

L'appostazione in bilancio dei contratti su derivati

di Nicola Benini - partner lfa Consulting Vicepresidente Assofinance
e Ugo Patroni Griffi - ordinario di diritto commerciale Università Aldo Moro, Bari

Con le modifiche apportate alla disciplina del bilancio dal D.Lgs. 139/2015, diviene obbligatoria l'appostazione in bilancio dei contratti su derivati. L'Oic ha emanato la bozza del primo Principio contabile "dedicato" ai derivati, ispirandosi naturalmente a quanto previsto dai Principi contabili internazionali, ma le complessità cui dovranno far fronte i redattori dei bilanci sono molte, a partire dal corretto inquadramento della tipologia di derivato.

Premesse

Il D.Lgs. 139/2015 (c.d. "decreto bilanci") pubblicato in G.U. lo scorso 4 settembre, e che si applica ai bilanci redatti dopo il 1° gennaio 2016, ha attuato nel nostro Paese la direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese¹. Il decreto disciplina, tra l'altro, l'appostazione in bilancio dei contratti su derivati da parte delle società che non redigono, essendovi obbligate o su base volontaria, il bilancio conformemente ai Principi contabili internazionali las/lfrs.

La novella permetterà di ridurre l'asimmetria nella rilevazione del dato contabile riferito ai contratti su derivati sino a oggi esistente tra le imprese sottoscrittrici, che redigono il bilancio in conformità ai Principi contabili nazionali, e le loro controparti bancarie o finanziarie, che già applicavano i Principi contabili internazionali.

Infine, segnaliamo che l'Oic il 12 aprile 2016 ha pubblicato la bozza del suo primo Principio contabile specifico per i derivati. La bozza sarà in consultazione sino al 31 maggio 2016.

Dalle operazioni "fuori bilancio" alla riforma del 2003

Fino al 2003 non erano affatto chiari i criteri di valutazione da applicare ai fini della valorizzazione in bilancio delle c.d. "operazioni fuori bilancio" (*off balance sheet*), vale a dire di quei contratti già perfezionati ma che non danno luogo a diritti e obblighi immediatamente iscrivibili, nello Stato patrimoniale, tra le attività e passività della società. Tra questi rientrano i contratti su derivati e gli strumenti finanziati che li rappresentano. I redattori del bilancio, pertanto, applicavano alle "operazioni fuori bilancio" i me-

desimi criteri di valutazione previsti, in via generale, per l'appostazione in bilancio, tra le immobilizzazioni ovvero nell'attivo circolante, delle corrispondenti attività o passività sottostanti².

L'informativa diveniva maggiormente puntuale con l'entrata in vigore del D.Lgs. 394/2003, che recepiva la direttiva 2001/65/CE³, la pubblicazione dei Principi contabili nazionali (Oic) 3 (informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella Nota integrativa e nella relazione sulla gestione), 22 (conti d'ordine), 19 (debiti), 26 (operazioni, attività e passività in valuta estera)⁴ e le indicazioni del Cndcec relative alle informazioni sul *fair value* degli strumenti finanziari e sulla gestione dei rischi finanziari⁵.

² Per strumenti finanziari quotati e iscritti all'attivo il Cndc ammetteva la contabilizzazione di utili da "fair value" a compensazione/sterilizzazione delle perdite sui medesimi.

³ Analoghe disposizioni erano coeivamente introdotte per gli enti pubblici dal D.M. 389/2003

⁴ Oic 3 "Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella Nota integrativa e nella relazione sulla gestione"; Oic 22 "Conti d'ordine": il documento al par. B.III d) richiede che nei conti d'ordine, fra gli impegni, vengano iscritti i contratti derivati, speculativi o di copertura, stipulati dall'impresa. Il valore d'iscrizione è normalmente il valore nominale (il principio in realtà non indica quale) quantunque lo stesso può essere fuorviante in quanto non fornisce l'indicazione del rischio reale; Oic 19 "Debiti" distingue le operazioni di copertura, i cui derivati devono seguire il criterio di valutazione utilizzato per le attività/passività coperte (copertura di attività/passività immobilizzata che prevede il criterio del costo quindi variazione del derivato è influente, copertura di attività non immobilizzata dovendo applicare il minore tra il costo ed il valore di mercato, in caso di perdita sul derivato viene rilevato l'utile non realizzato giusto a compensazione) e di negoziazione (speculative), dove le perdite nette maturate sugli strumenti finanziari derivati vanno rilevate in appositi fondi rischi in contropartita alla voce di Conto economico C 17 - Interessi ed altri oneri finanziari e gli utili non rilevati per prudenza; Oic 26 "Operazioni e partite in moneta estera": al capitolo 6 del Principio contabile è disciplinata la copertura dei rischi di cambio, individuando ai fini contabili quattro tipologie di contratti a termine in moneta estera: 1) contratti a fronte di specifici debiti e/o crediti in moneta estera; 2) contratti a fronte di un impegno contrattuale di acquisto o di vendita di un bene in moneta estera; 3) contratti a fronte di una specificata esposizione netta in moneta estera ancorché non correlati a specifiche operazioni; 4) contratti di natura speculativa o comunque non a copertura di specifici rischi.

⁵ Documento CNDCE febbraio 2005 "Le informazioni sul fair value degli strumenti finanziari e sulla gestione dei rischi finanziari" (par. 4.9) dove tra le altre viene affrontata la problematica dell'iscrizione in bilancio (a

¹ La direttiva ha modificato la direttiva 2006/43/CE e abrogato le direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE.

La cornice regolamentare tuttavia si limitava, sostanzialmente, alle informazioni da inserire in Nota integrativa, mancando l'indicazione di specifici criteri di valutazione delle poste contabili relative ai contratti su derivati nello Stato patrimoniale e nel Conto economico⁶.

In merito alla valorizzazione in bilancio delle operazioni di copertura, poi, non esistevano neppure posizioni univoche⁷. In relazione ai contratti di opzione non veniva rilevato in bilancio il valore algebrico delle componenti intrinseca e temporale.

Gli effetti sul risultato d'esercizio erano, poi, limitati ai soli casi in cui il contratto prevedesse delle regolamentazioni periodiche e in ogni altra ipotesi erano rinviati alla scadenza del contratto. Dunque, gli impatti economici "nel durante" del contratto derivato erano, normalmente, circoscritti ai soli accantonamenti a fondi rischi specifici e per le sole operazioni che fossero ritenute, consapevolmente, non di copertura e, pertanto, senza che ciò comportasse la contabilizzazione – in ossequio al principio di prudenza – di eventuali utili non realizzati. Invero, nella pratica, la frequente assiomatica "presunzione" della natura di copertura del contratto su derivati (troppe volte dichiarata solo formalmente, ma priva di riscontri sostanziali) rendeva finanche assai rari tali accantonamenti. E così contratti marcatamente speculativi avevano nullo o poco rilievo nella redazione dei bilanci. Gli effetti, non di rado di rilevante impatto e avversi sul risultato d'esercizio, poi si materializzavano in un solo unico esercizio e dipendevano dalla estinzione/scadenza anticipata del contratto stipulato da ultimo e non rinegoziato alla scadenza. Quasi sempre, infatti, l'estinzione del contratto poi novato a seguito di rinegoziazione non comportava la contabilizzazione della corrispondente perdita economica, che veniva implicitamente "assorbita" dal nuovo contratto; le imprese si limitavano alla sola rilevazione contabile dei flussi di cassa che spesso si annullavano grazie all'"upfront" concesso dalla controparte⁸. I flussi poi venivano contabilizzati e

quindi confusi nei partitari relativi ai normali oneri finanziari e non in specifiche voci ("regolazioni periodiche da derivati").

Le prescrizioni previste dalla norma comunitaria

La direttiva 2013/34/UE, all'articolo 8, prevedeva deroghe alla tradizionale valutazione al prezzo di acquisto o costo di produzione, sia consentendo l'applicazione della metodologia del cosiddetto "valore netto" ("net asset value") ai contratti su derivati (nell'attivo e nel passivo⁹), sia prevedendo per le attività e passività oggetto di copertura la facoltà di applicare la metodologia del "costo ammortizzato"¹⁰. Il valore netto si fonda sul valore di mercato (scambiato sui mercati liquidi o teorico di scambio su strumenti meno liquidi¹¹), il "mark to market" o "mark to model" (soprattutto quando serve una ragionevole approssimazione al valore di mercato) per gli strumenti illiquidi ed *Over The Counter* (OTC).¹²

Le variazioni di valore degli strumenti finanziari già valutati al *Net Asset Value* (N.A.V.) ovvero sia a "mark to market" (MTM) devono essere rilevate a Conto economico o come riserva di patrimonio netto ("riserva da valore netto degli strumenti finanziari") in tutto o in parte. Solo qualora il contratto sia di efficace e dimostrata copertura si può evitarne l'impatto a Conto economico o almeno per la parte di efficace copertura.¹³

tamento) delle perdite economiche dei contratti, infatti queste perdite venivano coperte finanziariamente mediante "upfront" finanziario di pari controvalore erogato dalla controparte. In pratica il "mark to market" negativo del contratto che si intendeva rinegoziare (spesso a causa di flussi negativi divenuti nel frattempo insostenibili) veniva compensato finanziariamente da un vero e proprio prestito (l'"upfront") offerto in perfetta corrispondenza temporale della sottoscrizione del nuovo contratto. Quest'ultimo contratto invero si accollava la medesima perdita con l'aggiunta di nuovi costi impliciti. Infatti l'upfront sovente non rifletteva il "fair value" di chiusura ma un costo di sostituzione che, come meglio vedremo in narrativa, contemplava una serie di oneri aggiuntivi. L'upfront di fatto rappresentava un finanziamento implicito il cui costo (o magari ricavo in caso di esito favorevole dei tassi parametro che influenzano il valore del derivato) o scadenza non era predeterminabile *ex ante*.

⁹ Articolo 8, comma 1, lettera a) e comma 3, lettera b), Direttiva 2013/34/UE.

¹⁰ È ammissibile il c.d. modello del "costo ammortizzato" ovvero il metodo che consente di "spalmare" l'effettiva differenza tra costo storico iniziale (che potrebbe essere sotto la pari o sopra ad esempio in ipotesi di strumenti obbligazionari) e valore finale o di rimborso (solitamente 100) tenendo conto di tutti i flussi finanziari generati (cedole, ma anche costi accessori per la negoziazione etc.). Questa tecnica di calcolo determina pertanto il costo effettivo rappresentato da un tasso interno di rendimento (T.I.R. utilizzato nelle valutazioni di convenienza economica).

¹¹ Il prezzo da utilizzare può essere alternativamente il c.d. "bid market" (soluzione più prudente in quanto migliore proposta di acquisto - prezzo "denaro" - che consente l'immediata liquidazione dello strumento), il c.d. "mid market" (media aritmetica tra denaro/lettera, da utilizzarsi se lo strumento è meno liquido), o il prezzo "ask" (migliore proposta in vendita, soluzione da non adottare specie in caso di "spread" elevati di mercato).

¹² Articolo 8, comma 7, lettera a) e b), Direttiva 2013/34/UE.

¹³ Articolo 8, comma 8 direttiva 2013/34/UE

fine esercizio) e della valutazione secondo i Principi contabili nazionali oltre ad una ampia casistica di informazioni quali-quantitative da inserire negli allegati al bilancio.

⁶ Specifici criteri di contabilizzazione erano previsti per i soli contratti a termine collegati a valute ("forward") per effetto del citato Principio Cndc n. 26.

⁷ A prevalere era sempre il principio di prudenza. Ad esempio nei contratti di opzione, anche se speculativi, il pagamento/incasso del premio non veniva contabilizzato a costi e ricavi ma a crediti/debiti diversi o risconti per le opzioni pluriennali in attesa dell'esito finale del contratto medesimo (esercizio o abbandono) che veniva a questo punto registrato tra i proventi ed oneri finanziari e chiusura delle partite sospese.

⁸ L'errata percezione e quindi contabilizzazione ha frequentemente comportato una pericolosa quanto errata postergazione (o finanche occul-

Successivamente alle indicazioni sui contenuti dello Stato patrimoniale e Conto economico è interessante rilevare come al capo 4 relativo alla Nota integrativa troviamo, nella direttiva, precise disposizioni che attengono anche ai contratti derivati.

L'articolo 16, primo comma, precisa quali sono le "disclosure" minime sugli strumenti finanziari valide per tutte le imprese ed particolare per gli strumenti che devono essere valutati a NAV (MTM):

- a) assunti di base e indicazione dei modelli adottati su cui sono state fatte le stime;
- b) indicazione del valore netto per ciascuna categoria e la parte imputata a Conto economico o a riserva di patrimonio;
- c) indicazione sull'entità (nozionali), natura (copertura, gestione, ristrutturazione, ...) dei contratti;
- d) termini e condizioni significative che possono influenzare importi, scadenze, e certezza dei flussi;
- e) una tabella riassuntiva dei movimenti nelle riserve di patrimonio netto.

Per le imprese di medie e grandi dimensioni è richiesta l'indicazione:

"natura e l'effetto finanziario di eventi rilevanti verificatisi dopo la data di chiusura del bilancio di esercizio, che non sono stati presi in considerazione nel Conto economico o nello Stato patrimoniale".

Importanti disposizioni per i contratti derivati attengono anche alla relazione sulla gestione di cui al capo 5.

L'articolo 19, secondo comma, al punto e) prescrive che l'impresa debba:

- a) indicare gli obiettivi e le politiche in materia di gestione del rischio finanziario;
- b) la specifica politica di copertura per ciascuna delle categorie di operazioni di copertura;
- c) stimare l'esposizione ai rischi di prezzo (mercato), credito, liquidità e di flusso (rischio "cash flow").

Il recepimento italiano e le modifiche al codice civile

L'articolo 6 del decreto 139 apporta rilevanti modifiche alla disciplina codicistica in materia di bilancio. Per quanto concerne lo Stato patrimoniale, l'articolo 2424 cod. civ. prevede l'obbligo di indicare nelle immobilizzazioni finanziarie e/o nelle attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni dell'attivo (rispettivamente voce "B" – immobilizzazioni - III n. 4; voce C - attivo circolante - III n. 5) gli strumenti finanziari derivati attivi.

Nel passivo, nelle voci sub "A" di patrimonio netto è ora prevista una specifica "riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi" (la nuova voce A.VII)¹⁴. Questa riserva temporanea, positiva o negativa¹⁵, concretizza quello che nella prassi dei Principi contabili internazionali è noto come "cash flow hedge". Solo una volta dimostrata l'efficace e stretta correlazione tra derivato e operazione coperta è possibile procedere con la valutazione simmetrica del derivato con la quantità coperta ed evitare l'impatto a Conto economico. La riserva si modificherà al variare del "fair value" e si estinguerà con contropartita sul Conto economico al concretizzarsi o modificarsi dei flussi di cassa. Nell'ipotesi di "fair value hedge" (copertura del valore di uno strumento finanziario)¹⁶, l'operazione non passa dalla riserva di patrimonio netto. Anche in questo caso solo previa dimostrazione dell'efficacia della copertura, contratto derivato ed elemento coperto sono valutati simmetricamente e non generano per il periodo deputato alla copertura un impatto economico (o lo generano parzialmente in funzione del grado di efficacia).

Nella voce B del passivo relativa ai "Fondi per rischi ed oneri" viene aggiunta una specifica sottovoce, la n. 3, denominata "fondo per strumenti finanziari derivati passivi"¹⁷.

I derivati non saranno più iscritti nei conti d'ordine dove normalmente veniva iscritto il solo valore nominale dei contratti. Questa disposizione abrogativa appare corretta in quanto il valore 'facciale' di un derivato è scarsamente segnaletico e non fornisce alcuna informazione aggiuntiva rispetto a quelle già previste nello Stato patrimoniale e soprattutto in Nota integrativa. Pochissime imprese, soprattutto se medio-piccole, iscrivevano tra gli impegni i rischi connessi ai contratti su derivati ovvero l'informazione che sarebbe stata necessaria per il lettore del bilancio. Importanti novità anche nel Conto economico. All'ar-

¹⁴ Le voci: «VI - Riserva per azioni proprie in portafoglio, VII - Altre riserve, distintamente indicate, VIII - Utili (perdite) portati a nuovo, IX - Utile (perdita) dell'esercizio» sono sostituite dalle seguenti: «VI - Altre riserve, distintamente indicate, la VII "riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi" VIII - Utili (perdite) portati a nuovo. IX - Utile (perdita) dell'esercizio. X - Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio.».

¹⁵ Una riserva negativa (dare) diminuisce il patrimonio netto (che è un debito verso i soci) a fronte di un peggioramento del *mark to market*, viceversa riserva positiva (avere) che aumenta il patrimonio per effetto di una riduzione dell'MTM.

¹⁶ Caso classico: copertura del valore di un bond a tasso fisso che è evidentemente sensibile alla variazione della curva dei tassi come un BTP. È possibile sterilizzare il delta prezzo del titolo con la contestuale vendita di un contratto a termine (es: un future BTP) di pari caratteristiche (soprattutto sulle scadenze decennali).

¹⁷ Le voci «2) per imposte, anche differite; 3) altri» sono sostituite dalle seguenti: «2) per imposte, anche differite; 3) strumenti finanziari derivati passivi; 4) altri».

articolo 2425, cod. civ., nella nuova sezione "D" (*"Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie"*)¹⁸ la voce n. 18 (*"Rivalutazioni"*) comprende ora la specifica sottovoce 'd)' denominata *"rettifiche di valore di strumenti finanziari derivati"* sia al n. 18 (in ipotesi di rivalutazione): *"rivalutazione di strumenti derivati"*) e la voce 19 (*"svalutazioni"*) la corrispondente sottovoce 'd)' *"svalutazione di strumenti finanziari derivati"*).

Dopo l'articolo 2425-bis cod. civ. è stato introdotto l'articolo 2425-ter cod. civ. che obbliga alla predisposizione del rendiconto finanziario. Dallo stesso devono risultare per l'esercizio di bilancio e per quello precedente, l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio, e i flussi finanziari dell'esercizio derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento. Chi scrive ritiene opportuno che il rendiconto evidenzii i flussi periodici da derivati separandoli da quelli del sottostante (flussi ordinari di finanziamento o investimento, ...) per rispetto del principio di significatività e integrità ed evitare una commistione che potrebbe essere potenzialmente fuorviante per il lettore.

La novella interviene, all'articolo 2426, comma 1, cod. civ. anche sui criteri valutazione dei titoli immobilizzati. Le imprese (salvo quelle che devono redigere il bilancio in forma abbreviata ex articolo 2435-bis o le micro imprese ex articolo 2435-ter) potranno adottare, laddove applicabile¹⁹, il già citato principio indicato dalla Direttiva del *"costo ammortizzato"* in luogo del tradizionale *"costo storico"* (eventualmente deprezzato solo per perdite dimostrabili come durevoli). L'adozione di tale criterio permette una rappresentazione maggiormente veritiera e corretta, oltre che prudente soprattutto, specie nell'attuale situazione storica dei tassi di mercato, rispetto al criterio del costo storico²⁰.

¹⁸ Viene aggiunta la parola *"passività"*.

¹⁹ Articolo 2426, comma 1, cod. civ. in attesa di chiarimenti dall'Oic circa l'applicabilità e a quali strumenti finanziari.

²⁰ Un caso classico concerne l'iscrizione di titoli obbligazionari detenuti fino a scadenza e quindi classificati come *"attivo immobilizzato"* con cedole periodiche il cui prezzo di compravendita può essere diverso dal valore contrattuale di rimborso (100). Qualora il titolo venisse acquistato sopra la pari (ipotesi normale con le attuali compressioni delle curve dei tassi, si pensi ad un BTP), il tasso nominale (facciale) annuo di rendimento del bond potrebbe risultare superiore al tasso interno di rendimento. Il T.I.R. tiene, infatti, conto del c.d. *"scarto di negoziazione"* (in questa ipotesi negativo ai fini del rendimento) e delle cedole incassate (che contribuiscono al rendimento). Quindi nello Stato patrimoniale il titolo viene inizialmente iscritto al corso secco di acquisto+ commissioni di negoziazione, ma poi a fine esercizio deve essere imputato l'eventuale decremento di valore pari al differenziale tra rendimento interno ed interessi effettivamente incassati. Nel Conto economico si indica tra i proventi finanziari non il rendimento cedolare, ma il tasso interno di

Ai sensi dell'articolo 2426, comma 1, n. 11-bis)

«gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al fair value²¹. Le variazioni del fair value sono imputate al Conto economico oppure, se lo strumento copre il rischio di variazione dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata, direttamente ad una riserva positiva o negativa di patrimonio netto²²; tale riserva è imputata al Conto economico nella misura e nei tempi corrispondenti al verificarsi o al modificarsi dei flussi di cassa dello strumento coperto o al verificarsi dell'operazione oggetto di copertura. Gli elementi oggetto di copertura contro il rischio di variazioni dei tassi di interesse o dei tassi di cambio o dei prezzi di mercato o contro il rischio di credito²³ sono valutati simmetricamente allo strumento derivato di copertura²⁴; si considera sussistente la copertura in presenza, fin dall'inizio, di stretta e documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento o dell'operazione coperti e quelle dello strumento di copertura. Non sono distribuibili gli utili che derivano dalla valutazione al fair value degli strumenti finanziari derivati non utilizzati o non necessari per la copertura. Le riserve di patrimonio che derivano dalla valutazione al fair value di derivati utilizzati a copertura dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata²⁵ non sono considerate nel computo del patrimonio netto per le finalità di cui agli articoli 2412, 2433, 2442, 2446 e 2447 e, se positive, non sono disponibili e non sono utilizzabili a copertura delle perdite».

Nella pratica può non essere agevole, richiedendo peraltro spesso competenze specialistiche, individuare – ai fini di una corretta rappresentazione in bilancio –, i contratti che *"incorporano"* strumenti

rendimento: la differenza negativa tra tasso interno e rendimento facciale si chiude contabilmente con la svalutazione (decremento) del valore del bond. Negli esercizi successivi si procede analogamente calcolando la differenza sul precedente valore del bond svalutato (o rivalutato).. L'Oic 20 (par 32) prevede che *"il premio di sottoscrizione/negoziazione partecipa alla formazione del risultato di esercizio secondo competenza economica per il periodo di possesso del titolo quale remunerazione integrativa a tasso costante del capitale investito rispetto a quello prodotto dagli interessi espliciti"*.

²¹ L'iscrizione dovrà essere iniziale e finale.

²² Si tratta dell'applicazione del *"cash flow hedge"* già noto nella letteratura las/lfrs.

²³ Trattasi dell'ipotesi nota come *"fair value hedge"*.

²⁴ Quindi da ora la simmetria è invertita a favore dei Principi contabili internazionali.

²⁵ È l'ipotesi del *"cash flow hedge"*.

finanziari su derivati.

Ciò premesso, ai fini della valutazione in bilancio, possiamo astrattamente prefigurare quattro diverse ipotesi:

- a) Operazioni c.d. di "negoiazione" o "gestione" (natura speculativa) ovvero contratti privi di sottostante da coprire ("stand alone") inefficaci o parzialmente inefficaci, anche se aventi natura di copertura. In tali ipotesi è necessario rilevare la variazione di "fair value" ("mark to market" o "mark to model")²⁶ direttamente a Conto economico. Pertanto una variazione positiva (negativa) è equivalente ad una sopravvenienza/minusvalenza (ora quantità sopresse) da iscriversi tra le "rettifiche di valore da strumenti derivati" nella voce "D" del Conto economico.
- b) Operazioni di copertura sui flussi di cassa la cui efficacia in termini di correlazione è "stretta e documentata". In tale ipotesi è possibile iscrivere la differenza a riserva (voce A.VII²⁷) secondo le modalità dell'"*hedge accounting*" prevista dai Principi contabili internazionali. È l'ipotesi di "*cash flow hedge*" prevista dagli IAS/IFRS. La riserva verrà utilizzata ed imputata poi a Conto economico per compensare gli effetti economici sulla quantità coperta²⁸. Diventa, pertanto, fondamentale poter provare tale correlazione. In tal

senso, anche gli espliciti richiami ai Principi contabili internazionali²⁹ invitano all'utilizzo dei relativi test IAS di efficacia prospettica e/o retrospettiva. Il test consente di misurare il grado di efficacia della copertura e quindi l'eventuale componente che non potrebbe essere contabilizzata a patrimonio (la c.d. "*componente inefficace*").

In ambito più strettamente contabile, quindi, le variazioni di "fair value" produrranno effetti sul Conto economico ("*rettifiche di valore da derivati*") nei seguenti casi:

- a) se l'MTM fosse positivo a fine anno lo troveremo in avere (*plus*) in contropartita al credito (in dare) nei confronti della banca;
- b) se l'MTM fosse negativo lo troveremo in dare (*minus*) della voce "*rettifiche di valore*" con contropartita il fondo rischi su operazioni in derivati, salvo che l'impresa abbia certificato la natura di copertura per applicare l'"*hedge accounting*" ("*cash flow hedge*") e quindi evitare l'impatto sul reddito ogni anno.

In tal caso dovrà iscriversi una riserva di patrimonio netto pari al valore dell'MTM. Se l'MTM fosse positivo avremo nuovamente un credito verso la banca, al contrario un debito. Nel bilancio l'MTM positivo incrementerà il patrimonio netto, al contrario lo decreterà.

Appare evidente che ci troviamo di fronte a un'attenuazione del principio di prudenza poiché, diversamente da quanto previsto dalla normativa in precedenza in vigore, è consentita la contabilizzazione di utili non realizzati, che tuttavia non potranno essere distribuiti salvo nel caso in cui originino da derivati di copertura. In altre parole il principio di prudenza rimane limitato alla indisponibilità degli utili che derivano dalla valutazione a *fair value* degli strumenti finanziari relativi ad operazioni di gestione/speculative ma risulta eliso per quanto concerne i derivati "*di copertura*" (ad esempio, derivati contabilizzati sulla base del modello "*fair value hedge*") ove è possibile distribuire gli utili che derivano dalla loro valutazione a "*fair value*". In ogni caso le riserve di patrimonio che derivano dal "*cash flow hedge*" rimangono indisponibili e inutilizzabili ai fini della copertura delle perdite.

Rimane da segnalare che ad oggi non esiste un Principio contabile nazionale specifico sui derivati e le nuove regole imporranno una revisione dei Principi Oic. Un'ultima precisazione. I contratti che prevedono la

²⁶ Il "fair value" è usato spesso come sinonimo del "mark to market". Il secondo, quando inteso come "mark to market teorico" non tiene conto della c.d. "market charge" (spread di mercato tra domanda ed offerta) e delle eventuali commissioni ("mark up" o utile lordo della banca) e viene calcolato altresì senza includere costi di copertura del rischio di credito ("Credit/Debit Value Adjusted") e/o di provvista (c.d. "Cost of funding" o "funding value adjusted") perché presuppone il libero scambio tra due parti libere e consenzienti senza intermediazione. Il "fair value" tiene certamente conto del rischio di credito di controparte o bilaterale e sempre più spesso dei costi di provvista. Nel rispetto più sostanziale del principio di prudenza l'accantonamento potrebbe far riferimento al c.d. "costo di sostituzione" che invece contempla tutti i costi aggiuntivi necessari per l'estinzione anticipata o sostituzione del contratto ("unwinding") quali il citato spread di mercato e/o spread di sostituzione e lo stesso utile lordo della banca che non rileviamo sia nel "fair value" che nel mark to market "teorico".

²⁷ Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi.

²⁸ Esempio: un contratto di opzione tipo "cap" in acquisto (posizione "buyer") su tassi d'interesse a copertura dei flussi su un debito ("cash flow hedge") che non è stata esercitata ma di durata ultrannuale: iscriviamo il "fair value" nell'attivo in contropartita dell'acquisto per cassa; a fine esercizio rilevo la variazione del suo "mark to market" a patrimonio netto perché l'operazione è di documentata copertura. Spesso questo valore tende a deprezzarsi ("time value" dell'opzione) e quindi avremo una riserva negativa che rettifica il valore di acquisto iniziale più elevato. Se nell'esercizio successivo l'opzione verrà abbandonata la riserva negativa avrà compensato il valore in attivo. Se l'opzione verrà esercitata significa che c'è stato un rialzo del tasso parametro fino al superamento del livello "strike" dell'opzione cap che comporta un tasso fisso (e quindi invarianza di oneri finanziari) rispetto al tasso parametro di mercato che avrebbe comportato maggiori oneri finanziari. Tale minor onere economico sul sottostante (componente positivo di reddito-avere) è compensato dalla riduzione per utilizzo della riserva (dare). La riserva comunque si azzerà alla cessazione della copertura così come il valore dello strumento finanziario in attivo.

²⁹ Articolo 2426, comma 2, cod. civ.

consegna effettiva della merce (vendita a termine) non sono considerati “strumenti finanziari derivati” ai fini della redazione del bilancio (articolo 2426, comma 3, cod. civ.)³⁰.

L'articolo 2426, comma 4, cod. civ. precisa che il “fair value”

«è determinato con riferimento: a) al valore di mercato, per gli strumenti finanziari per i quali è possibile individuare facilmente un mercato attivo; qualora il valore di mercato non sia facilmente individuabile per uno strumento, ma possa essere individuato per i suoi componenti o per uno strumento analogo, il valore di mercato può essere derivato da quello dei componenti o dello strumento analogo; b) al valore che risulta da modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati, per gli strumenti per i quali non sia possibile individuare facilmente un mercato attivo; tali modelli e tecniche di valutazione devono assicurare una ragionevole approssimazione al valore di mercato». Il successivo comma prevede che «il fair value non è determinato se l'applicazione dei criteri indicati al quarto comma non dà un risultato attendibile».

La norma ribadisce quanto già in precedenza previsto dai principi IAS e dall'articolo 2427-bis, comma 3, n. 3, cod. civ. (comma abrogato insieme ai commi 2 e 4 dall'articolo 6, comma 10, lettera b), D.Lgs. 139/2015).

All'articolo 2427-bis cod. civ. (“informazioni relative al valore equo “fair value” degli strumenti finanziari”) il D.Lgs. 139/2015 ha apportato le seguenti modifiche:

- a) nella rubrica, le parole: «valore equo, fair value» sono sostituite da «fair value»;
- b) al primo comma, numero 1), dopo le parole: «b) informazioni sulla loro entità e sulla loro natura» sono aggiunte le seguenti: «compresi i termini e le condizioni significative che possono influenzare l'importo, le scadenze e la certezza dei flussi finanziari futuri; b-bis) gli assunti fondamentali su cui si basano i modelli e le tecniche di valutazione, qualora il fair value non sia stato determinato sulla base di evidenze di mercato; b-ter) le variazioni di valore iscritte direttamente nel Conto economico, nonché quelle imputate alle riserve di patrimonio netto; b-quater) una tabella che indichi i movimenti delle riserve di fair value

avvenuti nell'esercizio.»;

Le modifiche sono rilevanti e colmano importanti deficit informativi della disciplina previgente (introdotta dal D.Lgs. 394/2003) che richiedeva per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati informazioni su “entità” e “natura”. Letteralmente da intendersi come “valori nozionali” (o facciali) dei contratti e “finalità” (di copertura, di gestione, ibrido, ...) da contabilizzarsi e qualificarsi sulla base della documentazione fornita dalla controparte del contratto. La novella richiede di indicare in Nota integrativa «i termini e le condizioni significative che possono influenzare l'importo, le scadenze e la certezza dei flussi finanziari futuri». Sebbene la disposizione non appaia del tutto chiara, ad avviso di chi scrive, essa impone la piena “disclosure” dei c.d. “derivati incorporati”, vale a dire – come anticipato – quelli “nascosti” in clausole contrattuali il cui effetto sia di mitigare o trasferire rischi al variare di determinati parametri di mercato.

I derivati incorporati sono sovente nascondi in contratti di finanziamento o anche di acquisto, vendita o locazione, somministrazione (si pensi alle forniture di luce acqua e gas con contratti che vincolano il prezzo), ma proprio l'applicazione del principio generale di prevalenza della sostanza sulla forma impone, indipendentemente dalla forma giuridica utilizzata, di rilevarne in bilancio gli effetti economici sostanziali compresi quelli futuri/potenziati. Le clausole attraverso cui vengono incorporate componenti derivative trasformano il contratto incorporante in un contratto di opzione e incidono sui flussi di cassa attesi sulla base del contratto incorporante, sino finanche ad azzerarli. Ovviamente queste opzioni hanno un valore economico che può incidere anche in maniera sostanziale sul valore dello strumento finanziario “ospitante”.

Pertanto, per poter fornire le informazioni in Nota integrativa richieste dal novellato articolo 2427-bis cod. civ., è necessario scorporare la componente derivativa (derivato implicito) dal contratto che la incorpora.

La norma in esame, tuttavia, potrebbe essere interpretata estensivamente in modo da imporre, in Nota integrativa, una piena “disclosure” degli effetti economico-finanziari conseguenti ad esempio a modifiche/rinegoziazioni contrattuali (“termini” e “condizioni”). Poiché non è infrequente che il contratto originario venga modificato (correttamente in ipotesi di corrispondente modifica del sottostante, in modo più criticabile qualora si cercasse un adat-

³⁰ Questi contratti producono gli stessi effetti economico, finanziari e patrimoniali dei derivati e sono comunque considerati tali per lo IAS 39.

tamento a quelle che le controparti definiscono “*modifiche alle condizioni di mercato*”), è opportuno che il lettore del bilancio (in ossequio ai principi di chiarezza e correttezza) possa comprendere appieno gli effetti potenziali conseguenti al mutato profilo di rischio delle operazioni.

Ove si accedesse a tale interpretazione, l’adempimento al precetto normativo imporrebbe un’analisi prospettica di impatto ovvero una stima delle conseguenze sui flussi futuri al variare di certi parametri di mercato (valore dei tassi, dei cambi, prezzi delle materie prime, ...). Trattasi delle tecniche note come analisi “*what if*” in cui si possono ipotizzare, ad esempio, modifiche nelle curve dei tassi (“*shift*” paralleli o cambiamenti di convessità/concavità) calcolandone gli effetti sulle successive regolazioni periodiche. Come noto, questa metodologia, di agevole comprensione e spesso di calcolo, soffre di un grande limite in quanto non associa le probabilità connesse agli eventi stessi che si stanno ipotizzando rendendoli tutti equiprobabili.

In finanza, invece, gli eventi sono più correttamente misurati in base alle probabilità (attese) di accadimento: il prezzo stesso di uno strumento derivato O.T.C. altro non riflette che una media di distribuzione di probabilità. Lo stesso prezzo viene, quindi, “*scomposto*” in termini probabilistici in base alle informazioni ed alle condizioni di mercato di quel momento, simulando migliaia di traiettorie future. Quantunque non risponda al dettato letterale, qualora l’azienda fornisse le analisi probabilistiche (tipicamente utilizzate tra operatori finanziari), assolverebbe non solo al massimo grado di trasparenza sui rischi attesi (compreso il rischio di perdita massima potenziale), ma evidenzierebbe la sostanziale adeguatezza e coerenza dell’operazione (anche qualora la stessa avesse finalità puramente speculative), compresi i costi (impliciti) sopportati.

Si pensi, ad esempio, al corretto valore che dovrebbe essere iscritto nel fondo rischi per le operazioni che non superassero i test di efficacia o dichiaratamente di negoziazione. Le aziende tendono normalmente ad iscrivere il valore di “*mark to market*” di fine esercizio, valore peraltro normalmente fornito dalla medesima banca controparte (il c.d. “*agente calcolatore*” previsto nell’accordo quadro/normativo). Quel valore, corretto contabilmente ai fini formali, tuttavia preso da solo non è sufficientemente segnalativo perché potrebbe essere riferito a un periodo ormai abbondantemente passato rispetto alla data di approvazione del bilancio, ma anche perché pur

essendo un valore medio (“*il più probabile*” in quel momento) è solo puntuale. Piuttosto l’indicazione, in Nota integrativa, di una soglia calcolata su un intervallo di confidenza (volendo essere massimamente prudenti anche la stessa perdita massima attesa che corrisponde in genere al 95-esimo percentile della distribuzione) fornirebbe una chiara informazione al lettore anche grazie al confronto con lo stesso valore di MTM. Tanto maggiore è la “*distanza*” tra il valore di stima della perdita massima (o della perdita attesa sulla prima deviazione *standard*) rispetto all’MTM, tanto maggiore appare la volatilità e quindi il rischio atteso. Al contrario, conoscere che l’MTM è prossimo alla stessa perdita massima significa chiaramente che il rischio ormai è “*inglobato*” ovvero “*scontato*” ai prezzi attuali.

Ancora la norma chiede di indicare in Nota integrativa gli assunti fondamentali su cui si basano modelli e tecniche di valutazione adottati. Informazione, questa, non sempre alla portata degli uffici finanziari anche di imprese di medie e grandi dimensioni. Come noto in letteratura si usa la definizione di “*mark to model*” proprio quando ai fini della stima del “*fair value*” di uno strumento finanziario è necessario ricorrere ad un modello teorico in grado di offrire una stima attendibile e rappresentativa della realtà. In gergo si afferma, pertanto, che più che “*marcare il mercato*” trattasi di “*marcare il modello*”. Ci stiamo riferendo a contratti piuttosto complessi, sovente con componenti opzionali implicite (digitali, ricorsive, di cancellazione, “*range accrual*”, differenziali, ...), che non hanno dei “*simili*” per permettere un confronto diretto, che spesso vengono stimati nella loro interezza e non mediante scomposizione per singole componenti e che sono piuttosto sensibili in funzione dei possibili e diversi modelli statistico matematici adottati per le stime. In altre parole, l’adozione di un modello piuttosto di un altro potrebbe generare stime e distribuzioni probabilistiche anche molto diverse³¹. Inoltre, i modelli devono essere selezionati in ragione del sottostante: esistono, pertanto, formulazioni che si possono adottare per i tassi di interesse, altre per i tassi di cambio, oppure materie prime. Di qui la difficoltà di adottare il modello che possa meglio approssimare la realtà e quindi un prezzo: è evidente che una sottostima o sovrastima

³¹ Tra modelli più conosciuti ed utilizzati dagli operatori relativamente ai tassi di interesse possiamo citare “*Black*”, “*Hull & White*”, “*Pelzer*”, “*Libor Market Model*”. Per i tassi di cambio molto utilizzato è il modello di “*Black & Scholes*”. Ogni modello ha degli assunti sulla base dei quali è definita la dinamica del sottostante che serve per stimare il valore del contratto.

possono incidere sensibilmente poi a posteriori sul Conto economico e sui rischi aziendali assunti.

Infine in Nota integrativa deve essere predisposta una tabella che indichi i movimenti delle riserve di *"fair value"* avvenuti nell'esercizio: una forma che consente una significativa percezione della dimensione e potenziale impatto del rischio finanziario connesso agli strumenti derivati sul bilancio.

EMIR e note conclusive

Le nuove disposizioni comporteranno una revisione dei processi organizzativi aziendali e si integreranno oltre che a probabili indicazioni di *"best practice"* dell'Oic, anche con gli obblighi di riconciliazione³² con il *"trade repository"* di cui al Regolamento UE n. 648/2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (meglio noto come Regolamento EMIR).

Come noto, il Regolamento EMIR impone alle parti di riconciliare periodicamente (almeno una volta l'anno per le c.d. *"controparti finanziarie sotto soglia"*³³) il *"mark to market"* mettendo in atto processi *"formalizzati, solidi, resilienti e controllabili"*.

In mancanza di prezzi correnti la valutazione deve essere fatta *"in base ad un modello prudenziale affidabile"*³⁴; in pratica, il regolamento richiama ancora una volta l'utilizzo di modelli e tecniche generalmente accettati (già citati nei principi IFRS), gli stessi che opportunamente saranno utilizzati per assolvere ai nuovi obblighi di informazione contabile di cui innanzi si è detto.

Anche ai fini dell'obbligo della *"conferma tempestiva"*³⁵ delle condizioni del contratto, la stessa implica la consapevole accettazione del prezzo applicato dalla controparte (e quindi l'accettazione delle relative commissioni quasi sempre implicite nel prezzo/tasso pattuito).

In conclusione, per poter fornire una piena *disclosure* contabile dei contratti su derivati sottoscritti, l'impresa dovrà dotarsi delle risorse umane e tecniche, siano esse interne o esterne, necessarie a:

- a) una chiara comprensione delle caratteristiche economico-finanziarie e quantitative dei contratti: quindi, non solo valori nozionali e natura (D.Lgs. 394/2003), ma i relativi *"payoff"* e i rischi attesi (D.Lgs. 139/2015);

- b) la stima del *"fair value"* dei contratti su derivati sia al momento della sottoscrizione, sia successivamente da effettuarsi in modo autonomo e indipendente dalla controparte ed utilizzabile anche ai fini dei processi di riconciliazione/conferma ai fini EMIR;
- c) misurare il grado di efficacia (*test* di efficacia) ed efficienza (capacità di misurare i costi) dei contratti oltre che di coerenza rispetto alle grandezze sottostanti (per le operazioni di copertura e beneficiare dei relativi trattamenti civilistico-fiscali);
- d) individuare e analizzare i c.d. *"derivati incorporati"* presenti in molti contratti anche non derivati (quali operazioni di finanziamento, cessione, acquisto..).

Tanto premesso, il livello quali-quantitativo della trasparenza richiesta rende opportuno dotarsi dell'apporto di un consulente finanziario indipendente. Se, fino ad ora, era evidentemente sconsigliabile rivolgersi alla banca controparte contrattuale quale *"agente calcolatore"* del valore da attribuire in bilancio allo strumento derivato, adesso tale deprecabile prassi appare addirittura inibita dal dovere – imposto dalla nuova disciplina – di fornire un'informazione contabile completa e attendibile. Solo uno specialista (interno o consulente esterno) dotato delle necessarie soluzioni informatiche (*"pricing"* e fonte dati di mercato) potrà attestare la natura e le caratteristiche del derivato e delle sue correlazioni col sottostante, selezionare le opportune metodologie quantitative, individuare e analizzare i derivati incorporati posto che le relative conseguenze civilistico-fiscali sul bilancio e l'importanza del *"fair value"* (prima *"recintato"* nella sola *"Nota integrativa"*) ora non ammettono più alibi.

Una sottostima di questi impatti potrebbe avere rilevanti effetti non solo sul risultato di bilancio e quanto ne potrebbe conseguire a cascata (si pensi al *"rating"* bancario, squilibrio di indici con ripercussioni sulla percezione anche della solidità, impatti sui *"covenant"* legati alle emissioni obbligazionarie, ...), ma potrebbe essere fonte di pericoloso contenzioso con chi potrebbe (legittimamente o meno) avere ragioni per contestare/impugnare il bilancio, gli amministratori e le diverse figure preposte al controllo come sindaci revisori o *audit* interno.

³² Articolo 11, comma 1, Regolamento 648/2012.

³³ Le c.d. *"non financial company"* che operano sotto i tre miliardi di euro su tassi di interesse cambio e materie prime quindi praticamente tutte le imprese italiane.

³⁴ Articolo 11, comma 2, EMIR.

³⁵ Articolo 11, comma 1, sub a) EMIR.