



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea Magistrale
in Economie e Finanza

Tesi di Laurea

Derivati e principi contabili.

Novità in materia di
contabilizzazione: l'OIC 32

Relatore

Ch. Prof. Massimo Buongiorno

Laureando

Davide Spicuzza
Matricola 850743

Anno Accademico

2015 / 2016

Sommario

Introduzione	3
CAPITOLO PRIMO ANALISI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	5
1.1 Cenni Storici	5
1.1.1 Primi derivati nella storia	5
1.1.2 Gli scambi nel medioevo: i primi scandali finanziari.....	6
1.1.3 Sviluppo di un economia globale esigenza di regolamentazione	11
1.1.4 Il boom globale: dagli anni 70 ai giorni nostri.....	12
1.2 Nozioni Tecniche	14
1.2.1 Cos'è un derivato?	14
1.2.2 Le tipologie di derivati.....	17
1.2.3 Le categorie di Derivati	21
1.2.4 Tipi di operatori.....	30
CAPITOLO SECONDO LA CONTABILIZZAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	32
Premessa	32
2.1 Il bilancio e i principi contabili nazionali e internazionali	34
2.2 La disciplina previgente in materia di iscrizione in bilancio dei derivati	40
2.3 Le novità introdotte dal D.Lgs. 139/2015	53
CAPITOLO TERZO DERIVATI E PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI	60
3.1 Evoluzione del sistema regolamentare con riferimento all'iscrizione e valutazione dei derivati	60
3.2 L'OIC 32	65
3.3 Derivati di copertura e derivati speculativi	72
3.4 Il Fair value	75
Conclusioni	80
BIBLIOGRAFIA	82

Introduzione

Negli anni soprattutto in ambito economico i vari organismi regolatori hanno cercato un'armonizzazione comune per agevolare lo scambio di informazioni e quindi il benessere dell'economia. Questo processo è molto attivo anche in ambito *accounting*, per questa ragione il sistema contabile italiano è in continua evoluzione. Nel corso degli anni si sono succedute numerose modifiche ai principi contabili italiani volte ad un allineamento con i principi contabili internazionali.

Nel corso del 2016 il sistema contabile ha subito la più importante riforma, le novità introdotte sono molteplici, e, dopo una rapida esamina della riforma, l'elaborato si soffermerà sul tema del trattamento contabile degli strumenti derivati.

Il mercato dei prodotti derivati ha avuto una crescita esponenziale negli ultimi anni, toccando cifre enormi. Sebbene abbia subito una battuta d'arresto con l'inasprimento della crisi del 2008, il mercato è tornato ad aumentare di volumi più intensamente del periodo pre-crisi. Basti pensare che nel 2015 il valore nominale dei derivati scambiati nel mondo è arrivato ad essere 8 volte il Pil globale. Vista l'importanza sempre maggiore che assumono questi strumenti, lo studio di questa riforma, che stravolge il metodo di contabilizzazione di questi strumenti, diventa un argomento di primaria importanza.

Il primo capitolo di questo elaborato è diviso in due parti, nella prima si ripercorre la storia degli strumenti derivati, dai primi derivati rudimentali della storia fino ad arrivare agli strumenti odierni. Nella seconda parte

vengono invece definiti nel dettaglio cosa sono gli strumenti derivati e come possono essere utilizzati dagli operatori del mercato.

Nel secondo capitolo si analizza il panorama nazionale in termini di principi contabili. Inizialmente viene svolta una rapida *overview* dei principi nazionali, delineando il campo di applicazione e individuando i riferimenti normativi applicabili in questo campo. Il capitolo continua introducendo la tematica principale del trattato: il trattamento contabile degli strumenti derivati.

Vengono esaminate le novità introdotte dal nuovo D.Lgs 139/2015 a confronto con la disciplina previgente in materia di iscrizione in bilancio dei derivati.

Nel terzo capitolo si entra nel dettaglio del nuovo principio contabile OIC 32; il capitolo studia una ad una le novità introdotte con un particolare focus sulla rappresentazione in bilancio (in Stato Patrimoniale, in Conto Economico e in Nota Integrativa), sulla definizione di derivato di copertura e speculativo e per ultimo, il nuovo concetto introdotto da questa riforma, sul *fair value*.

CAPITOLO PRIMO

ANALISI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

1.1 Cenni Storici.

1.1.1 Primi derivati nella storia

L'opinione pubblica ritiene che i contratti su derivati siano stati creati negli anni '90 dagli istituti bancari e che le recenti crisi che ha attraversato l'economia globale siano da ricondurre ad essi. I contratti su derivati hanno radice molto più antiche nel tempo.

La scuola statunitense, forse con qualche volo pindarico, scopre nella Bibbia il primo strumento derivato della storia. Nel "Il Libro la Genesi" si racconta dell'accordo tra Giacobbe e Labano; il primo desiderava avere in sposa la giovane Rachele figlia di Labano.

Labano acconsentì alle nozze ma propose a Giacobbe l'"opzione": egli avrebbe dovuto svolgere sette anni di lavoro gratuito prima di unirsi in matrimonio con Rachele.

Questa può essere considerata la prima rudimentale forma di un'opzione; la cosa che fa più riflettere è che in simultanea si ebbe il primo caso di insolvenza di controparte, in quanto Labano non rispettò l'impegno non dando in sposa Rachele a Giacobbe.

Altro esempio storico lo riporta Aristotele nella “Politica”. Il filosofo racconta un aneddoto su Talete di Mileto.

Grazie alle sue conoscenze astronomiche, Talete, previse un raccolto straordinario di olive nella stagione successiva. Quando era ancora inverno, periodo di scarso utilizzo dei frantoi) stipulò un contratto con gli agricoltori locali che prevedeva l’opzione per l’utilizzo dei frantoi nella stagione autunnale. Grazie alle sue aspettative corrette riuscì a guadagnare una fortuna.

Sempre negli anni avanti cristo, prima il popolo fenicio e successivamente quello romano assicuravano il carico delle merci trasportato sulle navi con primitivi contratti derivati.

1.1.2 Gli scambi nel medioevo: i primi scandali finanziari

Avvicinandoci ai nostri tempi, a partire dal Medioevo fino al Rinascimento, non esisteva un vero mercato dei derivati, ma questi contratti erano largamente utilizzati nel commercio di merci, soprattutto nei centri dove il commercio era più florido, le città italiane in primis. Ad utilizzare questi prodotti non furono più solamente i singoli cittadini in cerca di fortuna, ma ben presto gli stessi enti pubblici iniziarono ad utilizzare queste forme di investimento, basti pensare un ente pubblico di

Genova nel 1164 d.c. vendette sul mercato le entrate fiscali future, in cambio di un anticipo di denaro a pronti¹.

La diffusione su scale maggiori di utilizzo di tali strumenti va però ricondotta all'ammissione alla negoziazione nella Royal Exchange di Londra dei contratti forward e dei futures nel mercato del riso di Osaka (la definizione dei vari tipi di contratti avverrà nel proseguo del capitolo). L'utilizzo non regolamentato di tali strumenti causò già all'epoca numerosi casi di scandali finanziari e bolle speculative.

I più noti sono la bolla sul prezzo dei tulipani in Olanda² e il fallimento della South Sea Company noto come il South Sea Bubble³.

Il primo caso è probabilmente la prima bolla speculativa causata dall'utilizzo dei strumenti finanziari.

Nell'Europa del XVII° secolo in pochi anni il tulipano divenne un simbolo di ricchezza e il suo prezzo salì alle stelle. Un bulbo di tulipano poteva essere scambiato a cifre esorbitanti per dare un'idea per un fiore l'aristocrazia dell'epoca era disposta a spendere all'incirca mille fiorini, fino ad otto volte il salario mensile di un lavoratore di quei tempi.

Visto il mercato prosperoso e gli ingenti guadagni che ne derivavano non fu necessario molto tempo prima che si svilupparono contratti futures tra i contadini e gli investitori che intendevano speculare sul prezzo dei tulipani. Data l'alta richiesta si iniziarono infatti ad acquistati i fiori

¹ Notari M., *Hedging, speculazione e arbitraggio: il Forex e i derivati finanziari*, MNeditions, 2016

² Pavord A., *The Tulip*, Bloomsbury USA, Gennaio 1999

³ Carswell J. - *The South Sea Bubble*, Literary Licensing, LLC, Ottobre 2011

prima ancora che venissero piantati in questo modo gli speculatori riuscivano a sfruttare l'aumento continuo dei prezzi.

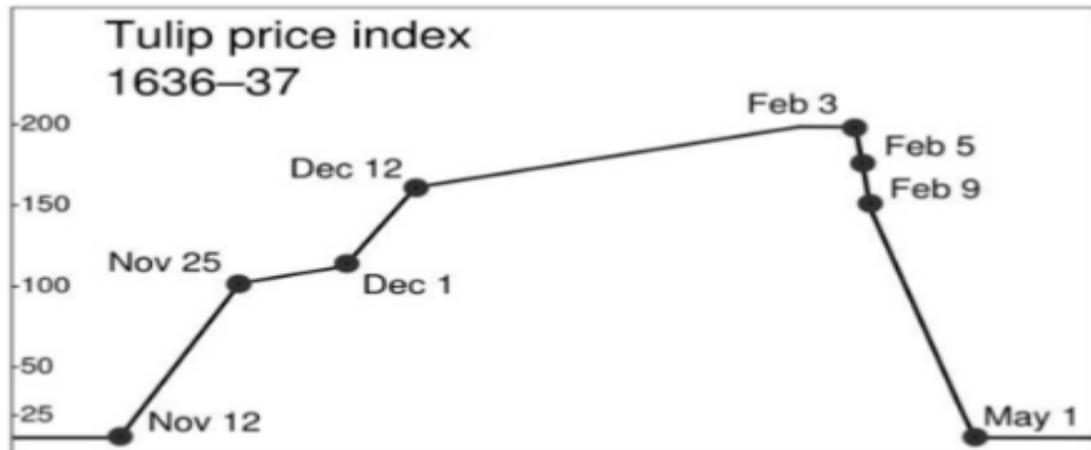
Per avere un'idea dall'ascesa incontrollata del prezzo dei bulbi di tulipano basta guardare la Tabella 1 che mostra come nel arco di 6 mesi, da Novembre 1967 a Febbraio 1968 l'indice dei prezzi sia passato da un valore al di sotto di 25 a un valore che sfiorava i 200.

Questo gonfiamento del prezzo non poteva essere perpetuo subì, infatti, una drastica frenata quando un'asta per un lotto di tulipani andò deserta. La bolla scoppio e il panico si impadronì di tutti quelli che stavano investendo in quel bene, provocando il così detto *panic selling*.

Il prezzo crollò e tutti coloro che avevano stipulato i primi rudimentali contratti derivati sui tulipani si trovarono a dover versare nelle casse dei contadini un prezzo notevolmente superiore al valore di mercato.

In questo caso fu necessario addirittura un intervento della mano pubblica in quanto, per evitare un crack finanziario di proporzioni ancora superiori, l'autorità olandese, sotto la pressione delle lobby dei fioristi, trasformò i contratti futures, quindi con obbligo di regolamento a scadenza, in opzioni, introducendo il pagamento di un premio. Il regolamento a questo punto era diventato un diritto e non più un obbligo.

Tabella 1: Indice dei prezzi per i contratti dei tulipani, dal 12 Novembre 1967 al 1 Maggio 1968.⁴



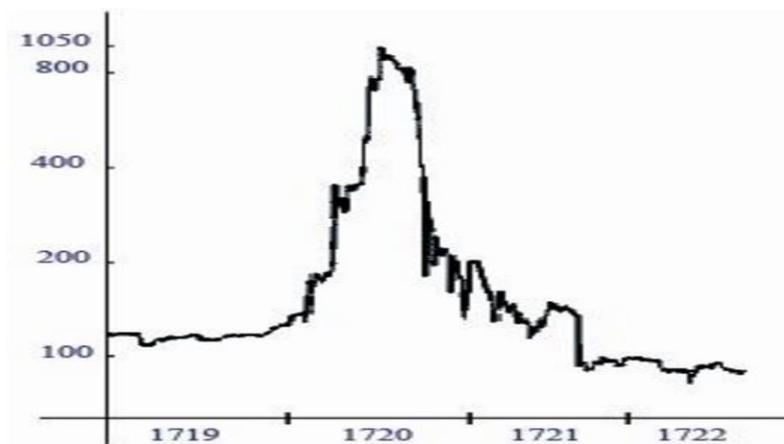
Il fallimento della South Sea Company costrinse l'autorità inglese a prendere provvedimenti in merito allo scambio dei derivati.

La società nasce nel 1711 con la finalità di per cercare di estinguere i debiti contratti dalla corona inglese che a seguito delle guerre per la conquista Sud America erano diventati insostenibili. L'idea era quella di acquisire il passivo pubblico a fronte di un basso tasso di interesse e di ottenere dalla corona l'autorizzazione ad agire in una situazione di monopolio nei commerci con il nuovo mondo. Il tutto finanziato immettendo sul mercato le azioni della società. L'idea, nonostante non fosse supportata dai fatti in quanto la società non riuscì mai ad agire in regime di monopolio negli scambi in Sud America per le interferenze degli Spagnoli, sospinta dal passa parola e dalle grandi aspettative che personaggi illustri dell'epoca riponevano in essa, fu un successo. La

⁴ <http://www.consob.it/web/investor-education/la-bolla-dei-tulipani1>

compagnia allora spinta dalla forte attrazione che i titoli suscitavano nel mercato continuò a rilevare ulteriori porzioni di debito pubblico con aumenti di capitale venduti al pubblico. Le azioni continuarono a crescere passando da una quotazione di 128 sterline nel gennaio del 1720 fino a 1050 sterline nel luglio dello stesso anno. A quel punto il prezzo non sostenuto dai ricavi della società iniziò a crollare, e ancora una volta il panico fece il resto, il valore crollò fino a tornare ai livelli di inizio 1720. Una parte consistente della popolazione perse i propri risparmi in questo crack. Questo è solo il più famoso degli scandali finanziari dell'epoca, ma numerose società iniziarono a vendere azioni alla popolazione gonfiando i prezzi delle azioni con false promesse.

Tabella 2: Andamento grafico del prezzo delle azioni di South Sea Company⁵



⁵ http://www.traderpedia.it/wiki/index.php/La_South_Sea_Company

Il Governo inglese intervenì dapprima limitando la possibilità di creare Società per Azioni al parlamento, e successivamente vietò lo scambio dei prodotti derivati nei propri mercati dal 1773 al 1860⁶.

Come si può notare già dai primi utilizzi massivi di questi prodotti, se utilizzati da inesperti e senza una regolamentazione possono essere gravemente dannosi per l'economia.

1.1.3 Sviluppo di un economia globale esigenza di regolamentazione

Con lo sviluppo del commercio globale nel XIX° secolo fu necessario stipulare nuovi tipi di contratto per coprirsi dai rischi derivanti soprattutto dalla volatilità dei prezzi delle merci scambiate. Le navi, infatti impiegavano settimane a percorrere le tratte oceaniche e quindi i mercanti erano soggetti alle variazioni di prezzo. Si iniziarono a scambiare allora i beni con contratti denominati *to arrive*, i contratti viaggiavano su navi molto più veloci⁷ di quelle con i carichi merce in modo da comunicare in anticipo il contenuto del carico della nave in arrivo e far in modo che si potesse iniziare la contrattazione tra le parti. Il primo mercato in cui fu concesso di scambiare questo tipo di contratti fu Liverpool Cotton Exchange nel 1821, la successiva installazione del cavo transatlantico del 1866 permise di efficientare ulteriormente il processo e

⁶ Cfr Barnard's Act, 1733

⁷ Queste navi erano chiamate "*clippers*" e potevano viaggiare a velocità fino a 3 volte superiori dei mercantili.

di incrementare l'utilizzo di tali strumenti. Nello stesso periodo nel 1848 venne creata a Chicago la Chicago Board of Trade. Questi futures erano utilizzati principalmente per coprire l'attività commerciale dal rischio di prezzo, funzione di hedging; ma potevano anche essere usati con una funzione speculativa, questo unito alla frammentazione del mercato la scarsa trasparenza e vari buchi regolamentari non erano pochi i casi di insolvenza delle controparti registrati.

I contratti vennero standardizzati in modo da poter essere scambiati su vari mercati a partire dal 1865; ma per vedere la prima camera di compensazione bisogna attendere il 1925. La camera di compensazione è un meccanismo che consente alle controparti di uno scambio tramite contratti derivati, di ridurre al minimo il rischio di controparte, i soggetti sono infatti obbligati a "impegnare" una somma di denaro variabile che garantisce la solvibilità futura. (il funzionamento sarà affrontato nel proseguo del capitolo).

1.1.4 Il boom globale: dagli anni 70 ai giorni nostri

Il vero boom dei prodotti derivati si ebbe negli anni '70. Nel 1972 a Chicago venne istituito il primo mercato dei futures su valute, nel 1974 si iniziarono a scambiare contratti che avevano come sottostante l'oro. Si passò velocemente a comprendere anche gli indici (1976) e nel 1981 si iniziarono a scambiare strumenti che avevano titoli sovrani come

sottostante. Nel giro di nemmeno 10 anni era possibile negoziare derivati subordinati a qualsiasi prodotto in circolazione.

In questi anni si svilupparono parallelamente due tipologie di contratti: i primi standardizzati regolamentati, con camere di compensazione e un rischio di controparte “contenuto”, i secondi, i cosiddetti Over the Counter, lasciati alla libera contrattazione tra le parti.

Questo come è prevedibile ampliò enormemente la gamma di prodotti disponibili sul mercato, se da un lato questo aumentava le possibilità delle società di diversificare le proprie attività e di riuscire a coprirsi dai più disparati rischi, dall’altro lato della medaglia speculatori videro in questo una ghiotta opportunità per riuscire a guadagnare ingenti somme di danaro con il minimo sforzo.

Negli anni successivi si susseguirono varie crisi finanziarie dovute all’utilizzo eccessivo e incontrollato dei prodotti derivati. Le più eclatanti hanno portato al fallimento di alcune società considerate solide “too big to fail” Barings Bank nel 1995⁸, della società energetica Enron nel 2001 e la bancarotta della banca d’affari Lehman Brothers del 2008.

Tutte queste crisi che nel corso dei decenni sono avvenute hanno come comune denominatore, non è propriamente lo strumento derivato in senso stretto, ma l’utilizzo incontrollato, in alcuni casi addirittura fraudolento, che si fa di questi sempre più complessi strumenti finanziari.

⁸ Leeson N. W. – Whitley E., *Rogue Trader: How I Brought down Barings Bank and Shook the Financial World*, in Little Boston, 1996

Diventa di conseguenza fondamentale il ruolo dell'autorità nel definire regole precise sulle modalità di utilizzo di questi strumenti.

Altro compito, non meno importante, che spetta all'autorità competente è quello di cercare di armonizzare internazionalmente la rappresentazione di questi strumenti nei bilanci delle società, in modo da facilitarne la lettura e l'analisi.

Proprio su quest'ultimo punto si focalizzerà il secondo e il terzo capitolo dell'elaborato focalizzandosi sulle novità introdotte dal decreto legislativo 139/2015, sia in termini generici sia in merito ai derivati.

1.2 Nozioni Tecniche

1.2.1 Cos'è un derivato?

Prima di passare in analisi la contabilizzazione dei derivati è opportuno continuare un'analisi degli strumenti per capirne il funzionamento. Bisogna quindi rispondere alla domanda cos'è uno strumento derivato?

Trovare una risposta esaustiva a questo quesito è un compito complesso, questo perché, come già illustrato in precedenza, nel corso della storia questi strumento hanno avuto molte evoluzioni e hanno assunto nel corso del tempo forme sempre differenti.

I derivati, come si può dedurre dal nome, non sono strumenti finanziari con un valore intrinseco ma il loro prezzo dipende, per l'appunto, da altre

attività siano essi beni reali (es. materie prime) o altri prodotti finanziari (es. azioni o obbligazioni). Il loro prezzo varia dunque in base alle variazioni che subisce l'attività da cui derivano, chiamata comunemente "sottostante".

I derivati si basano quindi su previsioni, o meglio su aspettative che i vari operatori si fanno sulle attività sottostanti. Il contratto non si concentra sul valore del bene scambiato tramite i derivati, ma il valore del derivato è dato dal differenziale a scadenza tra il valore del bene sottostante con l'aspettativa che il soggetto che ha acquistato tale strumento finanziario aveva al momento della stipula del contratto⁹.

Nella legge italiana non è presente un'enunciazione chiara e concisa su cosa siano da considerarsi effettivamente strumenti derivati; il Testo Unico della Finanza (TUF) si limita ad elencare gli strumenti derivati e catalogarli sotto la categoria "strumenti finanziari", sottocategoria dei "prodotti finanziari"¹⁰. Qualche passo avanti lo fa Banca d'Italia individuandoli come "i contratti che insistono su elementi di altri schemi negoziali, quali titoli, valute, tassi di interesse, tassi di cambio, indici di borsa, ecc. Il loro valore 'deriva' da quello degli elementi sottostanti. Costituiscono prodotti derivati, ad esempio, i *futures*, le *options*, gli *swaps*, i *forward rate agreements*"¹¹.

⁹ Girino E., *Natura e funzioni della disciplina dei servizi di investimento e qualificazione degli strumenti derivati nella giurisprudenza italiana*, in Banca borsa tit. cred., 2011

¹⁰ Dlg n. 58 del 24 febbraio 1998, Art. 1. c.2

¹¹ Istruzioni di vigilanza per le banche, art. 3, Banca d'Italia

Per trovare dunque una definizione può essere utile adoperare quella utilizzata dagli “International Accounting Standards” noti come IAS. Gli esperti contabili membri de “IASC”, il comitato che redige i principi contabili internazionali hanno fornito una delucidazione in merito. Lo IAS 39 individua alcune caratteristiche necessarie per essere di fronte ad uno strumento derivato:

- 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”

La prima caratteristica necessaria per poter affermare di essere davanti ad uno strumento derivato, come anticipato in precedenza, è che il valore del prodotto scambiato vari al variare del valore del sottostante. Il sottostante può quindi essere qualsiasi bene o valore mobiliare soggetto ad una valutazione. Al giorno d’oggi si possono distinguere i prodotti derivati nelle seguenti categorie: le più comuni, commodity derivatives, financial

derivatives, credit derivatives, e nelle più residuali energy derivatives, weather derivatives e insurance derivatives.

La seconda caratteristica è quella che rende così attrattivi questi strumenti e che genera “l’effetto leva”. Questo perché a fronte di un esborso iniziale irrisorio o in certi casi addirittura nullo, si possono conseguire guadagni e di conseguenza perdite ingenti. Il funzionamento di questo meccanismo verrà affrontato nel prosieguo del capitolo quando saranno spiegate le caratteristiche degli strumenti derivati più comuni.

La terza ed ultima caratteristica essenziale è legata al concetto di aspettativa e aleatorietà che sta alla base della contrattazione degli strumenti derivati, questi infatti devono prevedere un regolamento futuro delle posizioni tra le parti.

1.2.2 Le tipologie di derivati

Prima di entrare nel dettaglio dei singoli prodotti è utile fare un’ulteriore differenziazione, esistono due grandi tipologie di strumenti quelli negoziati in mercati regolamentati e quelli scambiati fuori mercato, i cosiddetti Over the Counter (OTC).

La prima categoria di derivati è caratterizzata dalla presenza di mercati regolamentati dove avvengono gli scambi e quindi i contratti hanno caratteristiche standard e non possono essere modificati dalle controparti.

Questo comporta numerosi vantaggi in primis viene mitigato il rischio controparte. Questo perché sono state istituite le camere di compensazione o Clearing House.

Una Clearing House è un agente di borsa che funge da mediatore tra gli attori garantendo l'adempimento degli obblighi assunti dalle controparti. Il meccanismo di funzionamento agisce tramite il deposito di margini da parte di chi sottoscrive il contratto.

I margini sono depositati in una sorta di conto corrente presso la società di intermediazione, al termine di ogni giornata lavorativa la camera di compensazione "compensa il risultato della giornata" a seconda di come si è evoluto il prezzo della controparte. In questo modo oltre ad avere ogni giorno la sicurezza di incassare il differenziale generato, il totale del margine versato dalla controparte funge da assicurazione nel caso di una futura inadempienza. Il margine varia da prodotto a prodotto e soprattutto da sottostante a sottostante in quanto è calcolato tenendo conto della volatilità dei prezzi dell'underlying asset.

Un ulteriore vantaggio di questo genere di contratti è la presenza di un mercato secondario che rende possibile il ricollocamento del prodotto, rendendolo più liquido rispetto scambiati in mercati non regolamentati.

La seconda categoria di derivati i cosiddetti OTC. Questi contratti hanno le caratteristiche di non essere standardizzati, in quanto le controparti possono decidere i termini del negoziato, dalla scadenza al tipo di sottostante. Questa possibilità di personalizzazione si paga con un maggiore rischio di insolvenza della controparte.

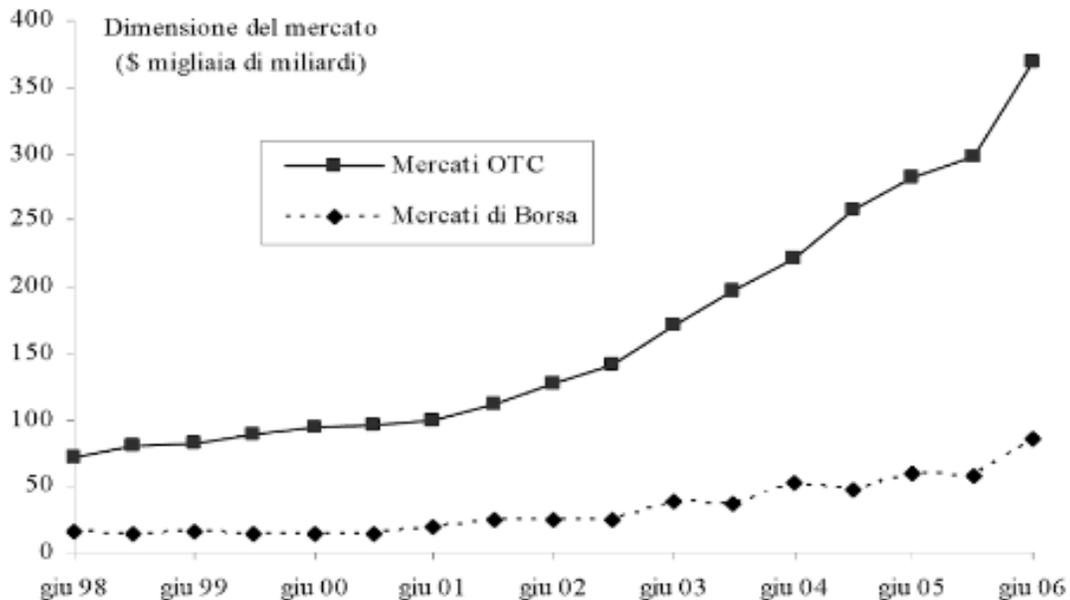
Inizialmente queste contrattazioni avvenivano fisicamente nel *floor* delle borse o telefonicamente, le chiamate venivano infatti registrate in caso di disputa tra le parti, ai giorni nostri la maggioranza di queste trattative si svolge in maniera più automatica con l'ausilio dei pc.

Lo svantaggio di questi strumenti è l'elevato rischio di credito della controparte. In questo sistema non è presente un organismo sopra le parti che funge da garante allo scambio, ma, soprattutto in passato, il regolamento della posizione avveniva alla scadenza del contratto.

E' evidente che questi strumenti caratterizzati da un elevata leva finanziaria potevano creare perdite ingenti col pericolo che la controparte non regolasse la posizione.

Nonostante questo evidente svantaggio la quantità di contratti scambiati *over the counter* è quasi sette volte maggiore rispetto ai derivati scambiati nei mercati regolamentati, così come si può vedere dal grafico sottostante.

Grafico n.3 Confronti dei mercati derivati



Questa sproporzione si spiega con l'esigenza dei singoli player del mercato di poter personalizzare i contratti in base alle proprie esigenze. Nella copertura dei rischi e nell'attuazione di determinate politiche speculative o di arbitraggio risulta necessario poter definire i termini dell'accordo senza sottostare ai dettami del mercato borsistico.

Vista la vasta diffusione e i danni che hanno arrecato i derivati OTC negli ultimi decenni si sta cercando di inserire sistemi simili a quelli borsistici anche in alcuni contratti OTC.

Uno dei metodi utilizzati dagli operatori per ridurre il rischio di credito è la richiesta di collaterali a garanzia. Questi accordi riducono significativamente il rischio. Le due controparti "impegnano" in garanzia un'attività, questa attività in caso di insolvenza può essere rivenduta per saldare la posizione

Oltre a questo, per alcune categorie di derivati OTC sono state create delle camere di compensazione simili a quelle utilizzate nei mercati borsistici.

L'obiettivo che le autorità internazionali vogliono perseguire è quello di aumentare la trasparenza in queste transazioni e ridurre il rischio di credito. Purtroppo però questo tipo di misure possono essere applicate solamente ai derivati OTC standardizzati, per tutti gli altri che rappresentano la maggioranza non è possibile al giorno d'oggi applicare queste norme.

1.2.3 Le categorie di Derivati

Passiamo ora a descrivere ed elencare le principali categorie di derivati scambiate nei mercati internazionali.

1.2.3.1 I Futures

Il Future è un contratto tra due controparti per acquistare o vendere il sottostante ad un prezzo predefinito ad una data futura. Le parti sono obbligate a scambiarsi il bene a scadenza o a compensare il differenziale in denaro.

I futures sono scambiati in borsa, in questi contratti viene dunque usato il sistema di compensazione dei margini.

Entrambe le parti versano quindi una somma di denaro per coprire le oscillazioni di prezzo del sottostante. Per determinare il risultato di

questo derivato bisogna confrontare il prezzo del sottostante a scadenza con il prezzo stabilito nell'accordo.

A scadenza ci sono tre possibili scenari:

- 1) il prezzo del sottostante è uguale al prezzo di scambio concordato, in questo caso nessuna delle parti ha un guadagno o una perdita.
- 2) Il prezzo del sottostante è inferiore al prezzo concordato, in questo caso a trarre un profitto è chi è obbligato a vendere. Questa parte infatti venderà l'attività sottostante ad un prezzo più vantaggioso rispetto a quello di mercato.
- 3) Il prezzo del sottostante è superiore al prezzo concordato, in questo caso a trarre un profitto sarà chi è obbligato a comprare, riuscirà a comprare ad un prezzo vantaggioso un'attività scambiata nel mercato ad un prezzo superiore.

Questi tre scenari sono riassumibili nei grafici sottostanti.

Grafico n.4: Valore finale di un contratto futures lungo

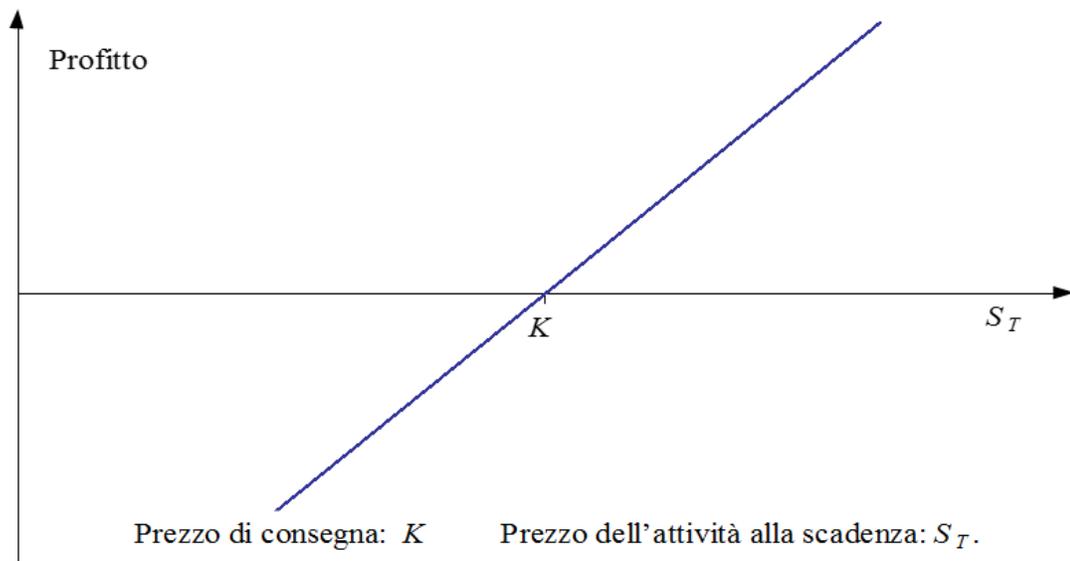
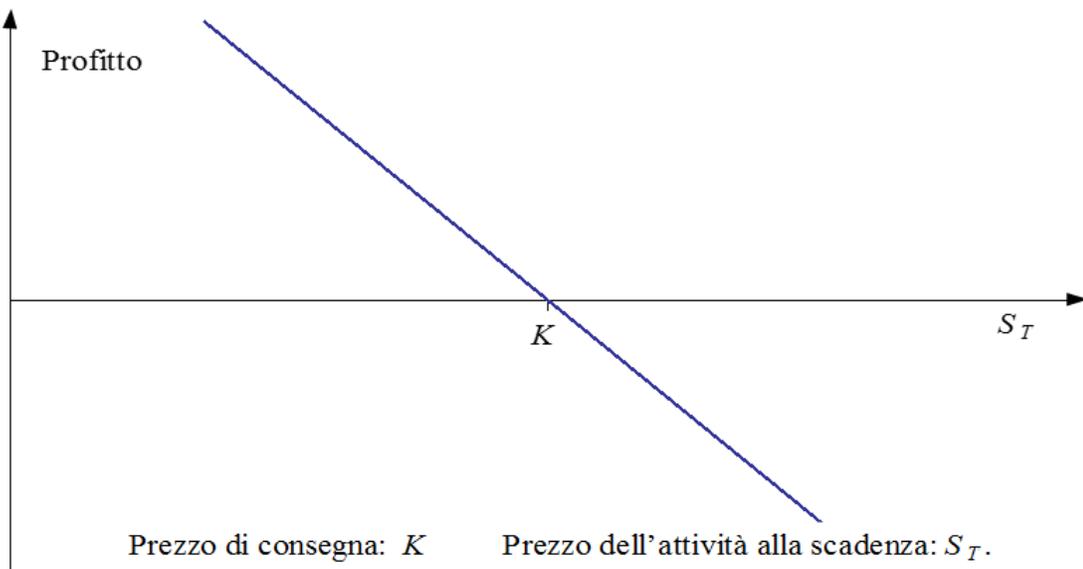


Grafico n.5: Valore finale di un contratto futures corto



Il sottostante può essere costituito da varie tipologie di beni, commodities e attività finanziarie.

E' importante specificare che nella maggioranza dei casi il bene sottostante non viene realmente scambiato, ma le parti compensano solamente il differenziale in denaro.

1.2.3.2 Le Opzioni

Esistono due tipologia di opzioni, le opzioni *call* e le opzioni *put*.

Le opzioni *call* sono contratti che danno il diritto, a fronte di un pagamento di un premio di acquistare il sottostante a scadenza, ad un prezzo prestabilito.

Le opzioni *put* danno invece il diritto di vendere a scadenza il sottostante. Il prezzo definito in sede di contratto è chiamato *strike price*.

Sia le *call* che le *put* possono essere opzioni europee o americane, la differenza tra le due è che le prime possono essere esercitate solamente a scadenza, mentre le seconde possono essere esercitate in qualsiasi momento prima della scadenza.

Le opzioni possono essere scambiate sia in mercati regolamentati sia over the counter.

E' importante sottolineare che con i contratti di opzione si ha l'opportunità di scegliere se acquistare (o vendere) il sottostante e per questo diritto si paga un premio. Le opzioni sono quindi derivati asimmetrici, nel caso della *call* ad esempio chi acquista ha opportunità di guadagno teoricamente illimitate a fronte di una perdita circoscritta al premio pagato. Questo è quello che differenzia un'opzione da un future, in quest'ultimo infatti l'obbligo d'esercizio a scadenza rende le due parti simmetriche, il guadagno di uno sarà uguale alla perdita dell'altro.

Gli scenari possibili tra questi derivati possono essere molteplici.

Nel caso di una call, possiamo avere tre situazioni:

- 1) il prezzo del sottostante è uguale allo *strike price*, in questo caso esercitare o meno l'opzione sarà indifferente, chi è in posizione lunga riporterà in entrambi i casi una perdita uguale al premio iniziale pagato. Questa situazione è chiamata *at the money*.
- 2) il prezzo del sottostante è maggiore allo *strike price*, in questo caso l'opzione verrà esercitata e chi è in posizione lunga registrerà un profitto se il prezzo del sottostante è maggiore dello *strike price* maggiorato del premio iniziale pagato; altrimenti registrerà comunque una perdita. Questa situazione viene chiamata *in the money*.
- 3) il prezzo del sottostante è minore allo *strike price*, in questo caso l'opzione non sarà esercitata, la parte che ha acquistato l'opzione avrà una perdita uguale al premio iniziale pagato. Questa situazione è chiamata *out of the money*.

Nei grafici sottostanti vengono rappresentati i due pay-out delle posizioni lunghe e corte in un'opzione call.

Grafico n.6: Valore finale di un'opzione call lunga

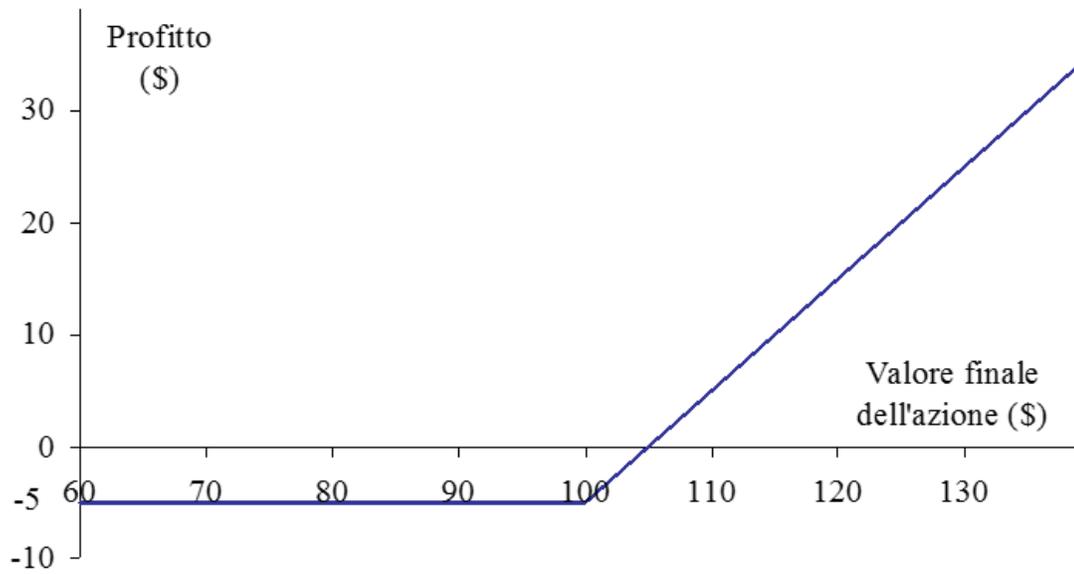
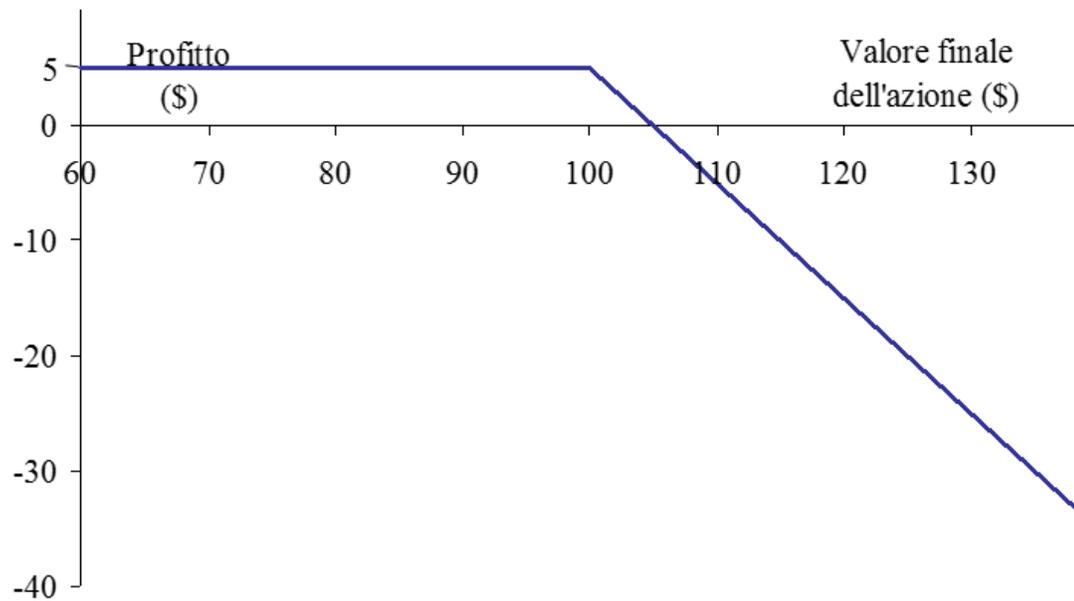


Grafico n.7: Valore finale di un'opzione call lunga



In un'opzione put chi è in posizione lunga ha il diritto di vendere il sottostante se lo ritiene conveniente. In questo caso gli scenari possibili sono i seguenti:

- 1) il prezzo del sottostante è uguale allo *strike price*, in questo caso esercitare o meno l'opzione sarà indifferente, chi è in posizione lunga riporterà in entrambi i casi una perdita uguale al premio iniziale pagato. Questa situazione è chiamata *at the money*.
- 2) il prezzo del sottostante è maggiore allo *strike price*, in questo caso l'opzione non verrà esercitata e la posizione lunga riporterà una perdita uguale al premio pagato alla stipula del contratto. Questa situazione è chiamata *out of the money*.
- 3) il prezzo del sottostante è minore allo *strike price*, in questo caso l'opzione sarà esercitata in ogni caso, minore sarà il prezzo del sottostante, maggiore sarà il guadagno della parte lunga, questa situazione è denominata *in the money*.

Nei grafici sottostanti vengono rappresentati i due pay-out delle posizioni lunghe e corte in un'opzione put.

Grafico n.6: Valore finale di un'opzione put lunga

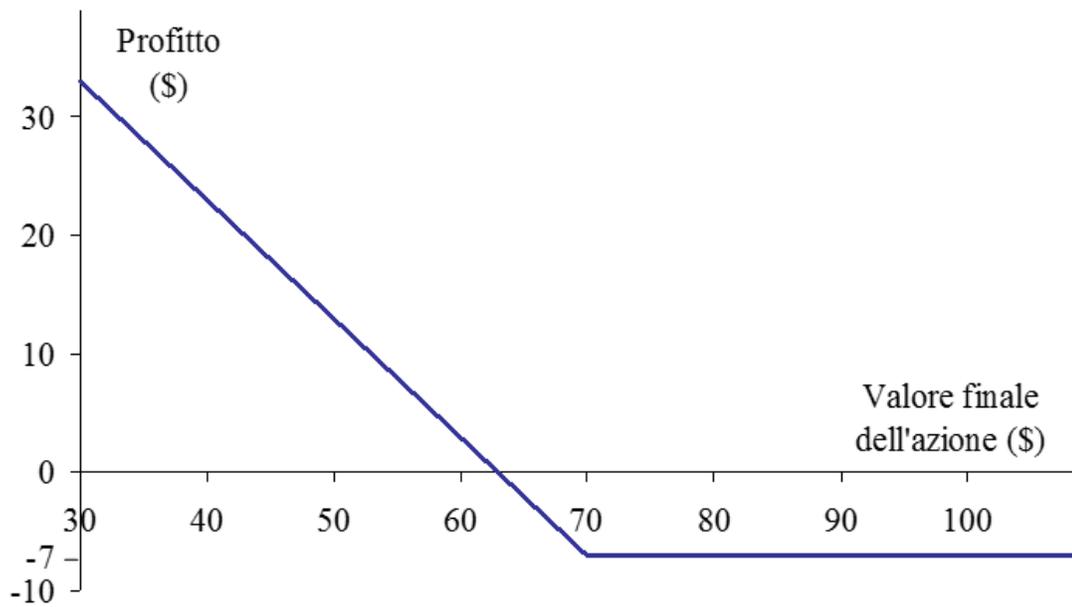
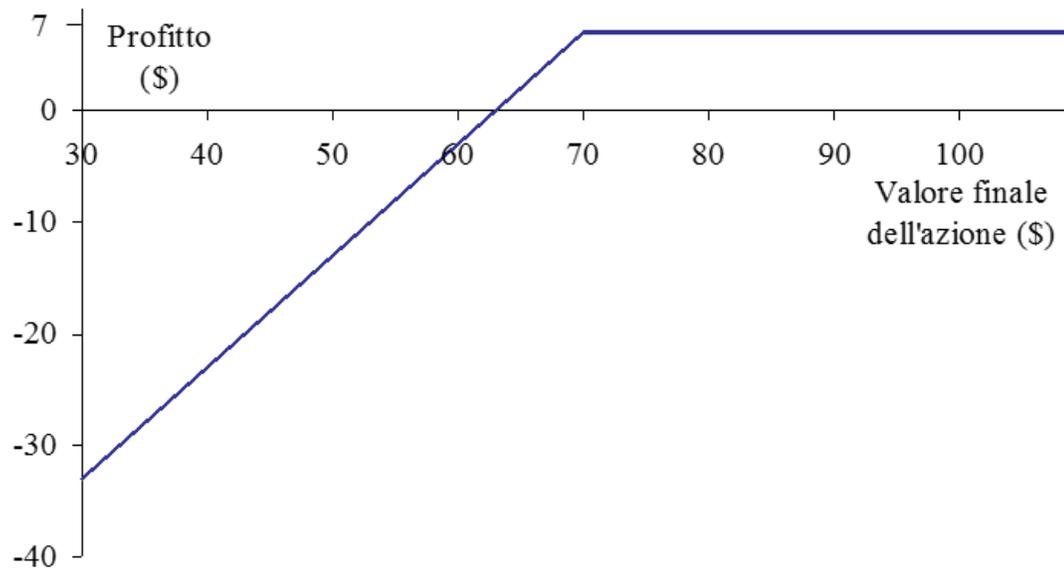


Grafico n.9: Valore finale di un'opzione put corta



1.2.3.3 Forward

I contratti forward funzionano come i futures con la differenza che non sono scambiati in mercati regolamentati. Questa differenza li rende più convenienti perché non necessitano di un esborso iniziale (margini).

Sono molto comuni i forward su valute. Ne esistono di due tipologie: a spot e a termine. I contratti su valute spot hanno una scadenza molto ravvicinata, spesso coincide con la giornata stessa; i contratti a termine hanno scadenze più prolungate nel tempo.

Swap

Gli swap sono contratti simili ai forward. Le due parti si accordano per scambiarsi flussi di cassa non solo ad una data ma a più date prestabilite nel contratto. A termine del contratto il sottostante non viene scambiato.

Si possono creare swap con vari tipi di “sottostante”.

Il più comune è lo swap sui tassi di interesse. Con questo accordo le società si promettono l'un l'altra pagamenti. Questi pagamenti sono calcolati su un capitale nozionale, ogni società calcola il proprio pagamento utilizzando un tasso di interesse differente. Ad esempio se una società vuole trasformare un finanziamento a tasso variabile in finanziamento a tasso fisso, concluderà un contratto per ricevere flussi variabili e pagare un tasso fisso, in questo modo l'operatore avrà trasformato il suo finanziamento in tasso fisso. Solitamente una controparte in questi mercati è un istituto finanziario.

Se invece che sulla variazione del tasso di interesse i pagamenti sono calcolati sulla variazione del prezzo di un titolo o indice, il contratto si

chiama Contract for difference (CFD); se il valore aumenta la posizione lunga riceve il differenziale rispetto allo strike price contrattato; se il valore diminuisce a beneficiarne sarà la posizione corta.

Esistono altre svariate categorie di derivati denominati “esotici” che utilizzano combinazione di quelli già elencati. Sono strumenti estremamente complessi difficili da valutare.

1.2.4 Tipi di operatori

Prima di concentrarci sulle peculiarità della contabilizzazione degli strumenti derivati è importante definire con quali finalità questi possono essere utilizzati.

Si possono individuare tre grandi categorie di operatori:

- 1) gli hedger, questi operatori utilizzano gli strumenti derivati per “coprirsi” da rischi assunti in altre attività. Un esempio classico è l’azienda che acquista in valuta merce. Per coprirsi da un andamento sfavorevole del cambio, l’azienda può effettuare un’operazione di copertura mediante i derivati. Gli operatori eseguendo questa tipologia di strategia cercano di ricreare una situazione di payout con “somma 0”.
- 2) gli speculatori, a differenza dei primi, cercano di trovare sul mercato opportunità di investimento, scommettendo su un rialzo o un ribasso di un determinato asset. Per fare ciò utilizzano gli strumenti finanziari derivati, questo assicura loro un guadagno

ancora maggiore in caso di andamento favorevole, mediante la leva finanziaria.

3) gli arbitraggisti, sono operatori, spesso specializzati, che cercano di sfruttare le inefficienze del mercato per assicurarsi profitti sicuri. Questi bloccano un profitto, solitamente molto basso nella singola operazione, ma privo di rischio, entrando in due o più transazioni in cui le quotazioni non sono allineate.

CAPITOLO SECONDO

LA CONTABILIZZAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Premessa

Dopo aver opportunamente inquadrato gli strumenti finanziari derivati, sia con riferimento alla loro articolazione in differenti tipologie sia con riguardo alle più diffuse modalità e strategie di impiego da parte degli investitori, nell'economia del presente lavoro diviene essenziale focalizzare l'attenzione sul tema della loro contabilizzazione.

Prima di entrare nel merito delle diverse regole che presidiano il corretto inserimento in bilancio di tali strumenti, però, risulta necessario soffermarsi preliminarmente sull'analisi del contesto in cui tale tematica va ad inserirsi ed in particolar modo sul complesso sistema di norme e regole che disciplina i processi di contabilizzazione all'interno del nostro Paese.

Su questo specifico fronte, infatti, occorre evidenziare come nel corso degli ultimi decenni, soprattutto sotto la spinta delle istituzioni europee, tale materia sia stata interessata da numerosi interventi di revisione, nella maggior parte dei casi facenti parte di un più articolato, lungo e tortuoso processo di standardizzazione e armonizzazione delle regole contabili

promosso a livello internazionale allo scopo di migliorare la portata e la capacità informativa dei bilanci o, per essere più precisi, di rendere questi preziosi documenti attestanti la situazione economico-finanziaria e patrimoniale di un'impresa sempre più facilmente confrontabili tra loro, anche a prescindere dal Paese e dalle specificità del contesto normativo in cui le imprese sono attive e il documento stesso è redatto.

Le ragioni che hanno spinto in questa direzione vanno necessariamente ricercate nelle dinamiche che, nel recente passato, hanno interessato il contesto economico mondiale e più propriamente nel crescente grado di integrazione dei mercati e di internazionalizzazione delle imprese registrato a partire dai primi anni '2000 come prima conseguenza del più ampio fenomeno della globalizzazione.

È infatti proprio alla luce di tali dinamiche che da più parti, sia a livello istituzionale che di enti di regolamentazione, peraltro molto spesso con sensibilità e tempistiche differenti, è maturata la consapevolezza circa la necessità di dare avvio a livello internazionale ad un percorso volto ad uniformare quanto più possibile le norme contabili e ciò al fine ultimo di fare del bilancio un efficace e completo strumento informativo da fornire agli operatori, agli investitori e più in generale, agli *stakeholder*.

Come è logico attendersi, un siffatto processo, oltre a prendere forma attraverso interventi di livello differente (sovrnazionale, nazionale ecc.), a vedere la partecipazione di molteplici soggetti, siano essi di rango istituzionale o di diversa natura, e a manifestarsi su differenti piani, da quello normativo a quello regolamentare, si è sviluppato, e probabilmente

si svilupperà anche in futuro, come un percorso a tappe fatto di riforme sostanziali e successivi aggiustamenti che, al momento, appare ancora molto lontano dal vedere un termine.

Tutto questo tende chiaramente a rendere particolarmente complesso condurre una qualsivoglia analisi volta a descrivere, seppur per sommi capi, il sistema che ha portato alla definizione delle attuali norme e regole che presidiano la redazione dei bilanci.

2.1 Il bilancio e i principi contabili nazionali e internazionali

Con specifico riferimento all'Italia, l'odierno scenario di riferimento è descrivibile come il frutto dell'azione congiunta di una volontà maturata a livello globale, di interventi e direttive promosse dalle istituzioni europee¹² nonché di codici, nello specifico quello Civile, e norme approvate dalle istituzioni nazionali, cui va ad affiancarsi l'applicazione di regole e principi stabiliti da organismi, detti *standard setter*, sia nazionali, come l'Organismo Italiano di Contabilità (OIC¹³), che internazionali, come l'*International Accounting Standards Committee* (IASC), con i suoi *International Accounting Standards* (IAS), e l'*International Accounting Standards Board* (IASB), con i suoi

¹² Sul punto si veda Carini C. - Facella A. - Ferrari L.A. - Ghidini F. - Olivari S. (a cura di), *I principi contabili internazionali e le imprese non quotate italiane*, Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Brescia, 2009, pp. 4-6.

¹³ L'OIC, costituito nel 2001, è un organismo il cui ruolo, le funzioni e i canali di finanziamento sono sanciti dalla legge n. 11 dell'11 agosto 2014 approvata al fine di integrare le disposizioni previste dal Decreto Legislativo 38/2005 e dalla Legge 244/2007.

International Financial Reporting Standards (IFRS), meglio noti, essendo questi ultimi due contemporaneamente vigenti, come principi contabili IAS/IFRS.

Su quest'ultimo fronte corre peraltro l'obbligo di segnalare come, ad oggi, nel nostro Paese la disciplina contabile veda una distinta, seppur coesistente, applicazione dei principi contabili nazionali OIC e di quelli internazionali IAS/IFRS.

A seguito dell'entrata in vigore del Decreto Legislativo 38/2005, infatti, il legislatore italiano ha introdotto, per talune specifiche categorie di imprese, nella fattispecie quelle di più rilevante importanza come le società quotate, le società con strumenti finanziari diffusi presso il pubblico, le banche, gli intermediari finanziari e le compagnie di assicurazione, l'obbligo di redigere i bilanci, siano essi civilistici o consolidati, rifacendosi agli IAS/IFRS, lasciando invece a tutte le altre tipologie di imprese, dette "società chiuse", la semplice facoltà di adottare questi stessi principi, mentre dall'applicazione degli stessi sono state del tutto escluse unicamente le realtà cui l'art. 2435 del Codice Civile concede la possibilità di redigere il bilancio nella forma abbreviata¹⁴.

È infatti sempre il Codice Civile, nello specifico gli artt. 2423 e seguenti, a tratteggiare, ad onor del vero in modo piuttosto approssimativo, il quadro di norme cui sono chiamate ad attenersi le imprese escluse

¹⁴ Cfr. Fiori A., *Principi contabili nazionali e internazionali. Una panoramica*, in *Filodiritto*, 20 aprile 2015, p. 5, url: <http://www.filodiritto.com/documenti/2015/afiori-principi-contab-nazion-e-internaz-una-panoramica.pdf>.

dall'ambito di applicazione degli IAS/IFRS nella redazione dei propri bilanci, mentre con riferimento al bilancio consolidato la disciplina viene dettata dal Decreto Legislativo 127/1991.

In realtà, come già accennato, il Codice Civile italiano, con riguardo alla redazione del bilancio, non fornisce un chiaro e preciso quadro di norme, ma indica più semplicemente poche indicazioni di carattere generale, demandando poi al sistema di regole definito attraverso i principi contabili, nazionali o internazionali a seconda dei casi, l'onere di fornire, con la necessaria precisione, tutte le prescrizioni di dettaglio.

Al pari di quelli internazionali, anche i principi nazionali non costituiscono una realtà immutabile.

Fin dal 2010, infatti, l'OIC ha dato avvio ad un lungo processo di aggiornamento che, a cavallo tra il 2014 e il 2015, ha portato all'emanazione di una nuova versione di ben 20 principi su un totale di 29.

Ciò, ovviamente, allo scopo di tenere il passo coi tempi e di rendere quanto più attuali e in linea con le norme e le prassi più diffuse a livello nazionale e internazionale i processi di contabilizzazione cui sono chiamate ad attenersi le imprese attive in Italia.

Su questo specifico fronte, peraltro, l'OIC, nell'emanare questo cospicuo adeguamento, ha dato corso ad un passaggio fondamentale nel più ampio percorso di armonizzazione delle regole di redazione dei bilanci a livello sovranazionale, scegliendo i principi IAS/IFRS come riferimento

primario cui richiamarsi per normare tutti quei casi in cui le regole da questi ultimi sancite costituiscono la prassi più diffusa e consolidata.

Al di là di questi aspetti, tuttavia, ve ne è uno di ordine superiore legato all'introduzione degli IAS sul quale in questa sede si ritiene certamente utile porre l'attenzione.

Come osservato da diversi autori, infatti, l'adozione dei principi contabili ha rappresentato per tutti quei Paesi come l'Italia caratterizzati da un sistema di *civil law* - ovvero dalla presenza di un corposo complesso di norme e codici generici di origine legislativa volto a disciplinare in astratto tutte le fattispecie e da un ruolo dei giudici marginale rispetto a quello rivestito da queste figure nei Paesi legati ai sistemi di *common law*¹⁵- qualcosa di molto simile ad una rivoluzione¹⁶.

L'introduzione e l'applicazione in detti contesti dei principi contabili, ed in particolar modo di quelli internazionali, nei fatti ha generato un ribaltamento nella gerarchia delle fonti del diritto trasformando una serie di disposizioni tecniche aventi una funzione meramente interpretativa delle norme in disposizioni aventi forza di legge in sé e per sé.

Peraltro, con specifico riferimento al nostro Paese, occorre rilevare come, diversamente da quanto fatto finora in buona parte del resto d'Europa, dove si è scelto di applicare gli IAS/IFRS unicamente al bilancio consolidato, il legislatore ha optato per una soluzione certamente più

¹⁵ Gli ordinamenti di *common law* si caratterizzano per «un diritto di origine principalmente giudiziario nonché conseguentemente, al fine della coesione giurisprudenziale, l'osservazione della regola del "precedente" per cui il giudice che deve decidere un caso è tenuto a rispettare le regole stabilite nelle sentenze precedenti»: Imparato A.M., *Common law v civil law*, in *Federalismi – Rivista di diritto pubblico italiano, comparato, europeo*, 24 febbraio 2016, p. 3.

¹⁶ Cfr. Capodaglio G., *Un momento importante per la professione contabile in Italia*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, marzo-aprile 2010, p. 5 ss.

drastica e complessa che vede l'applicazione di quegli stessi principi estesa anche al bilancio di esercizio civilistico, con tutta una serie di conseguenze di non poco conto sul fronte fiscale e tributario cui il legislatore nazionale ha, nel corso del tempo, provato a porre rimedio con diversi interventi normativi tra i quali spiccano il Decreto Legislativo 38/2005¹⁷, la Legge 244/2007, il Decreto Ministeriale 48/2009 e la Legge 225/2010¹⁸.

Tali problematiche di compatibilità e convivenza tra il sistema disegnato dai principi contabili e quello più propriamente legato all'ambito fiscale e alla valenza che il bilancio assume per quest'ultimo, a ben guardare fanno parte di un più corposo insieme di criticità che, in un certo qual modo, possono essere ricondotte alla differente impostazione di fondo che caratterizza, da un lato, il *corpus* dei principi contabili internazionali e, dall'altro, il complesso di norme, ivi compresi i principi fissati dallo *standard setter* italiano, che, nel nostro Paese, disciplina la redazione del bilancio e ne fissa le funzioni.

Sotto questo profilo è certamente utile evidenziare come le disposizioni di rango nazionale puntino in buona sostanza a fare del bilancio di esercizio uno strumento teso a salvaguardare il patrimonio aziendale e, per questa via, a tutelare i soggetti più prossimi all'impresa, ovvero i soci e i creditori.

¹⁷ Per approfondimenti su questo specifico provvedimento e sugli impatti dallo stesso esercitati si veda ABI (a cura di), *L'adozione dei principi contabili internazionali – riflessi sulla fiscalità delle imprese*, Circolare ABI, n. 506, 2006.

¹⁸ Cfr. Fiori A., *Principi contabili nazionali e internazionali. Una panoramica*, cit. p. 6.

Tutto questo, chiaramente, finisce per condizionare fortemente, se non addirittura per determinare, quelle che sono le funzioni primarie che detto documento è chiamato ad assolvere.

Nella configurazione determinata dal legislatore nazionale, in pratica, il bilancio mira a dare rappresentazione alla composizione del patrimonio dell'azienda secondo un'impostazione prettamente prudentiale e focalizzata sul costo storico delle poste contabilizzate, mentre con riguardo alla dimensione economica, sempre in ossequio al principio della prudenza, la logica è quella di guardare alle componenti negative e positive del reddito in modo diverso, dando evidenza, da un lato, a tutti i costi, anche quando non certi, e, dall'altro, ai ricavi, ma soltanto quando questi possono dirsi realmente conseguiti¹⁹.

La filosofia di fondo che ispira i principi contabili internazionali, invece, punta in una direzione molto diversa e rivolge la propria attenzione ad una platea di soggetti, quella degli investitori attivi sui mercati finanziari, che, pur potendo apparire più distante dall'impresa di quanto non lo siano i soci e i clienti, risulta comunque decisamente più ampia e, di certo, non meno interessata a comprendere appieno le condizioni in cui versa l'azienda.

A dispetto del fatto che soci e clienti, su un fronte, e investitori finanziari, sull'altro, possano dunque dirsi ugualmente interessati nei confronti dell'impresa, è certamente agevole comprendere come un elemento distintivo tra queste due categorie risieda nella natura stessa di detto

¹⁹ Sul punto si veda Organismo Italiano di Contabilità (a cura di), *Principi Contabili. Bilancio d'esercizio - finalità e postulati*, 30 maggio 2005.

interesse e, conseguentemente, quanto i secondi, rispetto ai primi, necessitano di informazioni più rivolte al futuro che non al passato, grazie alle quali farsi un'idea, quanto più chiara possibile, delle reali capacità dell'impresa di generare reddito e produrre utili negli anni a venire.

Da ciò ne consegue che, diversamente dallo scenario nazionale, i principi contabili internazionali puntano a fare del bilancio uno strumento in grado di evidenziare il profilo patrimoniale e le capacità reddituali dell'impresa in un'ottica prospettica, e per dar compimento a questa visione si richiamano a riferimenti primari differenti, sostituendo il costo storico con il *fair value* e, specularmente, il principio della prudenza con quello della prevalenza della forma sulla sostanza.

Tralasciando per un momento di approfondire questi ultimi concetti, sui quali si avrà sicuramente modo di tornare in seguito, appare piuttosto chiaro quanto la notevole distanza tra le due impostazioni appena descritte abbia costituito, e probabilmente costituirà anche in futuro, il principale ostacolo ad una semplice, piena e rapida adozione da parte del nostro Paese dei principi contabili internazionali.

2.2 La disciplina previgente in materia di iscrizione in bilancio dei derivati

Alla luce di quanto evidenziato nel corso del precedente capitolo pare chiaro che, nel ricostruire le prescrizioni disciplinanti le procedure per un

corretto inserimento in bilancio degli strumenti finanziari derivati, occorra predisporre un'analisi che tenga conto tanto delle indicazioni fornite dal Codice Civile e da eventuali leggi specifiche quanto dalle disposizioni fissate attraverso i principi contabili.

Come rilevato da numerosi osservatori²⁰ e come del resto si è già avuto modo di sottolineare in termini più generali, anche con specifico riguardo agli strumenti finanziari²¹ e alla loro iscrizione in bilancio il Codice Civile italiano non fornisce indicazioni precise, rimandando nei fatti a quanto stabilito dai principi contabili²².

Sebbene, anche limitatamente al profilo definitorio, siano comunque rinvenibili al di fuori del Codice Civile richiami o precise descrizioni di cosa possa intendersi per strumento finanziario derivato, come ad esempio nel D.Lgs. 58 del 24 febbraio 1998 (Testo Unico della Finanza), nella Legge 366 del 30 ottobre 2001, o, con particolare riferimento alla nozione di operazioni fuori bilancio di copertura, nel provvedimento della Banca d'Italia del 30 luglio 2002²³, è soprattutto ai principi contabili, ed in particolar modo a quelli internazionali, che occorre richiamarsi per inquadrare nel dettaglio il tema indagato.

²⁰ Cfr. Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti (a cura di), *Aspetti contabili dei derivati di copertura*, in Documenti Aristeia, n. 58, aprile 2006; Risaliti G., *Gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende. Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali*, Giuffrè, Milano, 2008, p. 273.

²¹ Cfr. Commissione di Studio UNGDCEC "Finanza Ordinaria e Straordinaria" (a cura di), *I prodotti derivati. Il primo passo*, Unione Nazionale Giovani Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, 27 settembre 2010, p. 7.

²² Cfr. Landuzzi F., *La rappresentazione degli strumenti finanziari derivati nel bilancio d'esercizio delle Pmi*, in La Circolare Tributaria, n. 12, 25 marzo 2013, p. 21.

²³ Cfr. Risaliti G., *Gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende. Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali*, cit., p. 275.

Nell'affrontare questa analisi, tuttavia, occorre necessariamente premettere che, per questioni di spazio, in questa sede si eviterà di addentrarsi nella disamina delle corpose e fondamentali parti con cui, all'interno dei principi contabili, si perviene alla corretta e precisa definizione di strumento finanziario derivato e di tutte le sue forme, rimandando per questi aspetti ed anche per tutte le possibili modalità di impiego (es. speculazione, copertura o *hedging* ecc.) agli approfondimenti condotti nel corso del Capitolo I.

Al di là di queste necessarie precisazioni, in termini sommari, soprattutto per quanto concerne il dettato del Codice Civile, il quadro normativo che, in ambito nazionale, interviene definendo quando sussista la necessità di procedere all'iscrizione in bilancio di uno strumento finanziario e, nel caso, come operare, è delineato dall'insieme costituito da alcuni specifici articoli del suddetto Codice (artt. 2426, 2427, 2427 *bis*, 2428) e da diversi principi contabili nazionali, ovvero l'OIC 3, l'OIC 19, l'OIC 20, l'OIC 22, l'OIC 26 e l'OIC 31.

In realtà, per quanto già rilevato con riguardo alla previsione di un'applicazione parallela dei principi contabili nazionali e di quelli internazionali, come anche ai molti rimandi che il Codice Civile ed anche i principi fissati dall'OIC fanno ai principi contabili internazionali, pare chiaro come, nel delineare il quadro normativo riferibile agli strumenti finanziari derivati, occorra necessariamente richiamare anche questi ultimi, ed in particolare l'IFRS 7 e gli IAS 32 e 39 (Tabella 1).

Tabella 1 – Strumenti finanziari derivati: quadro normativo nazionale e principi contabili

FONTE	DISPOSIZIONE	CONTENUTO
Codice Civile	Art. 2426	Criteri di valutazione
	Art. 2427	Contenuto della Nota Integrativa
	Art. 2427 bis	Informazioni relative al valore equo “ <i>fair value</i> ” degli strumenti finanziari
	Art. 2428	Relazione sulla Gestione
Principi contabili Nazionali	OIC 3	Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella Nota Integrativa e nella Relazione sulla Gestione
	OIC 20	Titoli di Debito
	OIC 22	Conti d’ordine
	OIC 26	Operazione Partite in moneta estera
	OIC 31 (già OIC 19)	Fondi per rischi e oneri e Trattamento di fine

		rapporto
Principi contabili Internazionali	IFRS 7	Strumenti finanziari: informazioni integrative
	IAS 32	Strumenti finanziari: esposizione in bilancio
	IAS 39	Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione

Fonte: PriceWaterhouseCooper, Ottobre 2012.

In linea generale, la contabilizzazione dei derivati è un processo che coinvolge il bilancio d'esercizio su due distinti piani: da un lato, com'è logico che sia, quello patrimoniale ed economico, cui pertengono le attività di rilevazione e valutazione, siano esse iniziali o di fine periodo²⁴, e, dall'altro, quello più propriamente informativo, in ordine alle indicazioni aggiuntive da riportare all'interno della Nota Integrativa e della Relazione sulla Gestione²⁵.

Con specifico riferimento alla loro iscrizione in bilancio, tuttavia, il complesso di norme e principi riguardanti i derivati prescrive, come primo passaggio essenziale, la precisa identificazione delle motivazioni sottostanti la loro presenza, ovvero se gli stessi siano classificabili come

²⁴ Cfr. Passaro V., *I derivati finanziari*, in Raiola F. et al., *Gli strumenti finanziari secondo gli IAS/IFRS*, in atti del Seminario di Economia Aziendale, Università degli Studi di Napoli Federico II, 16 gennaio 2012, p. 24.

²⁵ Cfr. Landuzzi F., *La rappresentazione degli strumenti finanziari derivati nel bilancio d'esercizio delle Pmi*, in La Circolare Tributaria, n. 12, 25 marzo 2013, p. 21.

Derivati di Copertura (contratti *hedging*), in quanto sottoscritti proprio a tal fine, o, al contrario, come Derivati Speculativi, detti anche di Negoziazione (contratti *trading*)²⁶.

A livello normativo, tuttavia, non si trovano indicazioni precise su come distinguere i primi dai secondi.

In realtà, in ambito nazionale, i derivati di copertura hanno trovato un puntuale inquadramento nella circolare n. 166 del 30 luglio 1992 della Banca d'Italia²⁷, mentre quelli speculativi, in assenza di una precisa classificazione normativa o proveniente dalla prassi, risultano, nei fatti, individuati per difetto o “per esclusione”²⁸, ovvero come tutti quei contratti derivati non classificabili come “di copertura”²⁹.

Come appare del tutto evidente, dunque, in questo scenario a divenire essenziale è soprattutto la possibilità/capacità di individuare correttamente e distinguere i derivati di copertura da tutti gli altri.

A tal fine, in assenza di indicazioni da parte dell'ordinamento e dal momento in cui la prassi contabile non ritiene sufficiente classificare un

²⁶ *Ivi*, p. 22.

²⁷ I contratti derivati di copertura sono definiti come quei contratti sottoscritti con l'obiettivo 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” o di insiemi di attività o di passività (...) quando: a) vi sia l'intento dell'ente di porre in essere la copertura; b) sia elevata la correlazione tra le caratteristiche tecnico-finanziarie (scadenza, tasso di interesse eccetera) delle attività/passività coperte e quelle del contratto di copertura; c) le condizioni sub a) e b) risultino documentate da evidenze interne»: Banca d'Italia, *I bilanci delle banche. Schemi e regole di compilazione*, Circolare n. 166, 30 luglio 1992, url: http://www.gazzettaufficiale.it/do/atto/serie_generale/caricaPdf?cdimg=02A1099000100010110001&dgu=2002-09-05&art.dataPubblicazioneGazzetta=2002-09-05&art.codiceRedazionale=02A10990&art.num=1&art.tiposerie=SG.

²⁸ Cfr. Landuzzi F., *La rappresentazione degli strumenti finanziari derivati nel bilancio d'esercizio delle Pmi*, cit., p. 22.

²⁹ Cfr. Cugnasca G. – Ferrandina A., *I contratti derivati ed il loro trattamento nei bilanci italiani Gaap*, in *Bilancio, vigilanza e controlli*, n. 11, 2014.

derivato come di copertura unicamente in ragione del fatto che tale è stata la motivazione sottostante la sua sottoscrizione, occorre rifarsi ai requisiti fissati dall'OIC 3, il quale, richiamando la normativa speciale per gli intermediari finanziari, più propriamente il D.Lgs. n. 87 del 27 gennaio 1992 e le indicazioni fornite dalla Banca d'Italia³⁰, stabilisce che, per potersi dire “di copertura”, un'operazione avente ad oggetto un derivato deve essere stata negoziata con l'intento di porre in essere un'operazione di copertura ed essere caratterizzata da un'elevata correlazione fra le caratteristiche tecnico-finanziarie delle attività/passività coperte e quelle del contratto di copertura, ma al contempo è anche prescritto che tali condizioni imprescindibili siano opportunamente documentate e comprovate da evidenze interne (“*hedging documentation*”)³¹.

Di contro i principi contabili internazionali, e nello specifico lo IAS39, fissano un quadro di criteri ancor più rigoroso, sia relativamente all'identificazione di un derivato come strumento di copertura, sia più genericamente in ordine all'adozione delle cosiddette regole di *hedge accounting*, il cui impiego è strettamente legato al rispetto di altri requisiti non meno stringenti, i quali prevedono che, per l'intero periodo di copertura, dunque retrospettivamente e prospettivamente, la copertura sia altamente efficace³², che tale efficacia sia opportunamente

³⁰ ABI – Associazione Bancaria Italiana (a cura di), *La gestione del rischio nelle piccole e medie imprese e negli enti locali*, 18 gennaio 2005, url: https://www.abi.it/DOC_Info/Audizioni-parlamentari/tmp1106060004626_59Audizione_ABI_18_gen_2005_-_Com._Finanze_Camera.pdf

³¹ Cfr. Price Waterhouse Cooper (a cura di), *Strumenti Finanziari*, 29 ottobre 2012.

³² Secondo lo AIS 39, una relazione di copertura è da considerarsi efficace quando «il rapporto fra le variazioni di *fair value* (valore equo), o di flussi finanziari attesi, dell'elemento coperto e le variazioni

documentata ed anche verificata con continuità nell'arco di tutti gli esercizi in cui è attiva.

Venendo al tema dell'iscrizione in bilancio degli strumenti derivati, nell'ottica prospettata dall'ordinamento nazionale e dai principi contabili OIC prima del loro aggiornamento operato dallo *standard setter* italiano a cavallo tra il 2014 e il 2015, essi vengono classificati come “operazioni fuori bilancio” e, per questa ragione, inseriti “sotto la linea”.

In tal senso si esprimeva infatti l'OIC 22, il quale, non senza rilevare le criticità connesse a tale indicazione³³ e più propriamente alla differenza tra il valore reale del derivato e il suo valore nominale da utilizzarsi in forza del principio della prudenza³⁴, stabiliva che l'importo relativo ad un'operazione avente ad oggetto strumenti finanziari derivati andasse inserito nei Conti d'Ordine, senza imporre alcun obbligo in merito alla sua rilevazione anche negli schemi di bilancio³⁵. Non a caso, pertanto, nella versione aggiornata dello stesso principio tale impostazione veniva

contrapposte dello strumento di copertura (derivato) è compreso tra l'80% - 125%», oppure, in altri termini, «la copertura si ritiene altamente efficace se il rapporto tra il risultato (perdita o utile) dell'operazione coperta e il risultato del derivato di copertura (utile o perdita) rimane in un *range* 80% - 125%». Sul punto rispettivamente Iannucci A., *IAS 39: strumenti finanziari derivati*, in *Contabilità & Bilancio*, n. 11, 11 giugno 2007, p. 59, e Landuzzi F., *La rappresentazione degli strumenti finanziari derivati nel bilancio d'esercizio delle Pmi*, cit., p. 22.

³³ Cfr. Cugnasca G. – Ferrandina A., *I contratti derivati ed il loro trattamento nei bilanci italiani Gaap*, cit., p. 22.

³⁴ Sul punto basti ricordare come lo stesso OIC 22, laddove entra nel merito della valutazione dei Conti d'Ordine, specificava che erano inoltre da evitare «i valori nominali quando questi risultino fuorvianti, non avendo nulla a che vedere con il rischio o l'impegno assunto. Il caso può verificarsi, ad esempio, nei contratti finanziari derivati, in cui i capitali di riferimento (o nozionali) non forniscono alcuna indicazione del reale rischio incombente sulla società»: OIC – Organismo Italiano di Contabilità (a cura di), *Conti d'Ordine – OIC 22*, 30 maggio 2005, pp. 2-3, url: http://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2010/11/2005-05-30_Principio-22_Conti-dordine.pdf.

³⁵ Cfr. Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti (a cura di), *Aspetti contabili dei derivati di copertura*, cit., p. 6.

di fatto superata, limitandone l'uso ai soli bilanci redatti fino al 31 dicembre 2014.

Per i soli contratti di natura speculativa, tuttavia, l'OIC 31 prescrive anche che, in presenza di perdite, realizzate o anche non realizzate, debba essere stanziata una somma pari alla perdita stessa in un apposito fondo rischi.

Con specifico riferimento invece agli obblighi informativi connessi alla presenza in bilancio di strumenti derivati, facendo proprie le seppur vaghe prescrizioni codicistiche fissate dall'art. 2427 *bis*³⁶ e dall'art. 2428³⁷, l'OIC 3, rifacendosi a sua volta a quanto prescritto dai principi contabili internazionali, ed in particolare dall'IFRS 7 e dallo IAS 32, stabilisce in modo estremamente chiaro quali informazioni debbano essere riportate nella Nota Integrativa e nella Relazione sulla Gestione³⁸.

In particolare, nel primo dei due documenti sopra indicati, l'OIC 3 prescrive, relativamente agli strumenti derivati, siano essi speculativi o di copertura, l'inserimento di informazioni di natura qualitativa e quantitativa, prevedendo che per ogni contratto sottoscritto sia riportata la tipologia (quotano/non quotato ecc.), la finalità (copertura/speculazione ecc.), il valore nominale di sottoscrizione (detto

³⁶ L'art. 2427 *bis* del Codice Civile stabilisce che «per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati» vengano fornite in Nota Integrativa indicazioni sul *fair value*, l'entità e la natura.

³⁷ L'art. 2428, comma 3, n. 6 *bis*, stabilisce che, in presenza di informazioni «rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio», vengano fornite indicazioni su: «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».

³⁸ Cfr. Cugnasca G. – Ferrandina A., *I contratti derivati ed il loro trattamento nei bilanci italiani Gaap*, cit., p. 23.

anche valore nozionale), il rischio sottostante (rischio di tasso, di cambio, di credito ecc.) e il *fair value (mark to market)*.

Per i soli contratti di copertura, tuttavia, è richiesta anche l'espressa individuazione dell'attività/passività coperta e, qualora disponibile, anche del suo *fair value*³⁹.

Laddove invece il compilatore del bilancio è chiamato ad inserire informazioni in ordine ai rischi finanziari che gravano sull'azienda (elenco e spiegazione) ed alle attività poste in essere per mitigare tali rischi, ovvero nella Relazione sulla Gestione, l'OIC 3 prescrive che, con riferimento alle politiche adottate per gestire il rischio finanziario, debbano essere riportate informazioni in grado di far comprendere al fruitore del bilancio:

- quanto gli strumenti finanziari siano utilizzati a tale scopo;
- come è strutturata e organizzata all'interno dell'azienda la funzione deputata alla gestione del rischio;
- quali sistemi di misurazione siano adottati nel "*risk reporting*", il loro scopo e la loro natura;
- quali strategie sono state poste in essere per coprire o ridurre i rischi;
- quali processi sono stati posti in essere per assicurare il puntuale monitoraggio dei rischi;
- quali scelte ed azioni sono state intraprese dal *management* per evitare le concentrazioni di rischi e quali garanzie in grado di attenuarle siano state conseguite⁴⁰.

³⁹ *Ibidem.*

In ultimo, relativamente alle varie tipologie di rischio cui è esposta l'attività e la gestione dell'impresa, nello specifico il rischio di mercato, di credito, di prezzo, di liquidità e di variazione dei flussi, l'OIC 3 prescrive che per ogni tipologia vengano riportate con precisione il tipo e il valore delle attività/passività interessate da detti rischi e tutte le azioni intraprese per assicurare un'adeguata copertura rispetto agli stessi.

In merito invece alla valutazione dei contratti derivati, il cosiddetto sistema ITA GAAP, costituito per l'appunto dalle disposizioni previste dal Codice Civile e dalle regole prescritte attraverso i principi OIC, per i derivati speculativi in bilancio è necessario rilevare la perdita potenziale, mentre per quelli di copertura il trattamento differisce a seconda che tale copertura riguardi le attività finanziarie del circolante o le attività finanziarie immobilizzate. Nel primo caso il derivato va valutato, coerentemente alla posta coperta, al minor valore tra il costo e il valore di mercato, mentre nel secondo caso l'unico valore di riferimento è rappresentato dal costo.

Nell'affrontare l'analisi di come, secondo i principi IAS/IFRS, debba essere correttamente impostato il processo di contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati, è bene in via preliminare evidenziare la notevole distanza che, rispetto all'impostazione dettata dai principi OIC, viene a generarsi in questo ambito in forza del diverso presupposto di fondo che anima i primi, il quale, nei fatti, impone loro di far sempre prevalere la sostanza sulla forma.

⁴⁰ Cfr. Cugnasca G. – Ferrandina A., *I contratti derivati ed il loro trattamento nei bilanci italiani Gaap*, cit., p. 23.

Assumendo questa diversa prospettiva, infatti, i principi IAS/IFRS prescrivono che i derivati siano fatti oggetto di puntuale registrazione nelle scritture contabili, e ciò in quanto rappresentanti, al pari di tutti gli altri strumenti finanziari, di passività o attività di Stato Patrimoniale.

Per la loro iscrizione in bilancio lo *standard setter* internazionale fissa quale termine temporale il momento in cui lo strumento è stato negoziato e, conseguentemente, le parti hanno assunto i relativi impegni derivanti dal contratto sottoscritto. In pratica, dal momento in cui risultano classificati come attività o passività finanziarie, i derivati devono essere iscritti in bilancio «quando, e solo quando, l'impresa diviene parte del contratto che identifica lo strumento finanziario»⁴¹.

È inoltre previsto che gli stessi siano sottoposti a valutazione mediante determinazione del *fair value* e che gli eventuali costi o proventi ad essi riconducibili siano opportunamente riportanti nel Conto Economico.

Nel momento stesso in cui l'attività o passività finanziaria deve essere rilevata per la prima volta, infatti, il valore della stessa deve essere quantificato in ragione del costo⁴² o al *fair value*⁴³ del corrispettivo versato o ottenuto, ivi compresi i costi di transazione sostenuti nel corso dell'acquisizione⁴⁴.

⁴¹ Andolina S. - Silva R., *I nuovi principi contabili internazionali*, Simone, Milano, 2004, p. 178.

⁴² In questo caso il costo è rappresentato dal prezzo di mercato dello strumento oggetto di valutazione o, in assenza, dall'ammontare complessivo dei flussi di cassi relativi a strumenti simili attualizzato al tasso di mercato prevalente.

⁴³ In termini approssimativi il *fair value* è identificato come l'ammontare concordato tra due parti aventi pari forza contrattuale in una libera negoziazione cui un'attività può essere scambiata o una passività estinta.

⁴⁴ In tale categoria di costi rientrano certamente i costi direttamente riconducibili all'attività/passività acquisita, ovvero diritti e commissioni pagate ad agenti, consulenti o altri intermediari, i contributi richiesti dagli organi di regolamentazione e da quelli che gestiscono il mercato su cui il bene è

Quando invece lo strumento deve essere sottoposto ad una valutazione successiva a quella di prima contabilizzazione, le modalità differiscono, sia con riferimento all'iscrizione nello Stato Patrimoniale sia con riguardo all'inserimento nel Conto Economico delle variazioni registrate dal *fair value*, in funzione del tipo di operazione cui il derivato fa riferimento o, per certi versi, della ragione per cui lo stesso è detenuto (Tabella 2).

Tabella 2 – Strumenti finanziari derivati: valutazioni successive secondo AIS/IFRS

Componente	Classificazione	Valutazione nello Stato Patrimoniale	Iscrizione delle variazioni del <i>fair value</i>
ATTIVITÀ	Held for Trading	Fair Value	CE
	Held to Maturity	Costo Ammortizzato + Impairment	CE per impairment losses
	Loans and Receivables	Costo Ammortizzato + Impairment	CE per impairment losses

negoziato (borse valori) e le imposte. Devono essere invece esclusi dal conteggio i premi e gli sconti, i costi di finanziamento, i costi interni e quelli di gestione indiretti.

	Available for Sale	Fair Value	Patrimonio Netto CE per impairment losses
PASSIVITÀ	Held for Trading	Fair Value	CE
	Non Trading	Costo Ammortizzato	=

Fonte: Price Waterhouse Cooper

2.3 Le novità introdotte dal D.Lgs. 139/2015

Il 18 agosto del 2015 il contesto normativo e regolamentare finora delineato è stato interessato da un profondo rinnovamento attraverso l'emanazione del D.Lgs. 139/2015 (cosiddetto Decreto Bilanci).

Per dar corso ad una nuova tappa nel processo di convergenza ed armonizzazione della disciplina contabile, infatti, il legislatore italiano, per il tramite del provvedimento su indicato, ha proceduto al recepimento della Direttiva comunitaria 2013/34/UE⁴⁵ ed all'aggiornamento della normativa nazionale alle indicazioni in essa contenute relativamente al bilancio d'esercizio e al bilancio consolidato⁴⁶. Come espressamente dichiarato, trattasi di indicazioni prevalentemente vocate a ridurre gli

⁴⁵ Trattasi della Direttiva UE n. 34 del giugno 2013 che abroga le precedenti IV e VII direttiva sui Bilanci e il Diritto Societario (direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE) recepite in Italia con il D.Lgs. 127/1991 e modifica la direttiva n. 2006/43/CEE in materia di revisione legale. Cfr. Gavioli F., *L'impatto delle novità sul bilancio di esercizio 2016*, in *Il Commercialista Telematico*, 26 aprile 2016, url: <http://www.commercialistatelematico.com/articoli/2016/04/1%E2%80%99impatto-delle-novita-sul-bilancio-di-esercizio-2016.html>.

⁴⁶ Cfr. Cavallari M., *Novità bilancio 2016, prevalenza sostanza sulla forma*, in *Fisco e Tasse*, 15 novembre 2016.

oneri amministrativi che gravano perlopiù sulle PMI e a semplificarne la relativa disciplina, a migliorare la comparabilità dei bilanci e la fruibilità internazionale delle informazioni in essi contenute, nonché a tutelare l'interesse degli utilizzatori dei bilanci con una corretta rappresentazione delle informazioni contabili più rilevanti.

Chiaramente motivato dalla volontà di elevare ulteriormente il grado di adeguamento della normativa nazionale ai principi IAS/IFRS, il D.Lgs. 139/2015, le cui disposizioni sono entrate in vigore a partire dall'1 gennaio 2016, si rivolge ad una vasta platea di realtà imprenditoriali, che comprende:

- le Società per Azioni (S.p.a.);
- le Società in Accomandita per Azioni (S.a.p.A.);
- le Società a Responsabilità Limitata (S.r.l.);
- le società di persone come le Società in Nome Collettivo (S.n.c.);
- le Società in Accomandita semplice (S.a.s.);

Per queste ultime due società si applico solamente al caso in cui tra i soci di queste ultime figurino delle società di capitali⁴⁷.

Al di là del merito delle numerose novità introdotte dal Decreto 139/2015, che saranno fatte oggetto di approfondimento in seguito, la portata innovativa del provvedimento emerge in tutta la sua evidenza anche semplicemente guardando ai diversi testi normativi dallo stesso modificati, tra le quali figurano il D.Lgs 127/1991, il D.Lgs. 173/1997, per quanto riguarda le Assicurazioni, il D.Lgs. 38/2005 e, infine, il

⁴⁷ Cfr. Portalupi A. (a cura di), *Riforma Contabile: la bussola delle novità in vigore dal primo gennaio 2016*, Price Waterhouse Cooper, 2016.

D.Lgs. 38/2010 in ordine alle variazioni apportate alla Relazione del Revisore. Il D.Lgs. 139/2015, peraltro, interviene anche sullo *standard setter* italiano, l'OIC, assegnando a tale organismo un ruolo centrale nel processo di adozione delle nuove norme⁴⁸.

Venendo al dettaglio delle novità introdotte dalla riforma, una prima particolarmente significativa e consistente risiede nelle modifiche apportate ai principi generali di redazione del bilancio attraverso l'introduzione del principio di rilevanza della sostanza sulla forma, il quale trova riscontro nelle aggiunte previste agli articoli 2423 (rilevanza)⁴⁹ e 2423 *bis* (sostanza sulla forma)⁵⁰ del Codice Civile.

La portata innovativa delle nuove versioni di detti articoli e il chiaro intento di dar corso ad una tangibile semplificazione delle prassi contabili emergono con chiarezza fin dalla prima lettura. Innanzitutto laddove, all'art. 2423, è espressamente prevista la possibilità di venir meno a tutti gli obblighi «in tema di rilevazione, valutazione, presentazione e informativa», qualora il loro rispetto «abbia effetti irrilevanti» sulla rappresentazione veritiera e corretta dei fatti contabili che si intende

⁴⁸ Il comma 3 dell'art. 12 del D.Lgs. 139/2015 stabilisce che: «L'Organismo italiano di contabilità aggiorna i principi contabili nazionali di cui all'articolo 9-*bis*, comma 1, lettera a), del decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38, sulla base delle disposizioni contenute nel presente decreto».

⁴⁹ Il nuovo comma 4 dell'art. 2423 C.C. stabilisce che «non occorre rispettare gli obblighi in tema di rilevazione, valutazione, presentazione e informativa quando la loro osservanza abbia effetti irrilevanti al fine di dare una rappresentazione veritiera e corretta. Rimangono fermi gli obblighi in tema di regolare tenuta delle scritture contabili. Le società illustrano nella nota integrativa i criteri con i quali hanno dato attuazione alla presente disposizione».

⁵⁰ Ai numeri 1 e 1 *bis* del comma 1 dell'art. 2423 *bis* è stabilito che «nella redazione del bilancio devono essere salvaguardati seguenti principi: 1) la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività. 1*bis*) la rilevazione e la presentazione delle voci deve essere fatta tenendo conto della sostanza dell'operazione del contratto».

fornire attraverso il Bilancio e, dunque, anche sulla chiarezza dello stesso.

In seconda istanza, ma non per questo meno importante, la volontà di allineare ulteriormente ai principi internazionali il sistema contabile vigente nel nostro Paese si coglie con estrema facilità laddove, all'art 2423 *bis*, delineando di fatto un nuovo principio da osservare nella redazione del Bilancio, si prescrive che:

- la valutazione delle voci, oltre a «dover essere fatta» nel rispetto del principio di prudenza e «nella prospettiva» di assicurare la continuazione dell'attività di impresa, debba anche tener conto della «funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato»;
- tanto a livello di rilevazione quanto sul piano della presentazione delle voci contabili, occorre tener conto «della sostanza dell'operazione o del contratto».

A ben guardare, dunque, oltre ad introdurre, direttamente nel Codice, un espresso richiamo ad un principio sancito dagli IAS/IFRS, al quale risultano poi collegate talune novità introdotte a livello di criteri di valutazione, le integrazioni agli artt. 2423 e 2423 *bis* C.C. finiscono per mutare sensibilmente la natura stessa del bilancio, all'interno del quale non è più la forma giuridica dell'operazione o del contratto ad essere rilevante, ma la sua sostanza economica.

Tutto questo, infatti, delinea quasi uno stravolgimento del quadro di riferimento preesistente, imponendo che, all'interno dei documenti contabili e, dunque, nel più generico alveo delle prassi contabili, sia

prestata più attenzione alla dimensione economica di un'operazione che non a quella formale, e ciò fin dal principio, ovvero fin dalla prima rilevazione.

Non potendo, per questioni di spazio, indagare nel dettaglio le numerose altre modifiche introdotte dal D.Lgs. 139/2015 in materia di contabilizzazione delle azioni proprie, degli schemi di bilancio e contenuti dello Stato Patrimoniale, del Conto Economico e del Rendiconto Finanziario e, non ultimo, dei criteri di valutazione⁵¹, in questa sede ci si limiterà ad analizzare le principali novità riguardanti gli strumenti finanziari derivati.

Su questo specifico fronte, la distanza tracciata dall'introduzione del D.Lgs. 139/2015 rispetto alla situazione preesistente, di cui si riassumono gli estremi nella Tabella 3, trova la sua più tangibile riprova laddove il provvedimento prescrive chiaramente che gli strumenti finanziari derivati, ai quali in precedenza non veniva prestata molta attenzione e all'interno del Bilancio lo spazio loro riconosciuto riguardava prevalentemente aspetti informativi (OIC 3) o la mera rilevazione contabile di possibili perdite da accantonare a fondo rischi (OIC31), devono essere rilevati in Bilancio quando, all'atto della sottoscrizione del contratto, l'impresa diviene assoggettata ai diritti e agli obblighi in quest'ultimo previsti.

Tale obbligo, peraltro, riguarda tutti gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, e prevede di ricorrere,

⁵¹ Per un approfondimento su queste tematiche si veda Portalupi A. (a cura di), *Riforma Contabile: la bussola delle novità in vigore dal primo gennaio 2016*, cit.

sia all’atto della rilevazione iniziale sia alla chiusura del bilancio, a valutazione mediante il *fair value*, prevedendo che, in presenza di derivati non “di copertura”, le eventuali variazioni di tale valore rispetto all’esercizio precedente siano imputate a conto economico.

Tabella 3 – Strumenti finanziari derivati: le modifiche del 139/2015

TEMA	SCENARIO PREESISTENTE	NUOVO SCENARIO
Definizione	Si richiamava alla disciplina di cui all’OIC 3	Si fa espresso richiamo ai principi contabili internazionali ed in particolare allo IAS 39
Rilevazione	Limitata agli aspetti informativi (OIC 3) e alla sola contabilizzazione di un accantonamento a fondo rischi in caso di perdite potenziali (OIC 31)	Espressamente prevista al <i>fair value</i> all’interno di apposite voci del Bilancio a ciò destinate
<i>Fair Value</i>	Determinato sulla base delle linee guida fissate dall’OIC 3, rifacendosi in parte anche a quanto previsto dai principi contabili internazionali	Determinato sulla base delle indicazioni fornite dai principi contabili internazionali, ed in particolar modo dell’IFRS

		12, che definisce nel dettaglio il concetto
--	--	---

Fonte: EY, 2016.

CAPITOLO TERZO

DERIVATI E PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI

3.1 Evoluzione del sistema regolamentare con riferimento all'iscrizione e valutazione dei derivati

Come si è avuto modo di sottolineare in precedenza, con riferimento alla contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati la normativa italiana e, insieme, la disciplina dettata dai principi contabili nazionali per molto tempo sono risultate piuttosto carenti, sia sul fronte teorico che su quello più strettamente applicativo⁵².

Nei fatti, al di là delle scarse indicazioni contenute nella riforma del diritto societario del 2006, che in merito predisponessa una sommaria regolamentazione riguardante aspetti di natura strettamente informativa, fino al 2015 la legge italiana non forniva alcuna indicazione in materia di trattamento contabile di questi specifici strumenti finanziari.

In pratica, prima dell'avvento del D.Lgs. 139/2015, per le imprese tenute a redigere il bilancio secondo quanto prescritto dai principi contabili nazionali OIC, i derivati e le operazioni aventi tali strumenti ad oggetto

⁵² Cfr. Toselli G.A., *Derivati e fair value nei bilanci 2016*, in *DirittoBancario.it*, ottobre 2015.

risultavano del tutto trascurabili, per non dire insignificanti, in particolar modo per quanto concerne il risultato economico.

In forza di due principi cardine per la redazione dei bilanci, quello del costo storico e quello della prudenza, dal quale discende l'obbligo di rappresentare gli utili soltanto se effettivamente realizzati, i derivati trovavano posto unicamente nelle note al bilancio, ovvero, in quanto assimilati alle "operazioni fuori bilancio" (*off balance sheet*), venivano iscritti sotto la riga⁵³.

Tutto questo creava ovviamente un contesto estremamente complesso e denso di criticità, all'interno del quale, per orientarsi, occorreva necessariamente far riferimento alla prassi più diffusa in ambito nazionale e, in casi estremi, laddove possibile, a quella internazionale⁵⁴.

Volendo tuttavia concentrare l'attenzione solo sul fronte delle regole e delineare, seppur sommariamente, il quadro dei principi contabili predisposti dallo *standard setter* nazionale aventi un qualche legame, più o meno consistente, con il tema della contabilizzazione dei derivati, come

⁵³ Cfr. Toselli G.A., *Derivati e fair value nei bilanci 2016*, cit.

⁵⁴ Cfr. Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti (a cura di), *Aspetti contabili dei derivati di copertura*, in Documenti Aristeia, n. 58, aprile 2006, p. 6.

visto in precedenza occorre richiamare i principi OIC 3⁵⁵, OIC 19⁵⁶ (poi divenuto OIC 31), OIC 20⁵⁷, OIC 22⁵⁸ e OIC 26⁵⁹.

Nell'agosto del 2014, tuttavia, lo scenario appena delineato inizia leggermente a mutare: l'Organismo Italiano di Contabilità, in sostituzione del principio contabile 19 destinato a normare la contabilizzazione dei Fondi per Rischi e Oneri e Trattamento di Fine Rapporto, pubblica il principio contabile 31, apportando alcune modifiche di carattere generale non direttamente collegate agli strumenti finanziari derivati⁶⁰.

È però soprattutto sul finire del 2015 che prende corpo quel percorso di revisione dei principi contabili OIC che porterà, con specifico riguardo alla contabilizzazione dei derivati, al definitivo superamento di quel vuoto normativo e regolamentare tutto italiano di cui si è dato conto in precedenza con riferimento ai derivati.

⁵⁵ Cfr. Toselli G.A., *Derivati e fair value nei bilanci 2016*, cit., p. 1; Marchini L. – Desana G., *Come cambiano i principi contabili nazionali OIC: novità in tema di rendiconto finanziario e di strumenti derivati*, Fondazione Nazionale dei Commercialisti, Roma, 30 settembre 2016; Price Waterhouse Cooper (a cura di), *Strumenti finanziari*, 29 ottobre 2012; EY (a cura di), *Tax Update*, 10 maggio 2016.

⁵⁶ Cfr. Commissione di Studio UNGDCEC "Finanza Ordinaria e Straordinaria" (a cura di), *I prodotti derivati. Il primo passo*, Unione Nazionale Giovani Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, 27 settembre 2010; Giorni M., *Derivati: spunti sul nuovo principio contabile OIC XX in consultazione*, in *DirittoBancario.it*, 15 maggio 2016, p. 1; Landuzzi F., *La rappresentazione degli strumenti finanziari derivati nel bilancio d'esercizio delle Pmi*, in *La Circolare Tributaria*, n. 12, 25 marzo 2013.

⁵⁷ Cfr. Price Waterhouse Cooper (a cura di), *Strumenti finanziari*, cit.

⁵⁸ Cfr. Landuzzi F., *La rappresentazione degli strumenti finanziari derivati nel bilancio d'esercizio delle Pmi*, cit.; Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti (a cura di), *Aspetti contabili dei derivati di copertura*, cit., p. 6

⁵⁹ Cfr. Giorni M., *Derivati: spunti sul nuovo principio contabile OIC XX in consultazione*, cit., p. 1; Commissione di Studio UNGDCEC "Finanza Ordinaria e Straordinaria" (a cura di), *I prodotti derivati. Il primo passo*, cit.

⁶⁰ Cfr. Organismo Italiano di Contabilità (a cura di), *Fondi per rischi e oneri e Trattamento di Fine Rapporto. OIC 31*, agosto 2014.

Nell'ottobre di quell'anno, infatti, a seguito della pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale del D.Lgs. 139 avvenuta il 4 settembre 2015 e del breve lasso di tempo da quest'ultimo lasciato per portare a termine tutte le modifiche imposte dal suo recepimento, l'Organismo Italiano di Contabilità dà avvio ai lavori della Commissione deputata alla revisione dei principi contabili, la quale, seguendo un percorso a tappe serrate, tra marzo e luglio 2016, mette a disposizione della comunità contabile le nuove versioni di ben 20 principi contabili, invitando gli operatori a fornire i loro suggerimenti.

Con specifico riferimento all'oggetto del presente lavoro, nell'aprile 2016 lo *standard setter* nazionale presenta la bozza di un nuovo principio, privo di numerazione e, per questo, classificato come OIC xx, espressamente deputato a regolamentare l'iscrizione in bilancio dei derivati⁶¹.

Dovendo necessariamente rispettare il termine fissato dal D.Lgs 139/2015, in forza del quale le nuove disposizioni in esso contenute dovevano trovare applicazione fin dai bilanci chiusi il 31 dicembre 2016, il 18 novembre dello stesso anno l'OIC richiede, come previsto dal suo statuto (art. 12), il parere a tutte le istituzioni aventi voce in materia contabile, ovvero il Ministero dell'Economia e delle Finanze, la Banca d'Italia, la Consob, l'Ivass e l'Agenzia delle Entrate, e una volta ottenuto, presenta la versione definitiva di 20 principi contabili, tra i quali figura il principio OIC 32 espressamente dedicato agli strumenti finanziari

⁶¹ Cfr. Marchini L. – Desana G., *Come cambiano i principi contabili nazionali OIC: novità in tema di rendiconto finanziario e di strumenti derivanti*, cit., p. 20.

derivati. Specularmente, peraltro, l'OIC decreta anche l'abrogazione dell'OIC 3 (Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione) e dell'OIC 22 (Conti d'Ordine) (Tabella 1).

Tabella 1 – Il percorso di revisione dei principi contabili nazionali

Ottobre 2015	Marzo 2016	Aprile-Giugno 2016	Luglio 2016	22 Dicembre 2016
Inizio lavori del tavolo OIC (Commissione principi contabili nazionali)	Pubblicazione e avvio consultazione: OIC 15 OIC 19	Pubblicazione e avvio consultazione: OIC XX Derivati OIC 14 OIC 16 OIC 20 OIC 21 OIC 24 OIC 28 OIC 29 OIC 31	Pubblicazione e avvio consultazione: OIC 9 OIC 10 OIC 12 OIC 13 OIC 17 OIC 18 OIC 23 OIC 25 OIC 26	Pubblicazione versione definitiva: OIC 9 OIC 10 OIC 12 OIC 13 OIC 14 OIC 15 OIC 16 OIC 17 OIC 18 OIC 19 OIC 20 OIC 21 OIC 23 OIC 24 OIC 25 OIC 26 OIC 27 OIC 28 OIC 29 OIC 31

Fonte: Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili

Nell'intento di chiarire al meglio la portata delle novità introdotte, a stretto giro lo *standard setter* italiano accompagna l'introduzione dei nuovi principi con alcune indicazioni di dettaglio utili a dar conto di come, nella pratica, debbano trovare applicazione i nuovi principi della rilevanza (art. 2423, comma 4, C.C.) e della sostanza economica (art. 2423-bis, comma 1, numero 1-bis, C.C.)⁶².

3.2 L'OIC 32

Prima di addentrarsi nella disamina del nuovo principio contabile 32, corre necessariamente l'obbligo di chiarire preliminarmente quelli che sono i suoi principali elementi di novità.

In prima istanza, pur non potendo disconoscere quanto sia proprio con l'introduzione di detto principio che i derivati hanno trovato la loro giusta considerazione in ambito nazionale, è bene segnalare come gli stessi fossero già in precedenza considerati, seppur superficialmente, dal sistema contabile nostrano. Nel marzo 2006, infatti, a seguito della

⁶² Con specifico riguardo agli effetti di quest'ultimo sulla contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati, ovvero sull'OIC 32, l'Organismo Italiano di Contabilità chiarisce alcuni aspetti riguardanti i derivati incorporati e fornisce la definizione di contratto ibrido, «come un contratto composto da uno strumento finanziario derivato (derivato incorporato) e un contratto primario (contratto non derivato regolato a normali condizioni di mercato), disciplinando le condizioni e le modalità di separazione dello strumento ibrido nelle sue componenti; cfr. Organismo Italiano di Contabilità (a cura di), *L'OIC pubblica i Principi contabili, aggiornati a seguito delle novità introdotte dal D.Lgs. 139/2015, che recepisce la Direttiva contabile 34/2013/UE*, 22 dicembre 2016, url: <http://www.fondazioneoic.eu/?p=12878>.

riforma del diritto societario emanata con il D.Lgs. 6/2003, l'OIC aveva introdotto il sopracitato principio OIC 3 riguardante le “informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella Nota Integrativa e nella Relazione sulla Gestione”, all'interno del quale, per l'appunto, erano previsti specifici obblighi informativi riguardanti i derivati.

Se dunque non si può certamente guardare all'OIC 32 come al principio che per primo, in Italia, ha regolamentato l'iscrizione in bilancio dei derivati, ad esso va certamente riconosciuto il merito di aver determinato, grazie anche all'eliminazione dei conti d'ordine, il superamento di un'impostazione prettamente informativa e, per questo, piuttosto carente con riguardo alla rappresentazione contabile di detti strumenti, e di aver, al contempo, definito in modo chiaro e preciso i criteri per una loro corretta iscrizione e valutazione, con tangibili e inevitabili impatti sia sullo Stato Patrimoniale che sul Conto Economico⁶³.

Venendo all'analisi del principio in oggetto, il primo aspetto da chiarire risiede sicuramente nelle sue finalità, che lo *standard setter* italiano ha specificato essere quelle di definire i criteri per la corretta contabilizzazione (rilevazione, classificazione e valutazione) degli strumenti finanziari derivati, di individuare le tecniche mediante le quali determinarne il *fair value* e, infine, di definire quali informazioni debbano essere riportate nella Nota Integrativa⁶⁴.

⁶³ Cfr. Marchini L. – Desana G., *Come cambiano i principi contabili nazionali OIC: novità in tema di rendiconto finanziario e di strumenti derivanti*, cit., p. 21.

⁶⁴ «Il principio contabile OIC 32 ha lo scopo di disciplinare i criteri per la rilevazione, classificazione e valutazione degli strumenti finanziari derivati, nonché le tecniche di valutazione del *fair value* degli strumenti finanziari derivati e le informazioni da presentare nella nota integrativa»: Organismo Italiano di Contabilità (a cura di), *Strumenti finanziari derivati. OIC 32*, dicembre 2016, p. 4.

Chiarito quale sia l'obiettivo ultimo del principio, l'OIC entra nel merito del suo ambito di applicazione, specificando, in prima istanza, che le prescrizioni dell'OIC 32 riguardano tutte le società che «redigono il bilancio in base alle disposizioni del Codice Civile».

Sempre parlando di ambito di applicazione, poi, per chiarire come, all'interno del bilancio, i derivati debbano essere “iscritti e valutati”, l'OIC ricorda quanto previsto dal D.Lgs. 139/2015, che su questo specifico punto richiama le indicazioni fornite dal Codice delle Assicurazioni Private (art. 90, comma 1)⁶⁵, ed elenca di seguito, richiamando le disposizioni del comma 3 dell'art. 2426 C.C., in presenza di quali specifici contratti di vendita o acquisto di merci l'OIC 32 debba essere applicato⁶⁶ e, specularmente, in presenza di quali specifici strumenti derivati o relazioni di copertura lo stesso non trovi invece applicazione⁶⁷.

Dopo un ampio spazio dedicato alle definizioni, che, come espressamente dichiarato, sono state «mutuate dai principi contabili internazionali adottati dall'Unione Europea» (OIC 32, punto 9), lo *standard setter*

⁶⁵ «Fermo restando quanto disposto dal primo comma dell'articolo 2427-bis del codice civile, gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti e valutati in conformità alle disposizioni di cui all'articolo 90, comma 1 del codice delle assicurazioni private»: Organismo Italiano di Contabilità (a cura di), *Strumenti finanziari derivati. OIC 32*, cit., p. 4.

⁶⁶ Trattasi dei «contratti di acquisto e vendita di 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»: OIC 32, punto 6, *Ibidem*.

⁶⁷ «In particolare sono esclusi dall'ambito di applicazione del presente principio: a) i contratti derivati aventi ad oggetto le azioni proprie della società; b) i contratti derivati stipulati tra un acquirente e un venditore relativi agli strumenti di capitale oggetto di un'operazione straordinaria. Per operazione straordinaria si intende un'operazione che comporta il trasferimento di patrimoni di aziende, rami di azienda o società, quali le operazioni di cessione e di conferimento di aziende o rami d'azienda e le operazioni di fusione e scissione di società; c) le opzioni di riscatto incluse nei contratti di *leasing*»: OIC 32, punto 4. «Il presente principio non tratta le relazioni di copertura in cui lo strumento di copertura è un'attività o passività finanziaria non derivata»: OIC 32, punto 5, *Ibidem*.

italiano passa a delineare le corrette modalità di classificazione delle voci e il loro contenuto.

Sul punto, dopo aver sottolineato che l'art. 2424 del Codice Civile «prevede specifiche voci dello stato patrimoniale in cui sono esposti gli strumenti finanziari derivati e la riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi» (OIC 32, punto 25), l'Organismo Italiano di Contabilità specifica che, per quanto riguarda:

1) l'Attivo dello Stato Patrimoniale, gli strumenti finanziari derivati attivi trovano posto, a seconda dei casi, tra le "Immobilizzazioni Finanziarie" (voce B III 4) o tra le "Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni" (voce C III 5);

2) il Passivo dello Stato Patrimoniale, gli strumenti finanziari derivati passivi trovano posto tra i "Fondi per rischi e oneri" (voce B 3) mentre la riserva per operazioni di copertura dei flussi trova posto nel Patrimonio Netto (voce A VII).

Nel caso di derivati con *fair value* positivo alla data di valutazione, è previsto che il loro inserimento nell'attivo immobilizzato o nell'attivo circolante dipenda dal verificarsi di 4 specifiche condizioni:

- in presenza di un derivato sottoscritto a copertura di flussi finanziari o del *fair value* di una specifica attività, lo stesso deve essere inserito laddove (attivo immobilizzato o attivo circolante) è inserita l'attività che il contratto derivato mira a coprire (OIC 32, punto 28, lettera a);

- se invece la copertura riguarda dei flussi finanziari o il *fair value* di una passività classificata oltre l'esercizio successivo, il derivato deve essere iscritto nell'attivo immobilizzato (OIC 32, punto 28, lettera b);
- nel caso in cui si stia parlando di una passività classificata entro l'esercizio successivo, o anche di un impegno irrevocabile o un'operazione programmata altamente probabile, il derivato va inserito nell'attivo circolante (OIC 32, punto 28, lettera c);
- Nella stessa voce vengono peraltro accolti anche gli eventuali derivati non sottoscritti con finalità di *hedging* (OIC 32, punto 28, lettera d).

Con riferimento alla “Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi” (voce A VII), cui si è già fatto cenno, la stessa è deputata ad accogliere le variazioni registrate nel *fair value* della «componente efficace degli strumenti finanziari derivati di copertura di flussi finanziari».

Diversamente, tra gli strumenti finanziari derivati passivi (voce B 3), trovano posto i derivati il cui *fair value*, alla data di valutazione, è risultato negativo.

Tralasciando, per questioni di spazio, di analizzare tutte le altre indicazioni di dettaglio riguardanti la classificazione e il contenuto delle voci OIC 32, punti 31-37, diviene ora necessario entrare nel merito delle prescrizioni relative alla prima iscrizione e alla valutazione successiva dei derivati.

Sul primo fronte il principio contabile stabilisce che la prima iscrizione di un derivato deve avvenire nel momento stesso in cui la società, sottoscrivendo il contratto, diviene oggetto dei diritti e degli obblighi da quest'ultimo previsti.

Richiamando quanto sancito dall'art. 2426 C.C. (comma 1, numero 11-*bis*), si specifica poi che tutti gli strumenti finanziari derivati, anche qualora incorporati in altri derivati, devono essere iscritti in bilancio al loro *fair value*, e che tale valore deve essere utilizzato sia alla prima iscrizione sia alla data di chiusura di ogni bilancio.

Chiaramente diversa è invece la destinazione prevista per le eventuali variazioni che, alla data di chiusura di un bilancio, potrebbero essere rilevate sul *fair value* degli strumenti derivati rispetto al valore con cui tale voce era stata contabilizzata nell'esercizio precedente. Tali differenze, infatti, devono essere esposte nel Conto Economico, e più precisamente nella "Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie" (sezione D), all'interno delle voci individuate dall'art. 2425 C.C. "rivalutazione di strumenti finanziari derivati" (voce 18 d) e "svalutazione di strumenti finanziari derivati" (voce 19 d).

Dopo aver opportunamente delineato le corrette procedure per l'iscrizione iniziale e la valutazione successiva dei derivati in genere, l'OIC 32 entra nel merito dei derivati incorporati, detti anche contratti ibridi, che lo stesso principio inquadra come contratti composti da «uno strumento finanziario derivato (derivato incorporato) e un contratto primario (contratto non derivato regolato a normali condizioni di

mercato), per poi chiarire anche che, in presenza di questa specifica tipologia di contratti, si è chiamati a tener conto di «flussi finanziari che non avrebbero avuto luogo se non fosse stata presente la componente derivativa» (OIC 32, punto 41).

Il passaggio fondamentale del processo di contabilizzazione dei derivati incorporati risiede certamente nella richiesta di “gestirli” separatamente dal contratto primario e, così facendo, di procedere alla loro contabilizzazione come se fossero normali strumenti derivati. Ciò, però, solo e soltanto in presenza di alcune specifiche condizioni, sia riguardanti la natura del derivato scorporato (OIC 32, punto 42, lett. b) sia riferibili alla correlazione esistente tra le caratteristiche economiche e i rischi del contratto primario, da un lato, e di quello derivato incorporato, dall’altro (OIC 32, punto 42, lett. a)⁶⁸.

Una volta scorporato, il contratto derivato andrà valutato al *fair value* rilevabile alla data di rilevazione iniziale dello strumento ibrido ed anche alla data di chiusura di ogni esercizio. Eventuali differenze che dovessero emergere all’atto dello scorporo tra il valore del contratto ibrido e il *fair value* del derivato incorporato andranno imputate al contratto primario (OIC 32, punto 45).

⁶⁸ «Un derivato incorporato deve essere separato dal contratto primario e contabilizzato come uno strumento finanziario derivato secondo il presente principio, se, e soltanto se: a) le caratteristiche economiche e i rischi del derivato incorporato non sono strettamente correlati alle caratteristiche economiche e ai rischi del contratto primario. Sussiste una stretta correlazione nei casi in cui il contratto ibrido è stipulato secondo le prassi di mercato. Per valutare la correlazione tra i due contratti è opportuno fare riferimento alle casistiche riportate nell’Appendice C; b) sono soddisfatti tutti gli elementi della definizione di strumento finanziario derivato di cui al paragrafo 11»: Organismo Italiano di Contabilità (a cura di), *Strumenti finanziari derivati. OIC 32*, cit., p. 9.

Il trattamento riservato al derivato scorporato è assimilato a quello di qualsiasi derivato e, pertanto, qualora alla data di chiusura di un bilancio dovessero evidenziarsi delle differenze nel *fair value*, queste andranno nella maggior parte dei casi inserite nel Conto Economico (Sez. D) (OIC 32, punto 47)

3.3 Derivati di copertura e derivati speculativi

Come si è già avuto modo di evidenziare, per i contratti derivati aventi finalità speculative l'OIC 32 prescrive un insieme di regole piuttosto semplici.

Diversamente, per i derivati acquisiti con finalità di copertura, il principio in esame delinea un quadro di regole decisamente più complesso che, per questa ragione, merita certamente di essere approfondito.

In primo luogo è necessario sottolineare come l'OIC 32, più che incentrarsi sulle operazioni in sé e per sé, focalizza la sua attenzione sulla relazione di copertura, chiarendo come queste ultime possano coinvolgere, sia dal lato di ciò che è utilizzato per “coprire” sia da quello di ciò che risulta “coperto”, uno o anche più strumenti/elementi (OIC 32, punto 51).

Il principio chiarisce poi quali relazioni di copertura (copertura delle variazioni di *fair value* di attività e passività iscritte in bilancio - OIC 32, punto 52, lett. a - o copertura di flussi finanziari - OIC 32, punto 52, lett.

b) ricadano nel suo ambito di applicazione ed anche, in ragione del tipo di rischio coperto (rischio di tasso, di cambio, di prezzo e di credito), quali operazioni di copertura possano essere legittimamente contabilizzate (OIC 32, punto 53, lett. a-d).

Di seguito il principio passa ad individuare quali strumenti possano essere utilizzati per finalità di copertura ed anche quali elementi possano, attraverso questi, essere coperti, precisando che, nel primo caso, uno strumento può essere destinato a copertura soltanto nella sua interezza, e che, nel secondo caso, la copertura può riguardare tutte le attività e passività iscritte in bilancio, tutti gli impegni irrevocabili, tutte le operazioni programmate altamente probabili, ma non un elemento del Patrimonio Netto (OIC 32, punti 56-60 e 61-66).

Specifiche condizioni di ammissibilità sono poi delineate con riguardo all'ipotesi in cui ad essere soggetto a copertura sia un gruppo di elementi o di posizioni nette (OIC 32, punti 67-70).

Nel fissare i criteri affinché un'operazione di copertura possa essere contabilizzata, l'OIC 32 stabilisce una serie di condizioni imprescindibili, tra le quali figura *in primis* quella che nella relazione di copertura, tanto gli strumenti utilizzati a tal fine quanto gli elementi che questi ultimi mirano a coprire, rientrino tra quelli ritenuti ammissibili.

A questo requisito primario lo *standard setter* italiano ne affianca un secondo, richiamando quanto prescritto dall'art 2426, comma 1, numero 11-*bis*, C.C., ai sensi del quale una "copertura" è da considerarsi esistente soltanto «in presenza di stretta e documentata correlazione tra le

caratteristiche dello strumento o dell'operazione coperti e quelle dello strumento di copertura».

Per mettere i fruitori del bilancio nelle condizioni di verificare direttamente la sussistenza dei requisiti appena menzionati, infatti, l'Organismo Italiano di Contabilità prescrive che, all'atto dell'identificazione di un'operazione come di "copertura", sia predisposta una relazione atta a documentare e descrivere nel dettaglio la relazione di copertura a questa sottostante, indicando lo strumento utilizzato, l'elemento coperto, la natura del rischio coperto e, non ultimi, i criteri che la società utilizzerà per valutare «se la relazione di copertura soddisfi» o meno «i requisiti di efficacia della copertura»⁶⁹.

Non a caso, nella terza condizione necessaria affinché un'operazione di copertura possa essere contabilizzata, lo *standard setter* italiano richiama proprio questo concetto, indicando nel dettaglio quali requisiti di efficacia la relazione di copertura debba rispettare (OIC 32, punto 71, lett. c).

Nei passaggi successivi l'OIC 32 chiarisce il quadro di riferimento per la contabilizzazione delle coperture, sia nel caso in cui queste riguardino il *fair value* di uno o più elementi, sia nel caso in cui interessino dei flussi finanziari.

⁶⁹ Nella sezione dedicata alle definizioni, l'OIC 32 specifica, al punto 18) che «L'efficacia della copertura è il livello a cui le variazioni nel *fair value* o nei flussi finanziari dell'elemento coperto, che sono attribuibili ad un rischio coperto, sono compensate dalle variazioni nel *fair value* o nei flussi finanziari dello strumento di copertura» e, al punto 19), che «L'inefficacia della copertura è il grado in cui le variazioni del *fair value* o dei flussi finanziari dello strumento di copertura superano o sono inferiori a quelle dell'elemento coperto».

Di seguito il principio entra poi nel merito delle valutazioni che i redattori del bilancio sono tenuti ad effettuare per verificare se, anche dopo la prima valutazione predisposta all'atto dell'iscrizione, una determinata operazione di copertura rispetti ancora i requisiti richiesti per poter essere contabilizzata.

Un dettagliato quadro di regole è infine delineato in merito alla contabilizzazione delle coperture riferibili a relazioni di copertura semplici, con specifica individuazione dei criteri di ammissibilità e delle regole da applicare nell'ipotesi in cui la copertura riguardi il *fair value* di un elemento oppure dei flussi finanziari.

3.4 Il Fair value

Come indicato nella sezione destinata alle definizioni, l'OIC 32 precisa che, con *fair value*, si intende «il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione» (punto 12).

Richiamandosi ad un concetto, quale è quello di prezzo di mercato, tendenzialmente variabile in relazione all'azione congiunta di una lunga serie di variabili, spesso di natura fortemente soggettiva (sul punto si pensi soltanto a come può mutare da un momento all'altro, e in ragione di quali dinamiche, la forza negoziale su cui può contare una delle

controparti coinvolte in una compravendita), lo *standard setter* italiano dedica un'intera appendice del principio 32 a chiarire quali siano i criteri da utilizzare per determinare il *fair value* di uno strumento derivato.

In tale ottica vengono inizialmente elencati gli elementi che i redattori del bilancio sono chiamati ad identificare, ovvero quale strumento derivato debba essere valutato e il mercato principale o, in assenza, quello più vantaggioso, sul quale lo strumento potrebbe essere negoziato.

In aggiunta il principio stabilisce anche talune prescrizioni specificamente riferibili alle tecniche di valutazione, le quali devono necessariamente tener conto, da un lato, del «livello della gerarchia del *fair value* in cui sono classificati i parametri», di cui si darà conto a breve, e, dall'altro, partendo dall'assunto fondamentale che gli operatori attivi in un mercato agiscono unicamente al fine ultimo di soddisfare al meglio i propri interessi economici, delle considerazioni che tali soggetti farebbero per «determinare il prezzo dello strumento finanziario derivato», ivi comprese quelle riguardanti «i rischi» (OIC 32, Appendice B, punto B.2, lett. c, ii.), ed in particolare il rischio di credito che caratterizza le parti del contratto.

Con specifico riferimento al primo punto, quello che prevede l'individuazione del derivato che si intende sottoporre a valutazione, si chiarisce, in linea generale, che nel condurre tale operazione i redattori del bilancio devono tener conto di tutti gli elementi che verrebbero considerati dagli operatori di mercato nel momento in cui dovessero essere chiamati a determinare il prezzo dello strumento in oggetto. A

puro titolo di esempio, tra queste il principio riporta «a) la condizione o l'ubicazione del sottostante; e b) le eventuali limitazioni alla vendita o all'uso del sottostante» (OIC 32, Appendice B., punto B.4, lett. a e lett. b).

Venendo invece al secondo punto, quello che prevede l'individuazione dei mercati cui si intende far riferimento per determinare il *fair value* di un derivato, lo *standard setter* italiano precisa che tale mercato, sia esso il principale o, in assenza di questo, il più vantaggioso, deve essere quello in cui la società cui fa riferimento il bilancio condurrebbe, di norma, un'operazione avente ad oggetto un derivato.

Nel caso in cui non sia in alcun modo possibile individuare un mercato osservabile cui far riferimento per ottenere informazioni sui prezzi dello strumento derivato, il principio richiede che venga effettuata una sorta di simulazione, ovvero che il processo di valutazione avvenga come se, in quella data, abbia luogo una transazione, ed inoltre impone che nel determinare il prezzo non si tenga conto dei costi che tale transazione potrebbe, nel caso, comportare.

Avendo dato la possibilità, in assenza di un mercato principale, di considerare quello più vantaggioso, l'OIC 32 chiarisce che, in linea generale, nel valutare il *fair value* di un derivato i redattori del bilancio debbano necessariamente predisporre un quadro quanto più oggettivo possibile, «massimizzando l'utilizzo di parametri osservabili rilevanti e riducendo al minimo l'utilizzo di parametri non osservabili».

Tutto questo, peraltro, non in piena libertà, ma seguendo una precisa «gerarchia di *fair value*» articolata su 3 livelli, che, come prescritto dall'art. 2426, comma 4, C.C., pone al primo livello il valore di mercato, chiaramente «per gli strumenti finanziari per i quali è possibile individuare facilmente un mercato attivo», al secondo livello il valore di mercato di uno strumento analogo a quello da valutare o dei componenti di quest'ultimo, nel caso in cui il valore di mercato dello strumento in sé non sia facilmente individuabile, ed infine, al terzo livello, il «valore che risulta da modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati», però soltanto se tali modelli e tecniche assicurano «una ragionevole approssimazione al valore di mercato».

Eccezion fatta per l'ipotesi in cui il *fair value* di un derivato possa essere agevolmente determinato restando al livello più alto della gerarchia appena delineata (livello 1), ovvero prendendo a riferimento il «valore di mercato (non rettificato) degli strumenti finanziari derivati oggetto di valutazione per i quali è possibile individuare facilmente un mercato attivo», tanto al secondo quanto al terzo livello i redattori del bilancio sono inevitabilmente chiamati ad effettuare una valutazione che, in quanto tale, potrebbe, se non opportunamente realizzata, comportare un eccessivo grado di soggettività.

Per questo l'OIC 32 individua quali tecniche possano essere utilizzate per determinare il *fair value* nelle ipotesi in cui si sia costretti ad optare per una valutazione di secondo o di terzo livello. In proposito sono indicate due specifiche modalità, ovvero il metodo basato sulla valutazione di

mercato, che «utilizza i prezzi e le altre informazioni rilevanti generati da operazioni di mercato riguardanti gli strumenti finanziari derivati oggetto di valutazione o», in assenza, strumenti «analoghi», e il metodo reddituale, che invece «converte importi futuri (per esempio, flussi finanziari o ricavi e costi) in un unico importo corrente (ossia attualizzato)» (OIC 32, Appendice B, punto B.23, lett a e lett. b).

Conclusioni

In questa tesi sono stati esaminati le novità introdotte dalla riforma dei principi contabili nazionali in particolare sulla contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati.

Visto il notevole aumento dell'utilizzo di questi strumenti da parte delle varie società italiane è stata necessaria l'introduzione dell'OIC 32. Nell'ordinamento italiano prima della riforma del 2016 si può parlare di un buco normativo, gli strumenti derivati erano infatti trattati in maniera residuale e non con la giusta attenzione che attività così complesse richiedono.

Dall'analisi effettuata è emersa la forte volontà da parte dell'autorità italiana di avvicinarsi al trattamento contabile adottato in sede internazionale. Per fare ciò sono state apportate delle modifiche sostanziali e strutturali ad alcuni dei principi cardine su cui si fondava il regolamento contabile italiano sostituendo il concetto di costo storico con il *fair value* e, specularmente, il principio della prudenza con quello della prevalenza della forma sulla sostanza.

E' evidente come il processo di armonizzazione e con i principi internazionali sia ancor un percorso lungo e tortuoso, questo perché l'ambiente in cui si opera è in continua evoluzione. Gli stessi principi contabili internazionali sono continuamente sotto esame da parte delle autorità competenti.

Una breve parentesi va aperta anche sugli strumenti derivati. Questi strumenti sono stati troppo spesso etichettati come la causa delle crisi che

avvenute negli ultimi decenni. I derivati a causa dell'effetto leva che rende esponenziali gli effetti economici hanno avuto un utilizzo sconsiderato fino a sfociare in casi fraudolenti. A mio modo di vedere il vero problema è l'utilizzo che i *player* del mercato fanno di questi strumenti. Risulta interessante soffermarsi ad analizzare che il valore reale delle attività sottostanti sia molto inferiore al valore dei contratti derivati scambiati, segnale che i gli strumenti derivati sono scambiati più con finalità speculative che di copertura.

I derivati infatti svolgono un ruolo fondamentale se usati come strumenti di copertura, costituiscono un elemento essenziale per fronteggiare i rischi intrinseci nelle varie attività svolte dalle aziende.

Il compito del regolatore deve essere quello di introdurre dei limiti più stringenti sull'utilizzo di queste attività finanziarie a fini speculativi.

Bibliografia

ABI – Associazione Bancaria Italiana (a cura di), *La gestione del rischio nelle piccole e medie imprese e negli enti locali*, 18 gennaio 2005.

ABI – Associazione Bancaria Italiana (a cura di), *L'adozione dei principi contabili internazionali – riflessi sulla fiscalità delle imprese*, Circolare ABI, n. 506, 2006.

Andolina S. - Silva R., *I nuovi principi contabili internazionali*, Simone, Milano, 2004.

Azzali S., *Il bilancio d'esercizio tra armonizzazione e difformità dei principi contabili.*, in Giappichelli Editore, 16 novembre 2009

Banca d'Italia, *I bilanci delle banche. Schemi e regole di compilazione*, Circolare n. 166, 30 luglio 1992.

Capodaglio G., *Un momento importante per la professione contabile in Italia*, in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, marzo-aprile 2010.

Carini C. - Facella A. - Ferrari L.A. - Ghidini F. - Olivari S. (a cura di), *I principi contabili internazionali e le imprese non quotate italiane*, Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Brescia, 2009.

Carswell J. - *The South Sea Bubble*, Literary Licensing, LLC, Ottobre 2011

Cavallari M., *Novità bilancio 2016, prevalenza sostanza sulla forma*, in Fisco e Tasse, 15 novembre 2016.

Commissione di Studio UNGDCEC "Finanza Ordinaria e Straordinaria" (a cura di), *I prodotti derivati. Il primo passo*, Unione Nazionale Giovani Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, 27 settembre 2010.

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti (a cura di), *Aspetti contabili dei derivati di copertura*, in Documenti Aristeia, n. 58, aprile 2006.

Cugnasca G. – Ferrandina A., *I contratti derivati ed il loro trattamento nei bilanci italian Gaap*, in Bilancio, vigilanza e controlli, n. 11, 2014.

EY (a cura di), *Tax Update*, 10 maggio 2016.

Fiori A., *Principi contabili nazionali e internazionali. Una panoramica*, in Filodiritto, 20 aprile 2015.

Gandolfi G., *Scelta e gestione degli investimenti finanziari. L'investitore , il consulente, il gestore di fronte alle decisioni di investimento*, in Banca Editrice, 14 marzo 2011

Gavioli F., *L'impatto delle novità sul bilancio di esercizio 2016*, in Il Commercialista Telematico, 26 aprile 2016.

Giorni M., *Derivati: spunti sul nuovo principio contabile OIC XX in consultazione*, in *DirittoBancario.it*, 15 maggio 2016.

Girino E., *Natura e funzioni della disciplina dei servizi di investimento e qualificazione degli strumenti derivati nella giurisprudenza italiana*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011

Hull J.C., *Opzioni, Futures e altri derivati*, in Pearson, 1 gennaio 2012.

Iannucci A., *IAS 39: strumenti finanziari derivati*, in *Contabilità & Bilancio*, n. 11, 11 giugno 2007.

Imparato A.M., *Common law v civil law*, in *Federalismi – Rivista di diritto pubblico italiano, comparato, europeo*, 24 febbraio 2016.

Istruzioni di vigilanza per le banche, art. 3, Banca d'Italia

Landuzzi F., *La rappresentazione degli strumenti finanziari derivati nel bilancio d'esercizio delle Pmi*, in *La Circolare Tributaria*, n. 12, 25 marzo 2013.

Leeson N. W. – Whitley E., *Rogue Trader: How I Brought down Barings Bank and Shook the Financial World*, in Little Boston, 1996

Marchini L. – Desana G., *Come cambiano i principi contabili nazionali OIC: novità in tema di rendiconto finanziario e di strumenti derivanti*, Fondazione Nazionale dei Commercialisti, Roma, 30 settembre 2016.

Munari L., *Strumenti finanziari e creditizi*, McGraw-Hill, 22 ottobre 2006

Notari M., *Hedging, speculazione e arbitraggio: il Forex e i derivati finanziari*, MNeditions, 2016

OIC – Organismo Italiano di Contabilità (a cura di), *Conti d'Ordine – OIC 22*, 30 maggio 2005.

OIC – Organismo Italiano di Contabilità (a cura di), *Principi Contabili. Bilancio d'esercizio - finalità e postulati*, 30 maggio 2005.

Organismo Italiano di Contabilità (a cura di), *Fondi per rischi e oneri e Trattamento di Fine Rapporto. OIC 31*, agosto 2014.

Organismo Italiano di Contabilità (a cura di), *L'OIC pubblica i Principi contabili, aggiornati a seguito delle novità introdotte dal D.Lgs. 139/2015, che recepisce la Direttiva contabile 34/2013/UE*, 22 dicembre 2016, url: <http://www.fondazioneoic.eu/?p=12878>.

Organismo Italiano di Contabilità (a cura di), *Strumenti finanziari derivati. OIC 32*, dicembre 2016.

Paolucci G. – Menicucci E., *Bilanci delle banche e principi IAS/IFRS*, in Giappichelli Editore, settembre 2008.

Passaro V., *I derivati finanziari*, in Raiola F. et al., *Gli strumenti finanziari secondo gli IAS/IFRS*, in atti del Seminario di Economia Aziendale, Università degli Studi di Napoli Federico II, 16 gennaio 2012.

Pavord A., *The Tulip*, Bloomsbury USA, Gennaio 1999

Portalupi A. (a cura di), *Riforma Contabile: la bussola delle novità in vigore dal primo gennaio 2016*, Price Waterhouse Cooper, 2016.

Price Waterhouse Cooper (a cura di), *Strumenti Finanziari*, 29 ottobre 2012.

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

Toselli G.A., *Derivati e fair value nei bilanci 2016*, in DirittoBancario.it, ottobre 2015.