

Strumenti finanziari derivati: introduzione alle novità legislative del D.Lgs. n.394/03

Il D.Lgs. n.394/03, entrato in vigore il 01/01/2005, apporta rilevanti modifiche al contenuto della nota integrativa e della relazione sulla gestione, sia del bilancio d'esercizio che consolidato, per quanto riguarda l'informativa sull'uso degli strumenti finanziari, con particolare riferimento a quelli derivati.

L'articolo verte principalmente sul quesito se il D.Lgs. citato innovi anche i principi contabili italiani, con particolare riferimento alla valutazione dei derivati, e riassume sinteticamente i principi contabili per questi ultimi, considerando anche il documento del CNDC del febbraio 2005.

Quest'articolo si collegherà ad altri due di prossima pubblicazione, che riguarderanno l'esame di un caso aziendale di utilizzo di derivati e le modalità di contabilizzazione, valutazione ed esposizione a bilancio.

Introduzione

Esistono provvedimenti di legge di cui si scrive e si parla con grande diffusione ed attenzione, ed altri che sembrano "figli di un Dio minore" e che, nonostante siano molto importanti ed innovativi, sembrano non suscitare un gran interesse. A chi scrive, pare che il D.Lgs. n.394/03 faccia parte di questa seconda categoria, forse a causa del fatto che l'art.8 recita che "le disposizioni ... entrano in vigore dal 1 gennaio 2005" e che l'interpretazione che è stata data del citato art.8 è che "le nuove norme si applicheranno ai bilanci relativi ed esercizi aventi inizio il 1 gennaio 2005¹".

Ciò potrebbe far ritenere che non si tratti di un provvedimento legislativo prioritario, potendo rinviare l'esame dei suoi effetti alla primavera del 2006, concentrandosi oggi sulla moltitudine di nuove norme, soprattutto fiscali, che sono entrate in vigore il 1 gennaio 2004, ma che trovano la loro applicazione pratica, in effetti, spesso in sede di redazione del bilancio e di calcolo delle imposte, cioè nella primavera/estate 2005, anche a seguito di circolari e risoluzioni ministeriali emesse (spesso inevitabilmente) mesi dopo l'entrata in vigore della riforma fiscale.

Chi scrive ritiene invece che il D.Lgs. n.394/03 rivesta particolare importanza e che debba essere considerato sin da ora, (anzi, avrebbe dovuto essere tenuto in considerazione sin dall'inizio del 2004), senza la possibilità di attendere la primavera del 2006.

Nel contesto italiano i derivati hanno avuto larga diffusione dall'anno 2000 in poi, spesso in assenza di:

- a) cultura ed abitudini diffuse alla valutazione ed all'uso di questi strumenti particolarmente sofisticati e complessi;
- b) *softwares* informatici di facile reperibilità ed uso per la valutazione dei derivati;
- c) specifici principi contabili o di legge che obbligassero l'imprenditore ad effettuare

* Dottore Commercialista e Revisore Contabile

¹ Le informazioni sul *fair value* degli strumenti finanziari e sulla gestione dei rischi finanziari; Commissione per i Principi Contabili dei Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, febbraio 2005.

le dovute considerazioni e valutazioni prima della sottoscrizione, e le corrette contabilizzazioni e valutazioni di bilancio poi.

Sembra inoltre accertato che il contesto italiano ponga qualche quesito e soffra di qualche anomalia, considerato che il "fenomeno derivati" è oggetto di indagine da parte della VI Commissione Finanze che, tra il dicembre 2004 ed il 2005 ha ascoltato importanti funzionari sia Consob che della Banca d'Italia², e che la stessa Consob ha recentemente avviato un'ispezione nei confronti di un istituto bancario con riguardo all'attività nei prodotti derivati.

Qual è quindi il contenuto innovativo del D.Lgs. n.394/03?

La norma in esame innova i principi di redazione e valutazione di bilancio?

Quali potrebbero essere i risvolti sulla gestione d'impresa ed il rapporto banca/impresa?

Le novità del D.Lgs. n.394/03

Il recepimento della Direttiva 65/2001/CE attraverso il D.Lgs. n.394/03 rientra nel processo di eliminazione, a livello europeo, delle incompatibilità tra la IV e la VII Direttiva sul bilancio d'esercizio e sul bilancio consolidato (da un lato), ed i principi contabili internazionali las - lfrs (dall'altro lato), processo "parallelo" ma diverso da quello che ha portato all'obbligo di redazione di alcuni bilanci con i criteri las - lfrs da parte di alcune imprese, alle quali non si applica la normativa in esame.

Va precisato che il Legislatore Nazionale ha recepito solo parzialmente la citata direttiva, nella parte che riguarda la nota integrativa; non è stata recepita la parte che riguarda l'adozione del *fair value* (valore equo) per la valutazione degli strumenti finanziari.

Pertanto, il D.Lgs. n.394/03 non ha innovato i principi di redazione di bilancio, che restano (per le società che non redigono il bilancio "las") quelli civilistici di sempre, a cui vanno affiancati i Principi Contabili Italiani del CNDC e dell'OIC.

Un'autorevole conferma di quanto sopra affermato si ritrova in quanto espresso dalla Commissione per i Principi Contabili dei Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri nel documento del febbraio 2005 intitolato "*Le informazioni sul fair value degli strumenti finanziari e sulla gestione dei rischi finanziari*".

Dov'è, allora, l'importanza della norma in esame, se i principi di redazione e quelli contabili non sono cambiati, ma viene "solo" richiesta maggiore informativa in nota integrativa? Ad avviso di chi scrive, sarà proprio questa ulteriore informativa a richiedere la massima attenzione degli imprenditori e dei professionisti relativamente alla comprensione e all'uso degli strumenti finanziari in generale e, nel particolare, all'uso che è stato fatto e sulla contabilizzazione dei derivati, su cui si concentra (in parte) la nuova normativa e quest'articolo.

La norma richiede che, per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati, vengano indicati in nota integrativa i loro *fair values* e le informazioni sulla loro entità e natura. Per poter fornire quest'informativa sarà necessario:

- aver considerato i principi las 32 e 39 per quanto riguarda la definizione di strumento finanziario derivato e, quindi, l'identificazione dei derivati sottoscritti dall'impresa;
- aver analizzato e compreso il funzionamento degli strumenti derivati utilizzati in concreto;
- aver considerato la normativa di Legge, i principi contabili ed il citato documento del CNDC del febbraio 2005 per quanto riguarda i criteri di contabilizzazione e valutazione e per quanto riguarda l'informativa da fornire in nota integrativa e nella

² Dalle audizioni in sede di commissione, è emerso che un grandissimo numero di imprese italiane, anche di piccole e medie dimensioni, avrebbe sottoscritto derivati che hanno attualmente un *fair value* negativo.

relazione sulla gestione;

- aver esaminato criticamente le modalità di contabilizzazione adottate in passato, e quelle da adottare nel bilancio al 31/12/2005;
- aver verificato l'eventuale deducibilità fiscale dei componenti negativi di reddito collegati ai derivati.

Viste le peculiarità del contesto italiano, c'è il rischio che l'analisi degli strumenti derivati e delle scelte contabili adottate in passato vengano effettuate sistematicamente solo oggi e per la prima volta da (molti o pochi, non è dato sapere) operatori economici di dimensione non grande.

Ecco perché si ritiene che non si possa attendere la primavera del 2006 per effettuare considerazioni ed analisi che devono essere effettuate prima della chiusura dell'esercizio 2005, sia per verificare quanto accaduto in passato, che per individuare eventuali azioni da intraprendere prima della chiusura dell'esercizio 2005.

Tralasciando l'esame della definizione degli strumenti finanziari derivati compresa negli IAS 32 e 39, riassunta anche nel capitolo 2 del citato scritto del CNDC del febbraio 2005, ci si concentra su cosa significherà, in concreto, comprendere ed esporre in nota integrativa "natura" ed "entità" dei derivati.

L'esposizione in nota integrativa della natura ed entità dei derivati implica la raccolta di tutta la documentazione contrattuale e contabile quanto meno relativa ai contratti derivati in essere al 31/12/2005, e la stima del loro *fair value* alla data di chiusura dell'esercizio. Chi scrive ritiene che la stessa documentazione vada reperita anche con riferimento al 31/12/2004, al fine di poter presentare le informazioni comparative del 2004 rispetto al 2005, in sede di redazione di bilancio 2005. Molto spesso, dato il ripetersi di operazioni di sostituzione (*unwinding*) soprattutto in ambito di *swaps*, sarà necessario anche il reperimento e l'analisi della documentazione e delle modalità di contabilizzazione dei prodotti sostituiti, per una corretta analisi e comprensione di quelli in essere alla data di chiusura di bilancio. Si evidenzia che la fase di raccolta della documentazione e di ottenimento del *fair value*³ può richiedere qualche tempo e costo, che sarà opportuno verificare e concordare preventivamente.

Successivamente, sarà possibile e necessario verificare, in base a riconosciuti criteri oggettivi, se i prodotti derivati in esame abbiano natura di copertura dei rischi (*hedging*) oppure speculativa, con conseguente assunzione di rischio⁴ da parte dell'impresa. I rischi sono generalmente suddivisi nelle categorie di rischio d'impresa (*business risk*) e rischi finanziari, (questi ultimi teoricamente copribili con strumenti derivati), a loro volta suddivisi in:

tipologia di rischio	suddiviso in
rischio di mercato	rischio di cambio
	rischio di tasso di interesse
	rischio prezzo
rischio di credito	rischio di insolvenza della controparte
rischio di liquidità	rischio dell'impresa di reperire fondi per far fronte agli impegni
rischio di flussi finanziari	rischio collegato alla variabilità dei tassi di interesse in relazione a strumenti finanziari a tasso variabile

³ Manca lo spazio per approfondire il quesito se la valutazione del derivato effettuata da parte dell'istituto di credito (che è generalmente contrattualmente incaricato dei conteggi) rappresenti un *fair value* attendibile o se non lo sia, a causa della presenza delle (talvolta notevoli) commissioni implicite calcolate dall'istituto di credito.

⁴ Si precisa che il termine "rischio" è utilizzato con il significato proprio del linguaggio finanziario, per cui "rischio" non ha necessariamente un'accezione negativa e non è sinonimo di pericolo, bensì di "variabilità" rispetto ad un parametro riferimento.

Per la definizione e le caratteristiche di prodotto di copertura o speculativo si rinvia a dettagli dei citati las 32 e 39 e delle loro *Application Guidances*, a quanto illustrato ai par.4.6 e 4.7 del citato documento del CNDC e, per quanto applicabile alle imprese industriali, commerciali e di servizi, anche alle previsioni del D.Lgs. n.87/92.

In estrema sintesi, si ricorda che in derivato può essere di copertura del rischio *fair value*, o del rischio finanziario di uno strumento finanziario posseduto da un'impresa.

Ad esempio, acquistare uno *swap plain vanilla* su interessi può consentire di coprire il rischio di variazione del *fair value* di uno strumento finanziario soggetto al rischio tasso d'interesse (ad esempio, il valore di mercato di un prestito obbligazionario, che oscilla a seconda dell'andamento dei tassi di interesse). Altrettanto, uno *swap plain vanilla* su interessi può consentire di coprire il rischio flusso finanziario di uno strumento finanziario a tasso variabile, i cui flussi finanziari variano in funzione dall'andamento dei tassi.

La classificazione degli strumenti derivati in speculativi o di copertura ha naturalmente delle fondamentali conseguenze in termini di valutazione ed iscrizione a bilancio secondo i principi contabili e civilistici italiani che, si ribadisce, non sono stati cambiati dal D.Lgs. n.394/03 in esame.

In particolare, come anche illustrato al par.4.9 del citato documento del CNDC del febbraio 2005, il codice civile non contiene alcuna specifica norma in materia di derivati, a differenza del D.Lgs. n.87/92 che si riferisce ai bilanci delle banche e degli intermediari finanziari.

Ciò nonostante, il CNDC ritiene che il principio del D.Lgs. n.87/92, in base al quale le attività e passività in bilancio e quelle fuori bilancio (i derivati) debbano essere valutate in modo coerente (si veda anche il principio contabile 19), sia applicabile anche ai bilanci delle imprese industriali, commerciali e di servizi. Tale principio è anche espressamente previsto dal Legislatore Tributario all'art.110 Tuir.

Ciò detto, e premesso che manca uno specifico principio contabile italiano sui derivati (con un'eccezione per quanto riguarda certa copertura dei rischi valutari contenuta nel Principio Contabile 26), va ricordato che:

- il **principio 22** sui conti d'ordine richiede che i derivati, siano essi di copertura o speculativi, siano iscritti fra gli impegni per un ammontare pari al valore del loro nozionale od al valore del prezzo *forward* per i contratti a termine;
- il **principio 19** richiede che ai derivati (ivi descritti) devono applicarsi i medesimi criteri di valutazione stabiliti per le corrispondenti attività e passività di bilancio, per cui (al contrario di quanto prevedono i principi internazionali) il criterio di valutazione dei derivati di copertura segue quello di valutazione delle attività e passività coperte⁵. Quindi:
 - 1) se l'elemento coperto è immobilizzato ed iscritto al costo anche il derivato di copertura è iscritto al costo senza possibilità di imputare al conto economico le differenze derivanti da valutazione al *fair value*. D'altro canto, non potendo valutare la posta immobilizzata al *fair value*, non avrebbe senso iscrivere delle variazioni del *fair value* del derivato (che, se di copertura, devono essere di uguale valore assoluto ma di segno contrario a quelle dell'elemento coperto) in un bilancio dove non sono iscritte le variazioni del *fair value* dell'elemento coperto. Ciò non significa però ignorare sia il tema dei rischi a cui l'impresa è sottoposta, sia il tema degli strumenti di copertura: da ciò la novità della richiesta di informativa nella nota integrativa, che costituisce complemento indispensabile per un miglior quadro di bilancio.

⁵ CNDC documento citato del febbraio 2005.

- 2) se l'elemento coperto è del circolante e viene valutato secondo prudenza, il derivato di copertura va valutato allo stesso modo, per cui il *fair value* può assumere rilevanza anche contabile, anche se ciò potrebbe comportare l'iscrizione di utili non realizzati (per quanto riguarda il derivato), a fronte però del componente negativo di reddito generato dalla valutazione dello strumento finanziario coperto.
- 3) non è ammessa (come scrive esplicitamente il CNDC) la valutazione al *fair value* degli strumenti derivati speculativi, se superiore al costo, mentre è obbligatoria la valutazione al *fair value* se inferiore al costo (principio della prudenza), con rilevazione a conto economico del componente negativo di reddito tra gli oneri finanziari, con contropartita a stato patrimoniale tra i fondi rischi ed oneri.

Il CNDC afferma infine esplicitamente che le informazioni richieste in nota integrativa dal 2005 in poi non sostituiscono l'iscrizione della perdita maturata alla chiusura dell'esercizio in apposito fondo rischi; si ritiene che ciò confermi la tesi in base alla quale i derivati avrebbero sempre dovuto essere stati correttamente iscritti a bilancio, ai sensi della normativa civilistica e dei principi contabili italiani, indipendentemente dall'informativa richiesta in nota integrativa.

Se, in sede di redazione del bilancio 2005, si rileveranno degli errori nei bilanci precedenti, si dovrà considerare il principio contabile 29.

Al termine del processo di analisi e valutazione descritto, sarà possibile verificare l'eventuale deducibilità fiscale dei componenti negativi di reddito collegati ai prodotti derivati, nell'ambito dei principi generali di determinazione del reddito imponibile e delle particolarità previste dall'art.110 Tuir e seguenti.

Per completezza, anche se non è questo il tema centrale dell'articolo, si ricorda che il D.Lgs. n.394/03 prevede:

- che siano fornite informazioni in nota integrativa con riguardo ad alcune immobilizzazioni finanziarie iscritte ad un valore superiore al loro *fair value*;
- che la relazione sulla gestione⁶ sia completata con una nutrita serie di informazioni (per le quali sarà necessaria un'analisi quantitativa e qualitativa anche sofisticata) riguardanti l'uso di strumenti finanziari, la politica di copertura dei rischi e l'esposizione dell'impresa a questi ultimi.

Conclusioni

Il D.Lgs. n.394/03 non ha contenuto innovativo per quanto riguarda la valutazione e la contabilizzazione dei derivati ai sensi della normativa codicistica italiana e dei Principi Contabili Italiani. La notevole mole di informazioni richieste in nota integrativa e nella relazione sulla gestione farà verosimilmente sì che gli strumenti finanziari in generale (e quelli derivati, in particolare) vengano compiutamente analizzati, compresi e valutati da parte dell'imprenditore e dal suo professionista. Tale richiesta di informazioni e di supplemento di analisi dovrebbe portare ad un processo di arricchimento culturale comune, ed all'eventuale riesame dei rapporti banca/impresa⁷, qualora dovessero sorgere problematiche a seguito dell'analisi di cui sopra. L'analisi e le considerazioni che dovranno essere effettuate per fornire l'informativa richiesta anche nella relazione sulla gestione permetteranno anche una migliore comprensione della problematica dell'esposizione al rischio da parte dell'impresa e delle relative modalità di copertura.

⁶ A tal proposito si consideri quanto affermato dal CNDC in sede conclusiva del par.1.5, ove si evidenzia che, in assenza di specifico esonero, le informazioni sui rischi finanziari dovranno essere fornite anche dalle società che redigono il bilancio in forma abbreviata.

⁷ Si ricorda che dalla primavera del 2005 l'esposizione in derivati è oggetto di segnalazione in centrale rischi, e che la capacità di credito dell'impresa sarà verosimilmente positivamente o negativamente influenzata anche dal tipo di derivati in uso (copertura o speculazione).

L'ultima osservazione è per ricordare la tesi sostenuta, soprattutto da autori statunitensi, specializzati in contabilità internazionale, secondo la quale i principi di legge e contabili in materia di redazione di bilancio influenzano non poco la cultura d'impresa e la reattività dell'impresa al mercato, con un conseguente impatto, in ultima analisi, sulla competitività dell'intero sistema economico.

RIEPILOGANDO

- 1) Il D.Lgs. n.394/03 non innova la contabilizzazione e la valutazione dei derivati, ai sensi della normativa codicistica italiana e dei principi contabili italiani.
- 2) Il **principio contabile 22** richiede che i derivati, siano essi di copertura o speculativi, siano iscritti fra gli impegni per un ammontare pari al valore del loro nozionale od al valore del prezzo *forward* per i contratti a termine.
- 3) Il **principio contabile 19** richiede che ai derivati si applichino i medesimi criteri di valutazione stabiliti per le corrispondenti attività e passività di bilancio, per cui il criterio di valutazione dei derivati di copertura segue quello di valutazione delle attività e passività coperte. Non è ammessa la valutazione al *fair value* degli strumenti derivati speculativi, se superiore al costo, mentre è obbligatoria la valutazione al *fair value* se inferiore al costo, con rilevazione a conto economico del componente negativo di reddito tra gli oneri finanziari e contropartita a stato patrimoniale tra i fondi rischi ed oneri.
- 4) E' opportuno raccogliere sin da oggi i dati che serviranno per il bilancio 2005, per poter intraprendere eventuali azioni correttive prima della fine dell'esercizio 2005.