, in *Bilancio Vigilanza Controlli*, 2007, volume luglio, p. 26-43.

BERTINETTI G., BUONGIORNO M., BUSSO D., *Gli strumenti option – based per la copertura del rischio di cambio e di tasso: aspetti finanziari e contabili*, in *Bilancio Vigilanza Controlli*, 2007, volume ottobre, p. 8-21.

BERTINETTI G., BUONGIORNO M., BUSSO D., *I contratti swap: aspetti finanziari e contabili*, in *Bilancio Vigilanza Controlli*, 2007, volume settembre, p. 18-29.

BERTINETTI G., BUONGIORNO M., BUSSO D., *La gestione dei rischi attraverso gli strumenti derivati: alcuni esempi*, in *Bilancio Vigilanza Controlli*, 2008, vol. gennaio, p. 32-42

BETTI F., *Value at risk. La gestione dei rischi finanziari e la creazione del valore*, Milano, Il sole 24 ore, 2000.

BICKSLER J., CHEN A.H., *An economic analysis of Interest Rate Swap*, *The Journal of finance*, 41, 3 (1986), 645-55.

BORSARI R., *Gli strumenti finanziari derivati*, in *Riviste 24 – Contabilità, finanza e controllo*, 2008, giugno, n.6, p. 510.

BOZZOLA M., *Il controllo degli “off balance sheet”*, in *Amministrazione & Finanza*, 22/1992.

BRANCIARI S., MERCURI F., *Il rendiconto finanziario nella prassi delle società quotate: dai principi nazionali agli IAS/IFRS*, in *Revisione Contabile*, n. 75 – 3°bimestre 2007, p. 65.

BUSSOLETTI M., *Principi e criteri di valutazione nel bilancio*, in ID. (a cura di), *La nuova disciplina dei bilanci di società*, Torino, 1993.

CARLTON D.W., *Futures markets: their purpose, their history, their growth, their success and failures*, *The journal of futures markets*, 4, n.3, 1984, p.237-271.

CAPARRELLI F., *I derivati*, Milano, Mc GrawHill Companies, 2001.

CAPODOGLIO G., BALDARELLI M.G., *L'armonizzazione dei principi contabili in Europa*, Roma, Rirea, 2003.

CAPUTO NASSETTI F., *Profili civilistici dei contratti "derivati finanziari"*, Milano, Giuffrè, 1997.

CAPUTO NASSETTI F., *I contratti derivati di credito. Profili civilistici e regolamentari*, Milano, Giuffrè, 1998.

CARACINO U. , TASSINARI T., ZITIELLO e Associati Studio legale, *Gli strumenti derivati OTC: i nuovi scenari normativi*, in portale di diritto Bancario, Finanza, Gennaio 2012.

CARATOZZOLO M., *Il bilancio di esercizio negli aspetti contabili e civilistici*, Roma, Buffetti, 1992.

CARATOZZOLO M., *Il bilancio di esercizio*, Milano, Giuffrè, 2006.

CARATOZZOLO M., *L'introduzione del "fair value" nella IV e VII direttiva comunitaria: una prima valutazione*, in *Riv. Le società*, 2002.

CELOTTO A., *L'efficacia nelle fonti comunitarie nell'ordinamento italiano*, Torino, Utet, 2003.

CERADINI C., VALENTINI A., *Strumenti derivati: contabilizzazione e collocazione a bilancio*, in *Guida alla contabilità & bilancio*, 2010, fascicolo 2, p. 5-11.

CERBIONI F., FERRARIS FRANCESCHI R., *Principi internazionali ed effetti locali: opportunità e vincoli del processo di armonizzazione*, in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, 2004, 7-8, p. 386-397.

CERINI G., FRAZZA B., *L'implementazione dei principi contabili Ias/Ifrs nell'ordinamento giuridico italiano*, Roma, Aracne Editrice, 2006.

CERU' M., TRON A., *I conti d'ordine e gli strumenti finanziari: i financial futures nei bilanci delle imprese*, in Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, novembre-dicembre 1992.

CHANCE D.M., *An introduction to options and futures*, Orlando, Fla: Dryden Press, 1989.

CHANCE D.M., *An introduction to Derivatives*, 4th ed Orlando, Fla.: Dryden Press, 1998.

CHERUBINI U., DELLA LUNGA G.; *Il rischio finanziario*, New York, Mc GrawHill Company, 2001.

CHICAGO BOARD OF TRADE, *Introduction to Hedging*, Chicago, 1984.

CHICAGO BOARD OF TRADE, *Interest rate futures for institutional investors*, Chicago, 1987.

COLOMBO G.E., Relazione del Prof. Colombo al convegno, tenutosi a Roma il 25 giugno 2007, promosso dall'OIC sul tema "*Le modifiche della disciplina codicistica del bilancio di esercizio: il progetto OIC di attuazione delle direttive n. 2003/51/CE e 2001/65/CE*".

COLUCCI E., RICCOMAGNO F., *Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Padova, Cedam, 2002, Cap VII.

CONSOB, *I principali prodotti derivati. Elementi informativi di base*, Fascicolo di educazione finanziaria, Ottobre 2012.

CONTI C., *L'esposizione dell'impresa ai rischi finanziari*, Milano, Egea, 1996.

COOPERS & LYBRAND, *Interest rate swaps*, Probus, 1992.

DABBENE F., *Le modifiche della disciplina codicistica del bilancio d'esercizio: il progetto OIC di attuazione delle direttive n. 51/2003 e n. 65/2001*, Relazione presentata al convegno OIC del 21 giugno 2007.

DAMIANI M., *Impatto delle nuove regole di bilancio sulle piccole e medie imprese: riflessioni e proposte*, Relazione presentata al convegno OIC del 21 giugno 2007.

DAPHNE L., *Profili civilistici dei contratti derivati – sintesi e approfondimento*, in *Ventiquattrore Avvocato*, 2010, n. 10, p. 10 ss.

DE ANGELIS L., *Elementi di diritto contabile. Disciplina civilistica e principi contabili internazionali*, 2013, Milano, Giuffrè editore, 2013.

DEZZANI F. e L., *Decreto anti- crisi. “principio della prudenza” sospeso nella relazione dei bilanci redatti secondo il codice civile*, in *Fisco*, 2008, fasc. 1, p. 8385 ss.

DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., *Il bilancio e la IV Direttiva CEE*, Milano, Giuffrè editore, 1991.

DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., *Bilancio d'esercizio. Le modifiche previste nello schema di decreto di riforma societaria*, in *Fisco*, 2002, Fasc. n. 1, p. 15286 ss.

DUFFIE D., *Futures Markets*, Englewood Cliffs, N.J. Prentice Hall, 1989.

FABOZZI F.J., MODIGLIANI F. , *Mercati finanziari. Strumenti e istituzioni*, Bologna, Il mulino, 1995.

FERRERO G., *I limiti del costo come “criterio base” nelle valutazioni di bilancio*, in *Rivista dei Dottori commercialisti*, 1976, n. 3, p. 423-436.

FIORI G., *Il principio della “rappresentazione veritiera e corretta” nella redazione del bilancio di esercizio*, Milano, Giuffrè, 1999.

FORTUNATO S., *Dal costo storico al “fair value” : al di là della rivoluzione contabile*, in *Riv. Soc.*, 2007, p. 941.

FOSSATI S., *Strumenti derivati: aspetti contabili e valutazioni di bilancio*, in Rivista dei dottori commercialisti, n. 2, settembre 1996.

FRANKLIN R.E., CINDY W.M., *Futures and options*, New York, McGraw-Hill, 1992.

GIORDANO G., *I criteri generali sulle valutazioni di bilancio*, in AA.VV., *Il bilancio d'esercizio degli enti creditizi*, Torino, Utet, 1993.

GIRINO E., *Dizionario di finanza. Tecniche, strumenti, operatori*, Tezze sul Brenta, Wolters Kluwer Italia, 2005.

GIROLAMO N., PAOLILLO M., ROSSI L., *I contratti derivati nel bilancio di banche e società finanziarie*, Ist editore, 1995.

GIUNTA F. e PISANI M., *Il bilancio*, Milano, Apogeo Editore, 2008.

GIUSSANI A., *La compatibilità fra i principi contabili internazionali IAS/IFRS e quelli nazionali*, in Riv. dott. comm., 2003, p. 539 ss.

GIUSSANI A., *I principali interventi sugli schemi di bilancio: stato patrimoniale, conto economico, rendiconto finanziario e prospetto di variazioni del patrimonio netto*, Relazione presentata al convegno OIC del 21 giugno 2007.

GRAZIANO M., *Questioni di Economia e Finanza – Le imprese italiane e gli strumenti derivati*, in Occasional papers di Banca d'Italia, Ottobre 2012, n.39.

HARPER D., *Corporate use o derivatives for hedging*, Working paper, January 2005.

HORAT M.B., *Financial futures e opzioni*, Milano, Il sole 24 ore, 1992.

HULL JOHN C., *Opzioni, futures e altri derivati*, Milano, Pearson, 2012.

HUMPHRIES N., *La gestione del rischio nelle aziende*, Risk Italia, novembre 2003, n. 2, 16-17.

IANNUCCI A., *IAS 39: strumenti finanziari derivati. La contabilizzazione dei derivati di negoziazione (speculativi) e di copertura. Esempi e scritture contabili relative all'interest rate swap (IRS)*, in Guida alla contabilità e bilancio, n. 11 dell'11 giugno 2007, Milano, p. 58 ss.

IANNUCCI A., *IAS 39: strumenti finanziari derivati. Definizione e caratteristiche generali, diffusione in Italia dei derivati “over the counter”. L’“interest rate swap” (Irs): aspetti generali e logica di funzionamento.*, in Guida alla contabilità e bilancio, n. 10 del 28 maggio 2007, Milano, p. 60 ss.

IANNUCCI A., RANALLI B., *Informazioni in nota integrativa sui derivati. L’art. 2427-bis, co. 1, n. 1, Codice civile prevede che, per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati occorre indicare in nota integrativa le informazioni sulla loro natura, entità e “fair value”. L’avvicinamento con gli Ias/Ifrs*, in Guida alla contabilità e bilancio, n. 5 del 19 marzo 2007.

INZITARI B., *Swap (contratto di)*, in Contratto e Impresa, 1988, p. 597 ss.;

JOHNSON L.L., *The theory of hedging and speculation in commodity futures markets*, Review of economics studies, 27, October 1960, p. 1273-79.

KOLB R.W., *Financial derivatives*, Cambridge, Blackwell, 2000.

KOLB R.W., *Futures, Options, and Swaps*, 2nd ed. New York; Blackwell, 1997.

KOLB R.W., *Interest Rate Futures: a comprehensive introduction*, Richmond, R.F. Dame, 1982.

KOLB R. W., *Understanding Futures Markets*, Glenview, Ill.: Scott, Foresman, 1985.

LEMBO, *La rinegoziazione dei contratti derivati, brevi note sulle problematiche civilistiche e fallimentari*, in Dir. Fallimentare 2005, I, p. 355.

LIONZO A., *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*, Milano, Franco Angeli, 2005.

MAINARDI M., *Il processo di convergenza contabile internazionale e l’applicazione del “fair value” agli “investment property”*, Padova, Cedam, 2000.

MARCELLO R., *L’applicazione dei principi contabili nei bilanci delle piccole e medie imprese*, in Società, 2009, p. 151 ss.

MARCHI L., *Evoluzione dei principi contabili e dei criteri di valutazione. Dal costo al fair value*, in *Revisione contabile*, 2004, fascicolo 57, p. 13-22.

MARCHI L., *La contabilità aziendale, per il bilancio civilistico, fiscale e gestionale*, Milano, Ipsoa, 2003.

MARD M.J., HITCHNER J. R., HYDEN S.D., *Fair value measurement and reporting, intangible assets, goodwill, and impairment*, Hoboken, John Wiley & Sons, 2007.

MARI L. M., *La teoria dei conti d'ordine. La rilevazione delle operazioni "fuori bilancio"*, Torino, Giappichelli, 1997.

MATTIELLO C., REBECCA G., SPILLER R., TRIBAN L., *Derivati in bilancio. Guida pratico operativa agli aspetti giuridici e contabili. Problema fiscale e strategie di copertura. Trattamento contabile secondo Oic e Ias/Ifrs*, Milano, Il sole 24 Ore, 2006.

MAZZA G. e FERRARINI M., *Principi contabili. Il passaggio alle regole IASB*, Milano, Il sole 24 ore, 2003.

MAZZINI F., *Derivati Otc: definiti i ruoli di Bankitalia e Consob*, in *Riviste 24 – Guida al diritto*, 26.09.2013, n. 7 Monografia, p. 92ss.

MCMILLAN L.G., *Options as strategic investment*, New York, New York Institute of Finance, 1992.

METELLI F.; *Forward rate agreement e interest rate future: un' analisi comparata*, in "Amministrazione e finanza", n.11/1994.

MEZZABOTTA C., *La dercognition delle attività finanziarie secondo lo IASB*, in *Amministrazione e finanza*, 2006, n. 6, p. 16-21.

MEZZABOTTA C., TRAVELLA D., *Il processo di formazione dei principi contabili in alcuni Paesi Europei*, In PROVASOLI A. e VIGANO' A., *Processi di formazione dei principi contabili in alcuni Paesi europei*, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane, 1995.

METELLI F.; *Il rischio finanziario*, Milano, Il sole 24 ore, 1999.

MORETTI P., *Finalità e destinatari di un bilancio Ias*, in *Corriere tributario*, 2004, n.33, p. 2593-2599.

MORETTI P., *L'applicazione dei principi IAS nell'ordinamento italiano*, in *Corriere Tributario*, 30/2004.

MORETTI P., *Stato patrimoniale e conto economico secondo i principi IAS*, in *Corriere tributario*, 2004, n. 37, p. 2901- 2908.

NATEMBER S., *Option volatility & pricing*, New York, Probus Publishing Company, 1994.

NAVA P., PORTALUPI A., *Principi contabili internazionali e nazionali. Interpretazioni e confronti*, Milano, Ipsoa, 2004.

NICOLINI G., *Gli strumenti finanziari derivati derivati. Definizioni, caratteristiche ed utilizzi*, Venezia, Eif-e.book, 2012.

OIC, *Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione (art. 2427-bis e 2428, comma 2, n. 6-bis c.c.)*, Marzo 2006.

OLDANI C., *I derivati finanziari. Dalla Bibbia alla Enron*, Milano, Franco Angeli, 2004.

PARBONETTI A., *I principi contabili internazionali. Immobilizzazioni e strumenti finanziari*, Roma, Carocci editore, 2010.

PATRONI GRIFFI U., *I contratti derivati: nozione, tipologia e peculiarità del contenzioso*, in *Rivista di Diritto Bancario*, ottobre 2012, n.23.

PETRELLA G., *Gli strumenti finanziari derivati. Aspetti tecnici, profili contabili e regime fiscale*, Milano, Egea, 1997.

PISONI P., BUSSO D., *Le differenze tra il bilancio attuale e il bilancio redatto con gli IAS: prevalenza della sostanza sulla forma e principio di prudenza in presenza del fair value*, in *Impresa c.i.*, 2004.

PISONI P., BUSSO D., BAVA F. , DEVALLE A., *Derivati di copertura e derivati di negoziazione*, Riviste 24, 2009, n.6, p. 496 ss.

PISONI P., BUSSO D., BAVA F., DEVALLE A., *Strumenti finanziari derivati e bilancio: diversa valutazione dei derivati di copertura e dei derivati di negoziazione*, in Bilancio Vigilanza e controllo, 2009, n. 3, p. 8-17.

PIZZO M., *Il fair value nel bilancio d'esercizio*, Padova, Cedam, 2000.

PIZZO M., *L'interest rate swap nei conti e nei bilanci d'impresa*, Padova, Cedam, 2000.

PIZZO M., *Natura, economia e funzione informativa dei conti d'ordine*, Padova, Cedam, 1996.

PROVASOLI A., *Principi ispiratori e tratti salienti del progetto OIC*, Relazione presentata al convegno OIC del 21 giugno 2007.

PROVASOLI A., *Valori di mercato e valori contabili. La sfida dell'impairment test*, in Rivista dei Dottori Commercialisti, 2003, I, p. 9-42.

PROVASOLI A., VERMIGLIO F., *Le modifiche della disciplina codicistica del bilancio di esercizio: il progetto OIC di attuazione delle direttive nn. 51/2003 e 65/2001*. Atti del convegno (2007), Milano, Giuffrè editore, 2008.

QUAGLI A., *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Torino, Giappichelli, 2004, p.28.

RAMIREZ J., *Accounting for derivatives. Advanced hedging under Ifrs*, Hoboken, John Wiley & Sons, 2007.

RANCATI, *Gli strumenti finanziari, gli strumenti finanziari derivati ed i valori mobiliari*, in La Mifid in Italia, a cura di Zitiello, Torino, 2007, p. 31 ss.

REDHEAD K., *Financial derivatives. An introduction to futures, forwards, options and swaps*, London, Prentice – Hall, 1997.

RISALITI G., *Gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende. Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali*, Milano, Giuffrè, 2008.

ROSCINI VITALI F., *Crisi finanziaria e fair value*, in *Contabilità, Finanza e Controllo*, 2009, I, p. 8-14.

ROSCINI VITALI F., VINZIA M.A., *Fair value. Rappresentazione contabile e valutazioni finanziarie secondo gli IAS*, Milano, Il sole 24 Ore, 2003.

ROSSI F., *Profili giuridici del mercato degli swaps di interesse e di divise in Italia*, in *Banca Borsa*, tit. credito, 1993, p. 602 ss.

RUBINI M., *Le novità civilistiche e fiscali per la stesura del bilancio. Strumenti finanziari derivati: la contabilizzazione delle operazioni di copertura e speculazione*, in *Contabilità e bilancio*, ottobre 2005, p. 20-27.

RUBINI M., *Gli strumenti finanziari derivati: valutazioni fiscali*, in *Bilancio Vigilanza e controlli*, dicembre 2007.

RUBINI M., *Strumenti finanziari derivati: introduzione alle novità legislative del d.lgs. 394/2003*, in *Bilanci Vigilanza e Controlli*, luglio 2005.

RUTIGLIANO M., *La stima dell'esposizione al rischio di controparte nei contratti derivati: concetti, misure, esperienze*, in "Rivista Milanese di Economia", n.54, aprile-giugno 1995.

RUTIGLIANO M., *Ancora in tema di esposizione al rischio di controparte nei contratti derivati*, in "Rivista Milanese di Economia", n.56, ottobre-dicembre 1995.

SANGIOVANNI V., *I contratti derivati fra normativa e giurisprudenza*, Padova, Cedam, 2010.

SANTESSO E., *La marcia di avvicinamento dei bilanci agli IAS/IFRS*, in *Contabilità finanza e controllo*, marzo 2007.

SANTESSO E., SOSTERO U., *Principi contabili per il bilancio d'esercizio. Norme civilistiche e tributarie. Principi contabili nazionali e internazionali. Analisi, problemi e soluzioni*, Milano, Il sole 24 ore, 2001.

SAVIOLI G., *Il bilancio di esercizio secondo i principi contabili nazionali e internazionali*, Milano, Giuffrè, 2004.

SCHWARZ E.W., HILL J.M., SCHNEEWEIS T., *Financial Futures*, Homewood, Richard D. Irwin, 1986.

SILL K., *The economic benefits and risks of derivatives securities*, in Business Review, Federal Reserve Bank of Philadelphia, January – February 1997.

SIRONI A., MARSELLA M.; *La misurazione e la gestione del Rischio di Credito*, Roma, Bancaria Editrice, 1998.

SOTTORIVA C., *Finalità e principi di redazione del bilancio di esercizio: un confronto tra principi contabili nazionali ed internazionali. Quale "modello" di bilancio?*, in Azienda, Economia, Impresa e Università. Scritti in memoria del prof. Antonio D'Atri a cura di E. Vagnoni, 2004, p. 245-260.

SOTTORIVA C., *L'evoluzione del ruolo del bilancio d'esercizio nella direttiva CE n. 51/2003 di modifica della IV e VII Direttiva europea ed il ruolo dei principi contabili internazionali*, in Il controllo nelle società e negli enti, I, Milano, Giuffrè, 2004.

SOTTORIVA C., *L'attuazione della direttiva 2003/51/CEE con il D.lgs. n. 32/2007*, in Le società: rivista di diritto e pratica commerciale, societaria e fiscale, 2007, p. 657-664.

STULZ R.M., *Risk management and derivatives*, Mason (Ohio), Thomson/South Western, 2003.

SUPERTI FURGA F., *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, Milano, Giuffrè, 2004.

TARQUINIO L., *"Financial derivatives". Fair value e convergenza contabile internazionale*, Torino, Giappichelli editore, 2000.

TESSITORE A., *I conti d'ordine nel sistema delle determinazioni quantitative d'azienda*, in *Saggi di Economia Aziendale* per L. Azzini, Milano, Giuffrè, 1987.

VENUTI M., *I principi contabili in Italia*, in *Cont., Fin., Contr.*, 2001, p. 969 ss.

VILLA G., *Le operazioni "fuori bilancio". Uno schema per lo studio delle sintesi d'esercizio*, Roma, Edibank, 1993

WINSTONE D., *Financial derivatives. Hedging with futures, forwards, options and swaps*, Chapman & Hall, 1995.

Sentenze:

Trib. Bari 15 luglio 2010, in *I contratti*, 3/2011, 244 e ss., con nota di PISAPIA , 260 ss