

Ottobre 2015

## **Derivati e bilancio nel D.Lgs. n. 139/2015: un lungo percorso verso la trasparenza**

*Nicola Benini, Partner, Ifa Consulting, Vicepresidente, Assofinance*

### **Premessa**

L'art. 6 del D.lgs n° 139 del 18 agosto 2015 (c.d. “decreto bilanci” pubblicato in G.U. lo scorso 4 settembre) in recepimento della Direttiva UE n° 34 del giugno 2013<sup>1)</sup> apporta, tra le altre, un significativo e probabilmente decisivo apporto di trasparenza nella “disclosure” tecnico contabile dei contratti derivati sottoscritti da imprese non finanziarie anche di medio e piccole dimensioni unita ad una maggiore convergenza di lettura rispetto alle prassi comunemente utilizzate dalle loro controparti.

Le nuove norme entreranno in vigore il prossimo 1 gennaio 2016, ma per poter assolvere efficacemente alle disposizioni di legge nonché per consentire una comparabilità tra l'esercizio in corso nell'anno solare 2015 ed il prossimo, sarà necessario provvedere per tempo.

Come noto in passato e fino al 2004 a livello regolamentare nazionale erano assenti specifiche regole di valutazione e rappresentazione delle operazioni c.d. “fuori bilancio”<sup>2)</sup>: in assenza di una specifica disciplina del Codice Civile, la prassi professionale rinviava in chiave interpretativa ai principi contabili nazionali e internazionali e a fonti quali il D.Lgs n° 58/1998 e il D.Lgs n° 87/92 per le banche.

Il processo di trasparenza, ha avuto un importante, ma non ancora decisivo impulso, con il D. Lgs. n° 394 del 30 dicembre 2003 (ed il corrispondente D.M. n° 389/2003 per i bilanci pubblici), cui erano seguiti importanti contributi sia dall' O.I.C. (Organismo Italiano di Contabilità) ai n° 3, 22, 19, 26<sup>3)</sup> e dallo stesso Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti<sup>4)</sup>.

---

<sup>1)</sup> In abrogazione delle precedenti IV e VII direttiva sui Bilanci recepite in Italia con il D.Lgs. n° 127/1991

<sup>2)</sup> Le operazioni che non producevano un immediato effetto alla sottoscrizione.

<sup>3)</sup> OIC n° 3 “Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione (artt.2427- bis e 2428 comma n° 2 n° 6- bis .

- OIC n° 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

Quest' ultimo intervento dell'agosto 2015 si è reso necessario per colmare alcune lacune che ancora permettevano di aggirare il rispetto di alcuni principi generali di Bilancio, ma anche come diretta conseguenza della eccessiva casistica di eventi critici e finanche patologici che hanno visto coinvolte imprese private e pubbliche di tutte le dimensioni anche dopo il 2005 data di entrata in vigore del Decreto n° 394.

Peraltro in ambito pubblico solo i recenti processi di convergenza ed armonizzazione<sup>5</sup> hanno arginato (purtroppo tardivamente) quella che era una autentica falla causata dalla diversa contabilizzazione degli stessi contratti derivati rispetto alle controparti. Il tema, per la sua vastità, verrà trattato con un successivo contributo.

Le nuove disposizioni danno ulteriore ragione alle caratteristiche di concretezza ed attualità di alcune grandezze economiche come il “*fair value*”, ritenute da taluni invece non meritevoli di adeguata trasparenza (e quindi contabilizzazione) nel filone storico della prevalenza giuridico – formale su quella economica –sostanziale dei contratti. Questo perché spesso, proprio i contratti derivati sono produttivi di discrasie tra effetti/obblighi immediati e certi nel loro ammontare di tipo finanziario (e quindi gli unici meritevoli di segnalazione per i sostenitori della tesi minoritaria) e futuri/potenziali/incerti nell'ammontare di tipo economico (che non avendo un impatto immediato non avrebbero una sostanza giuridicamente rilevante).

In realtà da una attenta lettura delle nuove regole emerge come le stesse finalizzano il più generale principio della “**prevalenza della sostanza sulla forma**” il cui rispetto, proprio in presenza di contratti derivati, può assumere impatti inattesi quanto molto

---

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 n. 19 distingue le operazioni di copertura (i cui derivati devono seguire il criterio di valutazione utilizzato per le attività/passività coperte (coerenza valutativa es: copertura di attività/passività immobilizzata che prevede il criterio del costo quindi variazione del derivato è ininfluenza, 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.

- Documento n.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.

<sup>4</sup> Documento C.N.D.C. 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 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.

<sup>5</sup> D.lgs. 118 /2011 (armonizzazione); DCPM n° 57624 del 28 dicembre 2011: allegato n° 2 punto 3.23; ante anche i principi contabili n° 2 e n° 3 per il Rendiconto degli EE.LL. dell' “Osservatorio sulla finanza degli enti locali” del Ministero dell'Interno- 2004).

rilevanti. Il testo della direttiva è assai chiaro nell' affermare che *“la rilevazione e la presentazione delle voci nel conto economico e nello stato patrimoniale tengono conto della sostanza dell'operazione o del contratto in questione”*; il nuovo art. 2423-bis primo comma sub a) al punto 1-bis cc recita *“la rilevazione e la presentazione delle voci è effettuata tenendo conto della sostanza dell'operazione o del contratto”*: il codice civile pertanto conferma il recepimento del principio generale nella contabilità nazionale rinunciando implicitamente alla “strana” facoltà lasciata agli Stati membri di poter derogare.<sup>6</sup>

Invero l' O.I.C., proprio in tema di derivati, già aveva derogato alla regola della prevalenza della rappresentazione giuridica su cui si fondavano i principi contabili nazionali.

A dispetto di qualche resistenza e finanche bizzarro pronunciamento giurisprudenziale<sup>7</sup> non poteva essere diversamente: pena non solo la divergenza con i principi contabili internazionali, ma soprattutto con la realtà e le prassi di funzionamento dei mercati e degli operatori finanziari.

Infine è opportuno segnalare l' espresso richiamo in direttiva al **principio di “prudenza”**<sup>8</sup> elencato in tre casi assai frequenti quando trattiamo derivati: a) rilevazione esclusiva dei soli utili realizzati; b) rilevazione delle passività fino alla data della formazione del bilancio, c) rilevazione di tutte le rettifiche di valore negative indipendentemente dall' esito del conto economico.

### **Le prescrizioni previste dalla norma comunitaria.**

La direttiva n° 34, all'art. 8, prevede deroghe alla tradizionale valutazione al prezzo di acquisto o costo di produzione con il c.d. “valore netto” (*“net asset value”*) ivi includendo espressamente i contratti derivati sia nell'attivo che nel passivo<sup>9</sup> così come

---

<sup>6</sup> Cfr. art 6 comma n°1 punto h) salvo però affermare, al comma n°3 , che questo principio può essere derogato dal singolo Stato membro UE.

<sup>7</sup> Un caso assai discusso Cassazione penale di Messina n° 47421/2011 dove è apparso evidente lo scollamento tra prassi dei mercati e analisi giurisprudenziale dove si afferma *“il mark to market non esprime affatto un valore concreto ed attuale, ma esclusivamente una proiezione finanziaria basata sul valore teorico di mercato nella ipotesi di risoluzione anticipata”*. Numerose ed autorevoli critiche dalla dottrina hanno messo proprio in evidenza come questa definizione che esclude la natura economica e di concretezza ed attualità del “mark to market” stride con i principi contabili internazionali, la stessa contabilità delle banche controparti del contratto (che hanno necessità di una efficace contabilizzazione dei contratti e relativi rischi per la stessa sopravvivenza), delle segnalazioni nelle Centrali dei Rischi (che misura evidentemente rischi economici ad impatto finanziario atteso), nonché le prassi degli operatori finanziari quando devono scambiarsi o stimare il valore dei contratti. Se il “mark to market” non fosse una grandezza economica stimabile non permetterebbe neppure lo scambio di contratti nei mercati (che avvengono in tutto il mondo per centinaia di miliardi di dollari al giorno).

<sup>8</sup> Art 6 comma n°1 sub c).

<sup>9</sup> Artt. 8 comma 1 sub a) e comma n 3 sub b).

per le attività e passività oggetto di copertura è prevista la facoltà di una diversa valutazione<sup>10</sup>.

Il valore netto si fonda sul valore di mercato (scambiato sui mercati liquidi o teorico di scambio su strumenti meno liquidi<sup>11</sup>), il “mark to market” o “mark to model” (soprattutto quando serve una ragionevole approssimazione al valore di mercato) per gli strumenti illiquidi ed OTC.<sup>12</sup>

Le variazioni di valore degli strumenti finanziari già valutati al N.A.V. (o a “mark to market”) 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.<sup>13</sup>

Successivamente alle indicazioni sui contenuti dello Stato Patrimoniale e Conto economico è interessante rilevare come al capo 4 relativo alla “Nota Integrativa” troviamo precise disposizioni che attengono anche ai contratti derivati.

L’art 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).

- Assunti di base ed indicazione dei modelli adottati su cui sono state fatte le stime;
- Indicazione del valore netto per ciascuna categoria e la parte imputata a conto economico o a riserva di patrimonio;
- Indicazione sull’entità (nozionali), natura (copertura, gestione, ristrutturazione..) dei contratti;
- termini e condizioni significative che possono influenzare importi, scadenze, e certezza dei flussi;

---

<sup>10</sup> E’ 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 ecc.). 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).

<sup>11</sup> 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).

<sup>12</sup> Art 8 comma n° 7 sub a) e b).

<sup>13</sup> Art 8 comma n 8.

- Una tabella riassuntiva dei movimenti nelle riserve di patrimonio netto

Per le imprese di medie e grandi dimensioni sono richieste la “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’art 19, secondo comma, al punto e) prescrive che l’impresa deve.

- Indicare gli obiettivi e le politiche in materia di gestione del rischio finanziario
- La specifica politica di copertura per ciascuna delle categorie di operazioni di copertura
- 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’art 6 del Decreto n°139 apporta rilevanti modifiche alle norme del codice civile sub “Disposizioni in materia di bilancio di esercizio e consolidato”.

All’art 2424 cc, relativo al contenuto dello stato patrimoniale, rileviamo 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**. Sparisce la precedente indicazione relativo al valore delle azioni proprie in portafoglio).

Nel passivo, nelle voci sub “A” di patrimonio netto è prevista una specifica riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi (la nuova n° VII)<sup>14</sup> che precederà le riserve di utile denominata “**riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi**”.

---

<sup>14</sup> 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.».

Nella sezione B relativa ai “Fondi per rischi ed oneri” viene aggiunta una specifica posta, la n° 3, denominata “**strumenti finanziari derivati passivi**”<sup>15</sup>.

Da notare infine che i derivati non saranno più contemplati nei **conti d’ordine** dove normalmente veniva iscritto il solo valore nozionale 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 aziende, soprattutto se medio- piccole, inscrivevano tra gli impegni i rischi connessi ai contratti ovvero l’informazione che sarebbe stata necessaria per il lettore del Bilancio.

Importante novità anche nel conto economico: all’art 2425 nella nuova sezione “D” (“Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie”)<sup>16</sup> dove sono previste specifiche poste di “rettifiche di valore di strumenti finanziari derivati” sia al n° 18 (in ipotesi di rivalutazione) che al n° 19 (in ipotesi di svalutazione).

Dopo l’articolo 2425-bis del codice civile è inserito l’ art. 2425-ter 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, ed 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 ecc.) per rispetto del principio di significatività e integrità ed evitare una commistione che potrebbe essere potenzialmente fuorviante per il lettore.

Importante novità all’art 2426, primo comma, relativo ai criteri di valutazione dei titoli immobilizzati.

Le imprese (salvo quelle che devono redigere il bilancio in forma abbreviata ex art 2435 bis o le micro imprese ex art 2435-ter) potranno adottare, laddove applicabile,<sup>17</sup> il già citato principio suggerito in Direttiva del “costo ammortizzato” in luogo del tradizionale “costo storico” (eventualmente deprezzato solo per perdite dimostrabili come durevoli). Con questa modalità vi è una rappresentazione più veritiera e corretta, oltre che prudente soprattutto nell’attuale situazione storica dei tassi di mercato che , rispetto al costo storico.<sup>18</sup>

---

<sup>15</sup> 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 ».

<sup>16</sup> viene aggiunta la parola “passività”.

<sup>17</sup> Art 2426 comma n 1 sub a) in attesa di chiarimenti dall’ OIC circa l’applicabilità a quali strumenti finanziari.

<sup>18</sup>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

Dopo il numero 11) del medesimo 2426, primo comma, è inserito l' 11-bis) che afferma: *“gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al fair value. Le variazioni del fair value sono imputate al conto economico oppure, se lo strumento copre il rischio di variazione dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata, direttamente ad una riserva positiva o negativa di patrimonio netto; tale riserva è imputata al conto economico nella misura e nei tempi corrispondenti al verificarsi o al modificarsi dei flussi di cassa dello strumento coperto o al verificarsi dell'operazione oggetto di copertura. Gli elementi oggetto di copertura contro il rischio di variazioni dei tassi di interesse o dei tassi di cambio o dei prezzi di mercato o contro il rischio di credito sono valutati simmetricamente allo strumento derivato di copertura; si considera sussistente la copertura in presenza, fin dall'inizio, di stretta e documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento o dell'operazione coperti e quelle dello strumento di copertura. Non sono distribuibili gli utili che derivano dalla valutazione al fair value degli strumenti finanziari derivati non utilizzati o non necessari per la copertura. Le riserve di patrimonio che derivano dalla valutazione al fair value di derivati utilizzati a copertura dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata non sono considerate nel computo del patrimonio netto per le finalità di cui agli articoli 2412, 2433, 2442, 2446 e 2447 e, se positive, non sono disponibili e non sono utilizzabili a copertura delle perdite.»*;

Innanzitutto va evidenziata la espressa citazione ai “derivati incorporati”. Quell’ “..anche se..” in realtà può essere molto impegnativo perché l'individuazione di tali clausole contrattuali (implicite in contratti derivati o solo formalmente dichiarate come condizioni modificative di altri contratti) non è operazione agevole e richiede competenze, come meglio vedremo, difficilmente reperibili anche in aziende di dimensioni medio- grandi.

Inoltre appare di tutta evidenza l'importanza di inventariare i contratti per categorie omogenee, determinarne “ex ante” la corretta natura e per i contratti di copertura il livello di efficacia.

---

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 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”.

- Per le operazioni c.d. di “negoziazione” o “gestione” (speculative) ovvero contratti privi di sottostante da coprire (“*stand alone*”) inefficaci o parzialmente inefficaci, anche se intrinsecamente di copertura, è necessario rilevare la variazione di “fair value” (“mark to market” o “mark to model”)<sup>19</sup> direttamente a conto economico. Pertanto una variazione positiva (negativa) è equivalente ad una sopravvenienza/minusvalenza (ora quantità soppresse) rilevate con specifica posta “*rettifiche di valore da strumenti derivati*” nella sezione “D” relativa alle rettifiche di valore delle attività e passività finanziarie.
- Per le sole operazioni di copertura la cui efficacia in termini di correlazione è “*stretta e documentata*” è possibile iscrivere la differenza come riserva (n° VII delle voci di patrimonio netto)<sup>20</sup> secondo le modalità dell’ “*hedge accounting*” prevista nei principi contabili internazionali. La riserva verrà utilizzata ed imputata poi a conto economico per compensare gli effetti economici sulla quantità coperta.<sup>21</sup> Più che in passato si pone il problema di dimostrare e documentare tale correlazione. In tal senso anche gli espliciti richiami ai principi contabili internazionali<sup>22</sup> invitano all’uso dei relativi test IAS prospettici e/o retrospettivi. Il test consente di misurare il grado di efficacia della copertura e quindi l’eventuale componente che non potrebbe essere contabilizzata a patrimonio (componente inefficace).

---

<sup>19</sup> 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”.

<sup>20</sup> “riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi”.

<sup>21</sup> 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: iscrivo 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.

<sup>22</sup> Art 2426 al successivo secondo comma.

In ambito più strettamente contabile quindi le variazioni di “fair value” impatteranno sul conto economico ( “rettifiche di valore da derivati”): se l’ MTM sarà positivo a fine anno lo troveremo in avere (plus) in contropartita al credito- in dare- vs la banca; 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’azienda abbia certificato la natura di copertura per applicare l’”hedge accounting” e quindi evitare l’impatto sul reddito ogni anno. In tal caso dovrà iscrivere una riserva di PN pari al valore dell’ MTM. Se l’ MTM fosse positivo avremo nuovamente un credito vs la banca, al contrario un debito. Nel Bilancio l’ MTM positivo mi incrementerà il PN, al contrario lo decreterà.

Ai fini dell’ applicazione delle disposizioni del numero 11-bis il secondo comma del 2426 ricalca quanto ancora leggiamo all’ attuale art 2427- bis con riferimento alla terminologia adottata (“fair value”, “modello e tecnica di valutazione generalmente accettata”..) con un espresso richiamo ai principi contabili internazionali e specifica che sono da considerarsi contratti derivati anche quelli su merci eccetto il solo caso che i contratti siano stati posti in essere con preordinata consegna fisica della merce utilizzata e regolarmente contabilizzata nei magazzini della società

Sempre l’art 2426 secondo comma specifica che il “*fair value*” e’ *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 fair value non e’ determinato se l’applicazione dei criteri indicati al quarto comma non da’ un risultato attendibile.».*

La norma ribadisce quanto già indicato nei principi IAS e art 2427- bis comma n 3 (ora abrogato insieme ai commi 2 e 4).

All’articolo 2427-bis del codice civile (“*informazioni relative al valore equo “fair value” degli strumenti finanziari*”) sono state apportate le seguenti modificazioni:

a) alla rubrica, le parole: «*valore equo «fair value»*» sono sostituite dalle seguenti: «*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.*».

Queste aggiunte sono significative e colmano importanti deficit informativi del precedente Decreto Legislativo 394/2003 che chiedeva per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati informazioni su “entità” e “natura”. Letteralmente da intendersi come “valori nozionali” (o facciale) dei contratti e “finalità” (di copertura, di gestione, ibrido..) che veniva certificata facendo riferimento alla documentazione fornita dalla stessa controparte.

Ora si chiedono “*i termini e le condizioni significative che possono influenzare l'importo, le scadenze e la certezza dei flussi finanziari futuri*”: questo assunto tuttavia non sembra scritto con la massima chiarezza.

In prima osservazione il dettato sembra intendere la necessità di una piena “*disclosure*” dei c.d. “derivati incorporati” nascosti appunto in clausole contrattuali in grado di mitigare o trasferire rischi al variare dei parametri di mercato.

I derivati incorporati sono soventemente nascosti in contratti di finanziamento (o anche in misura minore di acquisto, vendita o locazione), ma proprio l'applicazione del principio generale di prevalenza economica impone che, indipendentemente dalla formalità del contratto, è necessario comprenderne gli effetti economici sostanziali compresi quelli futuri potenziali. Queste clausole altro non sono che l'espressione giuridica di contratti di opzione che possono modificare finanche azzerare (o generare) ex novo flussi di cassa rispetto a quello attesi nel contratto incorporante. Ovviamente queste opzioni hanno un valore economico che può incidere anche sostanzialmente rispetto allo strumento finanziario ospitante.

Pertanto procedere alle indicazioni in nota integrativa sarà necessaria la diagnostica del derivato implicito susseguente al suo scorporo.

Il dettato tuttavia lo si potrebbe intendere anche come una richiesta di “*disclosure*” degli effetti economico- finanziari conseguenti ad esempio a modifiche/rinegoziazioni contrattuali (“termini” e “condizioni”). Poiché non è infrequente che il contratto originario venga emendato (correttamente in ipotesi di corrispondente modifica del sottostante, in modo più criticabile qualora si cercasse un adattamento a quelle che le controparti definiscono “modifiche alle condizioni di mercato” ), è opportuno che il lettore del Bilancio possa comprendere gli effetti potenziali conseguenti al mutato profilo di rischio delle operazioni.

In altri termini potrebbe essere letta come una 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 ecc.). 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 evidenzerebbe a 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 segnaletico perché potrebbe essere riferito ad 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 gli assunti fondamentali su cui si basano modelli e tecniche di valutazione adottati: questo appare come il passaggio più complesso e non sempre alla portata delle strutture finanziarie anche di aziende 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 diverse<sup>23</sup>. 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 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 brevi note conclusive**

Le nuove disposizioni comporteranno una revisione dei processi organizzativi aziendali e si integreranno oltre che a probabili indicazioni di “best practice” dell’ O.I.C., anche con gli obblighi di riconciliazione<sup>24</sup> con il “trade repository” di cui al Regolamento UE n°648/2012 (meglio nota come direttiva EMIR).

Come noto la direttiva EMIR impone alle parti di riconciliare periodicamente (almeno una volta l’anno per le c.d. “controparti finanziarie sotto soglia”<sup>25</sup>) 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”<sup>26</sup>; in pratica la direttiva richiama ancora una volta l’utilizzo di modelli e tecniche generalmente accettati (già citati nei principi I.F.R.S.), gli stessi che

---

<sup>23</sup> Tra modelli più conosciuti ed utilizzati dagli operatori relativamente ai tassi di interesse possiamo citare “Black”, “Hull & White”, “Pelsler”, “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.

<sup>24</sup> Art 11 comma n° 1 Regolamento 648/2012.

<sup>25</sup> 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.

<sup>26</sup> Art. 11 comma n°2 EMIR.

opportunamente saranno utilizzati per assolvere ai nuovi obblighi codicistici sopra commentati.

Anche ai fini dell'obbligo della "conferma tempestiva"<sup>27</sup> la stessa verrà perfezionata una volta che l'azienda è consapevole circa la coerenza del prezzo applicato dalla controparte (e quindi ne accetta le relative commissioni quasi sempre implicite nel prezzo/tasso pattuito).

In conclusione per poter fornire una disclosure con valenza segnaletica degli strumenti finanziari derivati l'azienda dovrà dotarsi di risorse umane e tecniche, siano esse interne o esterne, per:

- una chiara comprensione delle caratteristiche economico- finanziarie e quantitative dei contratti: quindi non solo valori nozionali e natura (D.Lgs.n° 394/2003) ma i relativi "payoff" ed i rischi attesi (D.Lgs. n° 139/2015);
- la stima del "fair value" degli strumenti in sottoscrizione e il monitoraggio in vita operata in via indipendente ed utilizzabile anche ai fini dei processi di riconciliazione/conferma ai fini EMIR;
- 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);
- 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, anche per gli stessi consulenti aziendali tradizionali di fruire dell'apporto di un consulente indipendente. Se fino ad oggi e sebbene di prassi, rivolgersi alla banca controparte contrattuale ed agente calcolatore non era preferibile, ora col nuovo anno non ci saranno più dubbi. Solo uno specialista (interno o consulente esterno) dotato delle necessarie soluzioni informatiche ("pricing" e fonte dati) potrà attestare la natura e le caratteristiche del derivato e delle sue correlazioni col sottostante, selezionare le opportune metodologie quantitative, individuare ed 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.

---

<sup>27</sup> Art. 11 comma n°1 sub a).