



CONSIGLIO NAZIONALE
DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

FONDAZIONE
ARISTEIA

ISTITUTO DI RICERCA
DEI DOTTORI
COMMERCIALISTI



DOCUMENTI ARISTEIA

documento n. 58

*Aspetti contabili dei derivati di
copertura*

aprile 2006

ASPETTI CONTABILI DEI DERIVATI DI COPERTURA

ASPETTI CONTABILI DEI DERIVATI DI COPERTURA

SOMMARIO: 1. Introduzione – 2. Gli investimenti in derivati nella riforma societaria: cenni – 3. Il trattamento contabile nazionale previsto per gli investimenti in derivati - 3.1 La legislazione bancaria e i principi contabili nazionali a confronto – 4. Cenni al trattamento contabile previsto dagli IAS/IFRS per gli investimenti in derivati.

1. INTRODUZIONE

Il presente documento si prefigge di indagare su alcuni riflessi contabili che emergono in occasione degli investimenti compiuti, segnatamente da parte delle imprese industriali, in strumenti finanziari derivati, nel pieno rispetto dei postulati relativi al bilancio di esercizio e alla luce delle disposizioni contabili e normative previste dalla prassi internazionale e nazionale.

Invero, la tematica dei derivati, di recente, è stata oggetto di numerosi approfondimenti, sia sul piano teorico, sia su quello applicativo: in effetti, nella nostra legislazione manca una specifica disciplina che regolamenti la fattispecie. In linea generale, i derivati si possono definire¹ quali contratti a prestazioni sinallagmatiche future, compiuti su di un elemento sottostante (ovvero, a titolo esemplificativo, su titoli azionari, su tassi d'interesse, come pure su cambi) il cui regolamento è previsto ad una data successiva a quella della negoziazione e in cui, normalmente, all'atto della stipulazione del medesimo contratto non è previsto alcun investimento iniziale, ovvero in cui l'investimento iniziale è di ammontare significativamente inferiore a quello che sarebbe stato necessario stipulando un contratto non derivato.

Sul punto, infatti, lo IAS 39 richiede la contemporanea manifestazione di tre requisiti affinché uno strumento finanziario sia annoverabile nella categoria dei derivati (a loro volta ricompresi in una delle quattro tipologie contemplate dallo *standard*):

- ✓ il suo valore vari al variare del valore dell'elemento sottostante al contratto;
- ✓ non sia previsto un esborso (o lo sia, però, in misura marginale) all'atto della stipulazione del contratto;
- ✓ il regolamento avvenga ad una data futura.

Sempre con riguardo allo strumento in parola, poi, è altresì possibile distinguere gli investimenti in derivati con finalità di *copertura*, il cui obiettivo è quello di neutralizzare gli effetti derivanti dall'esistenza di un

¹ Una definizione di “operazioni fuori bilancio di copertura” è pure contenuta nel provvedimento della Banca d'Italia del 30/07/2002.

rischio insito nell'elemento coperto (*hedged item*) da quelli con finalità speculative, caratterizzati, invece, dalla pronta negoziabilità dello strumento (in base al quale l'impresa auspica un ritorno positivo); in dettaglio, in quest'ultima fattispecie il rischio si origina proprio con il compimento dell'operazione di investimento.

Solitamente, quando si parla di rischio si allude a:

- quello operativo, che rinvia all'attività aziendale espletata;
- quello finanziario, a sua volta distinto, dai principi contabili internazionali, in rischio di mercato, di credito, di liquidità e sui flussi finanziari.

Appare evidente come l'impiego degli strumenti derivati di *copertura* sia finalizzato al trasferimento, a volte anche parziale, dei soli rischi finanziari e non anche di quelli operativi che, viceversa, permangono insiti nell'economia propria dell'impresa in funzionamento. Appurato che oggetto della neutralizzazione (o compensazione) è il rischio finanziario, quest'ultimo è ulteriormente distinto, segnatamente dallo *standard* 39, in *fair value risk* caratterizzato dal fatto che l'impresa può subire le oscillazioni di valore del *fair value* di una determinata posta patrimoniale (attiva o passiva) e in *cash flow risk*² (sui flussi finanziari) connesso con l'esposizione al rischio di variabilità dei *cash flow* stimati che si originano da un elemento patrimoniale. Ne consegue che il vincolo e l'efficacia³ della copertura sono gli elementi discriminanti che permettono di qualificare lo strumento finanziario nella classe dei "derivati di copertura".

Sul punto, il principio n. 3 intitolato "*Le informazioni sul fair value degli strumenti finanziari sulla gestione dei rischi finanziari*"⁴, emanato recentemente dall'OIC, richiamando lo *standard* IAS 39, fornisce una classificazione di base in merito alla tipologia di possibili derivati da porre in essere, fra i quali individua, segnatamente, i contratti a termine, le opzioni e gli *swaps*⁵.

2. GLI INVESTIMENTI IN DERIVATI NELLA RIFORMA SOCIETARIA: CENNI

Il trattamento contabile e valutativo dei derivati presenta diversi tratti di complessità che non agevolano la comprensione dei tecnicismi propri delle operazioni in parola e ciò, probabilmente, a causa delle peculiarità insite nei medesimi strumenti finanziari. A livello normativo, la disciplina nazionale non fornisce alcuna

² Un esempio è rappresentato dagli interessi che maturano su un debito finanziario a tasso di interesse variabile. OIC 3.

³ Lo IAS 39 dispone che la *hedge accounting* si qualifica come operazione di copertura soltanto se sono rispettate tutte le condizioni prestabilite dal paragrafo 88, cui si rimanda. In materia di copertura dei rischi, fra gli altri, R. Fiume, *La copertura dei rischi. Un'analisi economico aziendale della prassi internazionale di hedge accounting*, Giappichelli, 2000.

⁴ Il principio in parola contiene una serie di indicazioni relative alla corretta informativa contabile resa dalla Nota integrativa in materia di *fair value* degli strumenti finanziari, in ottemperanza alle disposizioni contenute negli articoli 2427 bis e 2428 del codice civile. Come precisato dal documento in parola, secondo lo IAS 39 i derivati di copertura "sono designati come tali, il cui *fair value* o i cui flussi finanziari si prevede compensino le variazioni di *fair value* o di flussi finanziari dell'elemento coperto". OIC 3, pag. 18.

⁵ Alle categorie testè cennata, il principio inserisce anche quella relativa ai derivati creditizi. OIC 3, pag. 18.

particolare indicazione in merito al predetto⁶ trattamento; la riforma del diritto societario, di recente, ha introdotto una cornice regolamentare sul tema in parola limitandosi, tuttavia, a disciplinare il solo aspetto informativo. Tra l'altro, un simile intervento è stato la diretta conseguenza del processo di armonizzazione del linguaggio contabile avviato in ambito comunitario: invero, la connessa emanazione della direttiva n. 65/2001, sull'applicazione del *fair value* degli strumenti finanziari, è stata parzialmente recepita dalla nostra legislazione, mediante l'emanazione del D. Lgs. n. 394/2003 con il quale sono state inserite due nuove disposizioni nel codice civile, ovvero l'art. 2427 *bis* e punto 6 *bis* del II comma dell'art. 2428, quest'ultimo relativo al contenuto della Relazione sulla gestione⁷.

Il primo dei due articoli si limita a prescrivere le indicazioni che la Nota integrativa del bilancio relativo all'esercizio chiuso a partire dall'1 gennaio 2005, deve rendere in materia di *fair value* degli strumenti finanziari. In particolare, il primo comma richiede che per ciascuna categoria di *derivati* siano forniti dati:

- ✓ sul *fair value*;
- ✓ sulla natura e sull'entità dell'operazione.

Con riferimento, invece, alle immobilizzazioni finanziarie iscritte ad un valore superiore al *fair value*, è necessario indicare:

- ✓ il valore contabile e il *fair value* delle singole attività o di eventuali raggruppamenti;
- ✓ i motivi per i quali il valore contabile non è stato adeguato.

Infine, lo stesso articolo, al secondo comma, considera derivati anche “*gli investimenti collegati a merci, che conferiscono all'una o all'altra parte contraente il diritto di procedere alla liquidazione del contratto per contanti o mediante altri strumenti finanziari (omissis)*”.

Da una prima lettura della norma in commento si evince che essa nulla dispone, sia con riguardo a quali siano gli strumenti da considerarsi *derivati*, sia in merito agli aspetti valutativi e contabili: per ottenere indicazioni su tali ultimi ambiti, è necessario far riferimento alla prassi internazionale e nazionale, come pure, nei fatti, risulta indispensabile fare ricorso anche alla normativa “parallela” prevista, segnatamente, per i bilanci bancari (ovvero, al D. Lgs. n. 87/1992, con precipuo riferimento agli articoli diciotto e venti).

Relativamente alla individuazione delle “*categorie di derivati*” in essere alla chiusura dell'esercizio (come pure alla nozione di *fair value*) rispetto alle quali necessita adempiere all'obbligo di fornire indicazioni nella Nota Integrativa, sopperisce il recente principio nazionale OIC 3 che, come accennato al precedente paragrafo, vi annovera i contratti a termine (*forward* e *future*) le opzioni e gli *swaps*⁸. Siffatta classificazione

⁶ Specifiche indicazioni, diversamente, si ritrovano nella legislazione bancaria, nel D. Lgs. n. 87/1992 e, per le imprese di assicurazione, nel D. Lgs. n. 173/1997. Nel presente documento l'analisi è limitata al trattamento contabile e valutativo delle operazioni di investimento in derivati nel bilancio di esercizio redatto ai sensi del D. Lgs. n. 127/1991.

⁷ “*Dalla Relazione devono in ogni caso risultare (omissis) in relazione all'uso da parte della società di strumenti finanziari e se rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio: a) gli obiettivi e le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario, compresa la politica di copertura per ciascuna principale categoria di operazioni previste: b) l'esposizione della società al rischio di prezzo, di credito e di variazione dei flussi finanziari*”.

⁸ Principio OIC 3, pag. 18. In merito al raggruppamento per categorie dei derivati, per le quali fornire indicazioni nella Nota, è stato osservato che “*la separazione in categorie sopra suggerita assume significato solo nel caso in cui in seno alle stesse vi sia un unico contratto, ovvero più contratti aventi caratteristiche analoghe, in quanto probabilmente, un maggior dettaglio non conferirebbe un significativo valore aggiunto al lettore del bilancio. In caso contrario, occorrerà*

rinvia a quanto previsto dallo IAS 39, *standard* tra l'altro richiamato implicitamente dallo stesso articolo 2427 bis, comma quinto, c.c. laddove recita che “*ai fini dell'applicazione del presente articolo (omissis) si fa riferimento ai principi contabili riconosciuti in ambito internazionale e compatibili con la disciplina in materia dell'Unione Europea*”.

Allorquando, inoltre, il codice richiede l'indicazione della natura dei derivati, esso allude presumibilmente alla descrizione della finalità sottesa a questi ultimi, ovvero di copertura o speculativa: come adombrato addietro, anche per questa fattispecie si richiama in causa lo IAS 39 che illustra una precipua tassonomia circa i requisiti affinché lo strumento finanziario sia considerabile di *copertura*⁹ o meno.

3. IL TRATTAMENTO CONTABILE NAZIONALE PREVISTO PER GLI INVESTIMENTI IN DERIVATI

La disamina del trattamento contabile riservato agli investimenti in derivati impone il necessario richiamo alle interpretazioni provenienti dalla prassi nazionale (e internazionale, per quanto compatibile); a tal proposito, in linea generale, la categoria dei derivati è sempre stata considerata un'operazione “*off balance sheet*”. Ai sensi del principio n. 22 sui conti d'ordine, i contratti derivati assurgono a contratti “*il cui valore dipende dal prezzo di un'attività finanziaria sottostante, oppure dal livello di un dato parametro di riferimento, quale un indice di borsa o un tasso d'interesse o di cambio*”¹⁰.

Allo stato, pertanto, allorquando l'impresa compie un investimento in detti strumenti, deve limitarsi ad iscrivere fra i conti d'ordine, relativi allo pseudo sistema degli impegni, il corrispondente importo dell'operazione, senza rilevare alcunché nel sistema principale. L'ammontare al quale iscrivere il derivato potrebbe rinviare a due criteri estimativi: comunemente, al valore nominale, oppure alla differenza intercorrente tra il prezzo di consegna pattuito ed il valore futuro atteso alla scadenza.

Il principio n. 22, in proposito, richiede l'iscrizione al valore nominale, ovvero al prezzo *forward* per i contratti a termini su titoli, su valute e su merci¹¹. Il comportamento contabile innanzi descritto si giustifica con il fatto che, a livello teorico, la fattispecie in esame rinvia ad una sorta di promessa incondizionata delle

invece suddividere ulteriormente le fattispecie in modo da indicare autonome valorizzazioni per i diversi contratti derivati”. M. Pezzetta, *La disciplina contabile e fiscale degli strumenti finanziari derivati nel bilancio 2004 e nella prospettiva dell'applicazione dell'articolo 2427 bis del Codice civile; profili applicativi: swap su interessi e swap su valute*, in *Contabilità, Finanza e Controllo* n. 5/2005.

⁹ Si allude, come già precisato, “*ai derivati di copertura sul fair value, sui flussi finanziari e quelli preordinati alla copertura di un investimento netto in una gestione estera, al quale viene assimilato ogni finanziamento a medio-lungo termine avente determinate caratteristiche, concesso o ottenuto dalla partecipata*” e ancora “*i derivati speculativi non sono correlati alla copertura di un rischio specifico, ma sono detenuti esclusivamente per conseguire un guadagno assumendo una posizione aperta su un rischio originato con la stessa operazione*”. Commissione di Studio CNDC-CNR, *Le informazioni sul fair value degli strumenti finanziari e sulla gestione dei rischi finanziari*, pag. 27 e ss.. Sul punto, rileva anche la definizione contenuta nel Decreto n. 87/92, sui bilanci bancari, ripresa nel principio OIC 3, pag. 31.

¹⁰ In dettaglio, “*Si tratta di contratti - le cui tipologie sono molteplici ed in continua evoluzione - di copertura di rischi finanziari oppure a carattere speculativo, dai quali derivano diritti ed obblighi connessi al trasferimento, tra le parti contraenti, di rischi finanziari inerenti all'elemento (contratto) primario sottostante, o all'indice di riferimento*” OIC 22, par. B.III.c).

¹¹ OIC 22, par. C.II. b).

parti, rispettivamente a ricevere e a consegnare¹² quanto pattuito, tale per cui il regolamento delle stesse prestazioni è solitamente effettuato ad una data futura. Così operando, all'atto della stipulazione del contratto non si genera alcun evento che possa impattare sulla misura del reddito di esercizio e del connesso capitale di funzionamento, poiché manca, normalmente, una qualunque forma di manifestazione finanziaria che ne consenta la rilevazione "sopra la riga" (eccezion fatta per le opzioni).

In buona sostanza, in sede istitutiva, gli investimenti in derivati sono tendenzialmente irrilevanti sotto il profilo economico: l'effetto reddituale si originerà successivamente, all'atto dell'espletamento delle prestazioni (consegna dell'elemento sottostante, dietro pagamento del prezzo).

Siffatto trattamento contabile risponde precipuamente alla regola della competenza "prudenziale"¹³; tuttavia, lo stesso dovrebbe essere letto anche alla luce di un altro importante principio, introdotto dalla riforma societaria, che rinvia alla "funzione economica". In dettaglio, l'articolo 2423 *bis* c.c. recita che "la valutazione delle voci deve essere fatta (omissis) tenendo conto della funzione economica dell'elemento attivo o passivo considerato"; in base a quanto stabilito dal legislatore, in buona sostanza, gli accadimenti di gestione dovrebbero essere valutati dando rilevanza alla sostanza economica piuttosto che all'aspetto giuridico. Una simile espressione richiama il noto principio della *substance over form* contemplato dagli *standards* internazionali, senza tuttavia accoglierne appieno il medesimo significato operativo.

Nella nostra disciplina, infatti, il contenuto semantico assegnato all'espressione della "funzione economica" varia in base all'operazione oggetto di analisi: così, a titolo esemplificativo, con riguardo al *leasing* finanziario, il legislatore ha continuato ad avallare il metodo di contabilizzazione patrimoniale, dando preminenza alla proprietà giuridica; diversamente, per gli investimenti in pronti contro termine - in ipotesi di finanziamento - detta rilevanza appare attenuata, nella misura in cui i titoli sottostanti continuano a figurare nella contabilità del venditore a pronti, seppur quest'ultimo riacquisterà con certezza la proprietà dei titoli.

Il legislatore, dunque, sembra aver assegnato un carattere mutevole al principio della funzione economica, e l'orientamento assunto lascia presumere la persistente subordinazione della valutazione e contabilizzazione degli accadimenti gestionali, primariamente, al riconoscimento della titolarità giuridica: l'accezione assegnata alla "funzione economica", così come recepita dal nostro ordinamento, risulta sicuramente diversa rispetto a quella corrispondente della *substance over form* presente nel *corpus* degli *standards* internazionali. Conferma siffatta divergenza l'orientamento contabile per le operazioni compiute in derivati¹⁴.

Con riferimento a questi ultimi, nel nostro ordinamento, la possibilità di una loro iscrizione sopra la riga, all'atto della stipulazione del contratto appare difficilmente sostenibile, a meno che non vi sia un esborso iniziale che misuri il costo¹⁵. La stessa disciplina bancaria (D. Lgs. 87/92) che fissa come principio generale

¹² In proposito, L. Selleri, *Gli impegni di acquisto e di vendita nella contabilità e nel bilancio d'esercizio dell'impresa industriale*, in *Contabilità & Bilancio*, n. 8/1985.

¹³ Sul concetto di competenza prudenziale C. Angelici - C. Giambianco, *I principi di redazione del bilancio*, in M. Bussolotti (a cura di) *La nuova disciplina dei bilanci di società*, Giappichelli, 1993, pag. 56.

¹⁴ In proposito, M. Maffei, *Il trattamento contabile degli strumenti finanziari derivati: spunti di riflessione alla luce dei recenti orientamenti*, Quaderno RIREA, n. 28/2005.

¹⁵ Così operando, però, come precisato, non si dà luogo alla prevalenza della sostanza economica dell'operazione.

la prevalenza della data di regolamento rispetto a quella della contrattazione, consente l'iscrizione delle operazioni finanziarie nel sistema principale solo se il regolamento ha avuto luogo fra le parti.

Sotto il profilo reddituale, però, giova segnalare che la citata regolamentazione bancaria prevede la possibilità che i derivati, in sede di assestamento, generino alcuni effetti. Segnatamente, l'articolo 13, al comma due, dispone che *“sono contabilizzati secondo il principio di competenza gli interessi e i proventi e gli oneri assimilati relativi a titoli, crediti e debiti, anche se indicizzati o subordinati. I proventi e gli oneri assimilati agli interessi comprendono in particolare (omissis) proventi e gli oneri relativi ad operazioni «fuori bilancio» destinate alla copertura di attività o di passività”*. Ciò significa che, laddove il derivato sottenda la finalità di copertura e sussista la correlazione con l'elemento coperto, le oscillazioni *nette* di valore (ovvero i differenziali di interessi o di cambio corrisposti o riscossi) confluiranno nel conto economico, fra i componenti di natura finanziaria.

Un simile comportamento contabile trova giustificazione teorica nel *“principio della coerenza valutativa in presenza di operazioni economicamente connesse”*¹⁶ in base al quale, tanto le perdite, quanto gli utili maturati, relativi ad operazioni appunto connesse, devono essere considerati nell'assegnazione del reddito all'esercizio, poiché poste in essere per neutralizzare il rischio che motiva la copertura. Dal punto di vista contabile, quindi, ipotizzando entrambe le operazioni in essere alla chiusura dell'esercizio, si opta per un metodo di contabilizzazione di tipo misto che, oltre ad evidenziare l'impegno assunto fra i conti d'ordine, in sede di assestamento, rileva anche i differenziali (positivi e negativi) *maturati* nel conto economico, fra i componenti finanziari.

L'estensione del trattamento poc'anzi descritto alla contabilità e al bilancio delle imprese industriali, tuttavia, non risulta pienamente condivisibile in quanto si scontra con il principio della prudenza prescritto dalle norme del codice; inoltre, laddove si volesse ammettere l'imputazione del risultato differenziale al conto economico, la stessa modalità di esposizione contrasterebbe con il divieto di compensazione fra partite¹⁷.

Il richiamo al principio della prudenza merita una puntualizzazione. Come noto, il modello di bilancio accolto dalla normativa nazionale intende fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa; mira ad informare sulla misura del reddito prodotto dalla gestione, ovvero prelevabile senza intaccare *“l'interesse dei creditori”*¹⁸. L'accoglimento di una simile configurazione del reddito condiziona, dunque, il confine contenutistico assegnato al principio della prudenza, in quanto le perdite solo temute (presunte) devono essere considerate nel processo di formazione della grandezza in esame, diversamente, invece, accade per gli utili sperati¹⁹, per i quali, di norma, non è

¹⁶ In proposito, E. Cavalieri, *Economia aziendale*, Vol. I, Giappichelli, 2005, pag. 269.

¹⁷ La possibilità di esporre un risultato netto nel conto economico è attualmente ammessa con riferimento alle operazioni in valuta estera, potendo evidenziare tanto una perdita, quanto un utile netto su cambi (*da conversione*) che assurge a componente positivo di reddito “non realizzato”. In proposito, A. Quagli, *Bilancio d'esercizio e Principi contabili*, Giappichelli, 2005, p. 195 e ss.; P. Pisoni - F. Bava - D. Busso, *Crediti e debiti in valuta*, in *Contabilità, Finanza e Controllo*, n. 12/2005, pag. 972 e ss.

¹⁸ E. Perrone, *La ragioneria e i paradigmi contabili*, Cedam, 1997, pag. 274.

¹⁹ Il modello di bilancio sotteso ai principi contabili internazionali, invece, considera quali destinatari privilegiati dell'informazione, gli investitori; da ciò l'esigenza di fornire loro, tra l'altro, l'indicazione connessa con un'altra configurazione di reddito, ovvero quello conseguito: in tal senso, anche eventuali utili maturati, e non ancora realizzati,

consentita la partecipazione all'assegnazione del reddito all'esercizio. Dal punto di vista applicativo, l'atteggiamento prudenziale si manifesta anche in chiave valutativa²⁰, nella misura in cui viene privilegiato il criterio del costo storico²¹. Da ciò, con riferimento alla fattispecie dei derivati, alla luce delle considerazioni dinanzi prospettate, si intuisce la oggettiva impossibilità di estendere, *sic et simpliciter*, la previsione normativa prevista per il bilancio delle banche anche a quello delle imprese industriali.

3.1 LA LEGISLAZIONE BANCARIA E I PRINCIPI CONTABILI NAZIONI A CONFRONTO

Il contenuto dello *standard* n. 19, al paragrafo C.VII, dispone che *“le operazioni fuori bilancio relative a contratti derivati su titoli, valute, tassi d'interesse e indici di borsa devono applicarsi i medesimi criteri di valutazione stabiliti per le corrispondenti attività e passività in bilancio; conseguentemente le perdite nette maturate in relazione alle operazioni in argomento devono essere stanziare in appositi fondi del passivo di stato patrimoniale ricomprese nella voce B.3.”*

Questo significa che i derivati di copertura seguirebbero la medesima modalità valutativa dell'elemento coperto: a tal proposito, il principio 19, in nota, rinvia all'applicabilità di quanto dettato dagli articoli 18 e 20 del D. Lgs. n. 87/1992 sui bilanci bancari. In dettaglio, il primo prevede che *“le immobilizzazioni finanziarie sono valutate al costo di acquisto. Tuttavia, esse possono essere svalutate per dare loro un valore inferiore da determinarsi tenendo anche conto: a) per le immobilizzazioni rappresentate da titoli quotati in mercati organizzati, delle relative quotazioni; b) per le altre immobilizzazioni, dell'andamento del mercato”*. Diversamente, il secondo articolo disciplina la valutazione delle attività finanziarie che rientrano nell'attivo circolante e sostiene che *“i titoli che non costituiscono immobilizzazioni finanziarie e che non sono quotati in mercati organizzati sono valutati al costo di acquisto. Tuttavia, essi sono oggetto di svalutazioni per dare loro un valore inferiore al costo, da calcolarsi tenendo conto dell'andamento del mercato e delle perdite di valore”* mentre *“I titoli che non costituiscono immobilizzazioni finanziarie e che sono quotati in mercati*

potranno concorrere alla formazione. La diversa finalità conoscitiva del bilancio, pertanto, argomenta il differente contenuto operativo che si assegna al principio della prudenza; quest'ultimo si manifesterà con ambiti e modalità applicative variegata a seconda del confine interpretativo assegnato alla grandezza del reddito che si intende conoscere ed appurare. Sul tema, fra gli altri, G. Capodaglio, *I principi contabili in Italia e le loro prospettive future*, in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia aziendale, n. 9-10/2002. In proposito, è stato osservato che la primaria finalità conoscitiva degli investitori istituzionali rinvia alla capacità dell'impresa di generare flussi finanziari disponibili. A. Lionzo, *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*, Franco Angeli, 2005, pag. 38 e ss

²⁰ Con riferimento ai principi contabili internazionali, diversamente, è stato osservato che *“la prudenza è prevalentemente intesa quale prudenza amministrativa. Essa non viene annoverata tra i postulati di bilancio (...) ma tra le caratteristiche qualitative che deve presentare l'informazione attendibile (...) così intesa, la prudenza appare come un comportamento da tenere nella redazione del bilancio, piuttosto che una regola oggettiva di determinazione del risultato economico.”* in A. Lionzo, *op.cit.*, pag. 61 e ss. Sul punto anche M. Lacchini - R. Trequattrini, *Ascesa e declino del principio della prudenza nel sistema contabile italiano: riflessioni critiche*, in Rivista italiana di Ragioneria e di Economia aziendale, luglio-agosto 2002.

²¹ *“Ai redattori del bilancio d'esercizio si impone un atteggiamento cauto, quasi pessimistico, nella determinazione dei risultati di periodo, dovendo questi scontare le previsioni negative e differire quelle positive al fine di tenere opportunamente conto dei rischi e delle incertezze gravanti sulle dinamiche aziendali”*. G. Rossi, *La prudenza nella redazione del bilancio di esercizio*, in Il Controllo nelle società e negli enti, novembre-dicembre 2005, pag. 557.

organizzati sono valutati secondo uno dei due seguenti criteri: a) al minor valore tra il costo di acquisto e il valore di mercato; b) al valore di mercato; l'importo delle rivalutazioni è indicato nella nota integrativa".

A ben osservare, il principio n. 19, disponendo che il derivato di copertura segua la medesima valutazione prevista per l'elemento patrimoniale coperto e, in proposito, richiamando la possibile applicazione dei menzionati due articoli sulla regolamentazione bancaria, lascia intendere che:

- ✓ se l'attività finanziaria coperta si annovera tra le immobilizzazioni finanziarie, le quali sono valutate al costo, anche il connesso derivato è valutato al costo;
- ✓ se l'attività finanziaria coperta rientra nella categoria dell'attivo circolante e non è quotata, essa è valutata al minore tra costo e valore di mercato e, parallelamente, il connesso derivato di copertura segue la stessa valutazione;
- ✓ se l'attività finanziaria coperta rientra nella categoria dell'attivo circolante e assurge a titolo quotato, essa può essere valutata alternativamente al minore tra costo e valore di mercato, ovvero a tale ultimo importo.

Quanto esposto genera, al contempo, diversi effetti reddituali: partendo dal presupposto che la coerenza valutativa prevista dalla legislazione bancaria si applica ai soli derivati *collegati* ad elementi patrimoniali²² rilevati, nella misura in cui si richiede appunto la "*correlazione*" tra questi ultimi e lo strumento finanziario (segnatamente, si allude ai derivati di copertura²³) emergerebbe quanto segue:

- se l'elemento coperto rientra tra le immobilizzazioni²⁴, le oscillazioni di valore del *fair value* del derivato non hanno rilevanza ai fini contabili;
- se l'elemento coperto rientra nel circolante e non è quotato, le oscillazioni di valore del derivato impattano sulla misura del reddito dell'esercizio solo nell'ipotesi in cui si manifesti una svalutazione (ovvero quando il *fair value* - solitamente corrispondente al valore di mercato - risulta inferiore al costo);
- se l'elemento coperto rientra nel circolante ed è quotato, le oscillazioni di valore del derivato potrebbero impattare sulla misura del reddito dell'esercizio anche in termini di componenti positivi da *fair value*, laddove si ritenga ammissibile la rivalutazione del derivato fino al limite massimo consentito (appunto al *fair value*)²⁵.

Quest'ultimo trattamento si giustificerebbe con il fatto che il derivato di copertura è posto in essere proprio per neutralizzare il rischio derivante dalle oscillazioni di valore dell'elemento quotato sottostante: cosicché la rilevazione della svalutazione del titolo si compenserebbe con il provento da *fair value* del derivato,

²² L'articolo 15 del D. Lgs. n. 87/92 recita "*attività e passività collegate sono valutate in modo coerente*".

²³ Tuttavia, in proposito è stato osservato che "*Si applica, altresì, ai derivati che non hanno tutte le caratteristiche per essere considerati di copertura (omissis) ma che sono, indubbiamente, collegati ad un'attività o passività iscritta in bilancio.*" M. Pezzetta, *op. cit.*, 2005.

²⁴ Il comma tre dell'articolo 18 del D. Lgs. 87/92 prevede, inoltre, che "*Ai valori mobiliari, quotati e non quotati in mercati organizzati, che rappresentano operazioni «fuori bilancio» diverse da quelle su valute si applicano i criteri di valutazione indicati nei commi 1 e 2, se tali valori costituiscono immobilizzazioni finanziarie.*"

²⁵ La trattazione in esame è stata affrontata nel documento elaborato dalla Commissione di Studio CNDC-CNR, già citato in precedente nota.

rispondendo, in questo modo, al criterio della coerenza valutativa delle operazioni economicamente connesse.

Seppur il principio contabile nazionale 19 rinvia, ove compatibile, a quanto previsto dalla normativa per i bilanci bancari, è pur vero che un simile comportamento non appare pienamente attuabile per i bilanci delle imprese industriali, poiché verrebbe violato il principio della prudenza, in base al quale possono iscriversi solo utili realizzati, intendendo per tali quelli per i quali il ciclo operativo si è concluso ovvero “è stata effettuata la relativa prestazione da parte dell’impresa”²⁶.

Non solo; sempre con riguardo all’impresa industriale, posto che il legislatore nulla dice in merito alla valutazione dei derivati, e volendo far riferimento alla previsione contemplata dal citato principio nazionale 19, l’applicazione del medesimo criterio valutativo dell’attività sottostante anche al derivato richiama in causa non tanto la disposizione della legislazione bancaria, quanto quella prescritta dal codice civile, all’art. 2426; quest’ultimo, con riferimento ai titoli e alle attività finanziarie non immobilizzate, richiede l’iscrizione “al costo di acquisto o di produzione, ovvero al valore di realizzazione desumibile dall’andamento del mercato”²⁷, se minore”. Dalla lettura della disposizione emerge che in presenza di oscillazioni di valore del titolo iscritto nel circolante (assunto quale *hedged item*) in sede di assestamento è ammessa la rilevazione delle sole svalutazioni, ma non delle rivalutazioni. Estendendo la medesima regola ai derivati, parallelamente, in sede di assestamento occorrerebbe procedere alla rilevazione delle sole *riduzioni* di valore: d’altronde, l’imputazione dei plusvalori contrasta anche con il principio della prudenza, prima citato.

Tuttavia, la questione presenta ulteriori tratti di complessità: invero, tenuto conto che la maggior parte dei predetti derivati non origina uscite finanziarie all’atto della stipulazione, l’individuazione della misura del “costo di acquisto o di produzione” appare difficilmente determinabile, poiché quest’ultimo non risulta esser sostenuto. La mancanza del parametro di riferimento - *costo* - porterebbe alla conclusione di considerare come unico importo ragionevolmente adottabile, quello di mercato. Se così fosse, però, tutte le variazioni di valore che si originano dovrebbero essere rilevate nella contabilità e, in quanto tali, imputate al conto economico, siano esse positive, o negative. È di tutta evidenza che, ammettendo un simile comportamento, si contravverrebbe al principio della competenza prudenziale previsto dal codice, che vuole esclusi i componenti positivi maturati dalla formazione del reddito di periodo (eccezion fatte per le sole operazioni contemplate dalla stessa norma codicistica).

In assenza del costo, l’unico eventuale termine di confronto, da rapportare al valore di mercato, sarebbe quello connesso con il prezzo del titolo sottostante, all’atto della stipulazione, ragion per cui qualora, alla fine dell’esercizio, esso risulti inferiore rispetto a quello esistente alla data di stipulazione, bisognerà rilevare siffatta svalutazione, con contropartita un fondo del passivo; diversamente, nell’ipotesi opposta, nel rispetto del principio della prudenza, non occorrerà procedere ad alcuna registrazione.

²⁶ E. Cavalieri, *op. cit.*, pag. 239.

²⁷ In proposito, il principio nazionale 20 precisa che “Il valore di mercato, da confrontare con il costo, è costituito dal valore di quotazione per titoli quotati in mercati organizzati, ufficiali o meno, purché questi ultimi, per volumi trattati e per caratteristiche di affidabilità, possano effettivamente esprimere quotazioni sufficientemente attendibili. Qualora i volumi da valutare siano rilevanti, il valore di mercato potrebbe comunque non essere significativo”. OIC 20, par.7.2.

Parimenti, l'anzidetto comportamento contabile presenta una variante con riguardo ai derivati in cui è identificabile la misura del *costo*: è il caso delle opzioni per le quali, all'atto della stipulazione, l'impresa sostiene un'uscita finanziaria misuratrice del costo-premio. In questo caso, sotto il profilo contabile, ferma restando la contabilizzazione del derivato fra i conti d'ordine, occorrerà, altresì, procedere alla registrazione, nel sistema principale, del premio sostenuto; quest'ultimo, normalmente, assurge a costo ultrannale che occorrerà ripartire, *pro rata temporis*, in sede di assestamento, mediante l'iscrizione di un risconto attivo (pluriennale)²⁸.

Il trattamento commentato in precedenza (con riguardo ai derivati che non generano uscite all'atto della stipulazione) desunto dalla interpretazione della convenzione contabile, alla luce dei principi di redazione del bilancio prescritti dal codice, presenta un ulteriore elemento di complessità. Invero, con riguardo ai soli strumenti quotati, come precisato dall'OIC 3, l'espressione impiegata dalla norma, allorché recita "*valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato*", dovrebbe riferirsi ad un importo frutto di una media dei prezzi osservati in un determinato orizzonte temporale, ciò al fine di garantire che il *market value* preso a riferimento non assurga a valore estemporaneo²⁹.

Siffatto valore, però, non necessariamente si identifica nella misura del *fair value*, da indicare e commentare nella Nota integrativa, in aderenza al disposto dell'art. 2427 *bis* c.c. la coincidenza è accolta - come precisa il codice - solo se lo strumento è scambiato in un mercato attivo. Per l'individuazione di quest'ultimo, tuttavia, è necessario rinviare a quanto disposto dai principi contabili internazionali, segnatamente, dallo IAS 39, il quale ne subordina la presenza alla pubblicizzazione delle quotazioni degli strumenti finanziari, ferma restando la verifica dell'ampiezza, dello spessore e della flessibilità tanto del mercato, quanto dello strumento scambiato³⁰.

Secondo il principio OIC 3, la corretta individuazione del *fair value* dovrebbe seguire alcuni *steps* essenziali, quali *in primis* l'individuazione del mercato attivo di riferimento, quindi, periodicamente la verifica della *liquidità* dello strumento finanziario, attraverso il controllo della continuità delle quotazioni; infine, come puntualizza l'OIC 3 "*l'impresa deve individuare per ogni singolo strumento, quale mercato, sistema di scambio, provider finanziario considera come mercato attivo e periodicamente verificare la liquidità dello*

²⁸ Laddove la stipulazione del contratto di opzione venisse assimilata all'acquisto di titoli, diversamente, la rilevazione contabile del derivato andrebbe ad interessare il sistema principale ricordando, tuttavia, che, in sede di assestamento, in virtù del principio della prudenza, non è comunque consentita l'iscrizione dei plusvalori non realizzati.

²⁹ È stato riconosciuto, infatti, che "*La media delle quotazioni passate, per un periodo sufficientemente ampio, quale l'ultimo mese, è giudicata meglio rappresentativa (...)*". OIC 3, pag. 22.

³⁰ "*In linea di massima gli strumenti finanziari negoziabili sui predetti mercati o sistemi di scambi rientrano nella definizione di strumenti negoziati su mercati attivi, cioè liquidi. Tuttavia possono esistere anche situazioni in cui gli strumenti finanziari, pur essendo quotati su uno di questi mercati, non risultano assolutamente liquidi a causa della rarità delle contrattazioni. In tali situazioni la quotazione rilevabile sul mercato non può essere considerata la miglior rappresentazione del fair value dello strumento finanziario*". OIC 3, pag. 26. In proposito, M. Pezzetta, *Il fair value degli strumenti finanziari derivati secondo l'OIC 3*, in Guida ai principi contabili internazionali n. 16/2006, pag. 22.

Circa la presenza di mercati attivi sul territorio nazionale si rinvia al D. Lgs. n. 58/98 e al connesso Regolamento CONSOB n. 11768/98 che identificano "*i mercati iscritti nell'elenco previsto dall'art. 63, comma 2 del D.Lgs. n. 58/98 e nella sezione speciale dello stesso elenco, prevista dall'art. 67, comma 1*".

strumento finanziario attraverso il monitoraggio della continuità delle quotazioni, dei volumi scambiati e degli scostamenti dei prezzi nelle diverse giornate”.

Ritornando alla disamina del trattamento contabile dei derivati, un’ulteriore precisazione deve essere compiuta in merito all’espressione impiegata dal principio 19, allorché richiede l’appostazione di un fondo nel passivo laddove si manifestino *“perdite nette maturate”*. La Commissione di studio per i principi contabili del CNDC-CNR, nel documento intitolato *“Le informazioni sul fair value degli strumenti finanziari e sulla gestione dei rischi finanziari”*, precisa che la disposizione prevista dal principio in parola sia da riferire ai derivati speculativi nei confronti dei quali vi è *“un obbligo di accertare il valore corrente (fair value) dello strumento derivato alla data di chiusura dell’esercizio e di iscrivere la relativa perdita in un apposito fondo rischi, con contropartita alla voce del conto economico C17”*. Invero, l’appostazione di un fondo, la cui finalità è quella di *“accogliere gli accantonamenti destinati a coprire perdite o debiti aventi le seguenti caratteristiche: natura determinata, esistenza certa o probabile, ammontare o data di sopravvenienza indeterminati alla chiusura dell’esercizio”* non apparirebbe condivisibile con riguardo ai derivati di copertura, essendo questi ultimi a loro volta strumenti impiegati per *attenuare/coprire* rischi finanziari. È pur vero, tuttavia, che il ragionamento condotto nelle pagine addietro, allorché si fa riferimento al criterio valutativo dei derivati di copertura, che richiama quello dell’elemento sottostante, pone rilievo, in sede di assestamento, alle sole riduzioni di valore, e non anche alle rivalutazioni, ciò in virtù della prudenza, contemplata dal legislatore

In ragione di ciò, dunque, dopo aver comunque rilevato fra i conti d’ordine l’impegno assunto all’atto della stipulazione del contratto, qualora alla chiusura dell’esercizio dovesse emergere una diminuzione di valore del derivato (ovvero una perdita netta maturata) alla luce delle prescrizioni della normativa civilistica, e considerando anche quanto contemplato dai principi contabili nazionali, occorrerebbe compiere la seguente scrittura contabile:

Perdita su derivati	a	F/rischi su derivati		xxx
---------------------	---	----------------------	--	-----

precisando che il conto acceso alla perdita andrebbe imputato fra i componenti dell’area finanziaria del conto economico.

Considerando i derivati di copertura, poi, all’atto della realizzazione dell’operazione³¹, vale a dire alla data del regolamento, occorrerà confrontare il risultato conseguito con l’entità del fondo eventualmente appostato in bilancio: se il risultato realizzato è positivo, il fondo andrà stornato e girato al conto economico. Tuttavia, l’insussistenza di un elemento passivo del capitale non darebbe luogo ad un componente di natura straordinario, bensì pur sempre ad un elemento della gestione ordinaria, nella fattispecie appartenente alla

³¹ In tal caso, occorrerà anche stornare i conti d’ordine, inizialmente rilevati in occasione della stipulazione del contratto sui derivati.

classe dei proventi finanziari, dando, in questo modo, rilievo alla natura dell'operazione sottostante che ha determinato l'insorgenza del fondo stesso.

Diversamente, nell'ipotesi in cui il risultato realizzato fosse negativo, ma di ammontare superiore rispetto all'entità del fondo, fino alla concorrenza di quest'ultimo si utilizza il fondo stesso, mentre, per la parte eccedente si manifesta un componente finanziario negativo da imputare al conto economico.

Il comportamento contabile appena descritto vale, *mutatis mutandis*, anche per i derivati speculativi.

4. CENNI AL TRATTAMENTO CONTABILE PREVISTO DAGLI IAS/IFRS PER GLI INVESTIMENTI IN DERIVATI

I principi contabili internazionali offrono una trattazione molto più puntuale e completa sulla tematica in esame, improntando interamente la disciplina valutativa e contabile dei derivati al principio della *substance over form*, il quale, come precisato addietro, assume una valenza operativa ben diversa da quella attribuita al principio della "funzione economica", introdotta recentemente nel nostro ordinamento.

Nel rispetto della prevalenza della sostanza sulla forma, i derivati sono posti in essere per assolvere a determinate funzioni, che sono state ricondotte tipicamente alla copertura di rischi specifici; all'atto della stipulazione del contratto, pertanto, lo strumento inizia ad assolvere la propria funzione ed è foriero di benefici economici attuali e prospettici, a prescindere dall'esecuzione delle prestazioni sinallagmatiche che, diversamente, assumono rilevanza puramente giuridica. Una simile impostazione interpretativa giustifica il trattamento contabile che i principi internazionali riservano ai derivati; segnatamente, tralasciando la tassonomia proposta allo IAS 39 in merito agli investimenti in strumenti finanziari, all'atto della stipulazione del contratto, il derivato e l'elemento coperto seguono lo stesso criterio valutativo precisando, tuttavia, che il secondo segue il primo. Ciò significa che, quando l'elemento coperto non risulta valutato al fair value, qualora si trovi a rientrare nell'operazione di copertura, e il derivato è invece valutato al fair value, questi dovrà seguire la medesima valutazione del derivato. Con riguardo alle operazioni di copertura da rischio di fair value, a titolo esemplificativo, lo *standard* internazionale dispone l'imputazione delle oscillazioni di valore direttamente al conto economico; conseguentemente, se l'elemento coperto si annovera nella categoria delle operazioni "disponibili per la vendita" - le cui oscillazioni da fair value sono iscritte tipicamente in una posta del netto - nella misura in cui rientrino in una operazione di copertura, esse dovranno impattare sul conto economico. Sotto il profilo contabile, si è detto che gli investimenti in derivati alimentano il sistema principale; poiché, tuttavia, all'atto della sottoscrizione, normalmente il loro fair value presenta valore nullo, le scritture che il redattore del bilancio dovrà compiere emergeranno in sede di assestamento, sotto forma di incrementi o decrementi da fair value che, in sede di prima rilevazione, individueranno anche il conto accesso al connesso derivato.

Stampato presso la sede della Fondazione – aprile 2006

FONDAZIONE ARISTEIA – Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti

Via Torino 98 – 00184 Roma

Tel. 06/4782901 – Fax 06/4874756 – www.aristeia.it