

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TORINO

Dipartimento di Management



**Dottorato di Ricerca in Business and Management
XXXIII Ciclo**

***Problematiche e proposte circa la rappresentazione contabile
e la valutazione estimativa degli strumenti finanziari derivati
nelle società non finanziarie che redigono il bilancio secondo
le regole del Codice Civile***

Tesi presentata da: ***Eros De Filippis***

Tutor: ***Prof. Bocchino Umberto***

Coordinatore del Dottorato: ***Prof. Stefano Bresciani***

Anni Accademici 2017-2020

Settore Scientifico Disciplinare: SECS-P/07

Sommario

Il lavoro analizza il nuovo impianto normativo introdotto dal D.lgs. n. 139/2015 – interpretato dal principio contabile nazionale OIC 32 – che regola la contabilizzazione dei derivati nei bilanci delle imprese italiane non finanziarie le quali utilizzano tali strumenti tendenzialmente per coprirsi da eventuali rischi derivanti dall'attività propria dell'impresa.

Pertanto, dallo studio delle ipotesi formulate dai principali contributi della letteratura nazionale ed internazionale e dall'approccio metodologico della *Grounded Theory* sono stati formulati gli obiettivi di ricerca ed in particolare si è proceduto ad indagare se il nuovo quadro regolamentare ha condotto le società non finanziarie ad utilizzare maggiormente i derivati rispetto al passato per poi, analizzarne gli effetti operativi di tipo contabile e fiscale.

I risultati dello studio hanno evidenziato come gli strumenti in parola - ormai diffusi tra le società non finanziarie italiane anche di piccole e medie dimensioni - possono portare a dei notevoli vantaggi ma allo stesso tempo possono rivelarsi un'arma a doppio taglio. Di conseguenza viene fornito un valido ausilio pratico per le imprese, nonché, un possibile supporto per l'attività legislativa.

Parole chiave: derivati, principi contabili, imprese non finanziarie, valutazione estimativa.

INDICE

INTRODUZIONE	4
---------------------------	----------

CAPITOLO I

DALL'EVOLUZIONE ALLE DIVERSE TIPOLOGIE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

1.1 Il percorso storico degli strumenti finanziari derivati	11
1.2 Mercati di negoziazione degli strumenti finanziari derivati	13
1.3 Le differenti tipologie strumenti finanziari derivati.....	14
1.3.1 Swaps	17
1.3.2 Contratti a termine.....	21
1.3.3 Le opzioni.....	24
1.3.4 La definizione delle diverse tipologie di derivati secondo l'OIC 32 ...	28
1.4 Dati statistici relativi all'utilizzo degli strumenti finanziari derivati	29
1.4.1 Andamento mercato mondiale	29
1.4.2 Andamento mercato europeo	31
1.4.3 Andamento mercato italiano	32

II CAPITOLO

GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI: LETTERATURA INTERNAZIONALE E NAZIONALE

2.1 Le fasi della regolamentazione contabile internazionale dei derivati	35
2.2 Analisi della letteratura internazionale.....	38
2.3 Le fasi della regolamentazione contabile nazionale dei derivati	44
2.4 Analisi della letteratura nazionale	46
2.5 Il percorso storico degli OIC nella trattazione degli strumenti finanziari derivati.....	50
2.5.1 Quadro della normativa e dei principi contabili ante D.lgs. n. 139/2015	50
2.5.2 Quadro dell'attuale normativa e dei principi contabili post D.lgs. n. 139/2015.....	51
2.5.3 Confronto tra il principio contabile nazionale e i principi contabili internazionali.....	54
2.6 Profili fiscali degli strumenti finanziari derivati	57
2.6.1 La letteratura in tema "fiscale"	57
2.6.2 Trattamento fiscale.....	59

2.6.3 Principio di inerenza	65
-----------------------------------	----

CAPITOLO III

ANALISI EMPIRICA

3.1 Metodologia	67
3.1.1 Grounded Theory	68
3.1.2 Corbin e Strauss	70
3.2 Modalità di raccolta dei dati e campionamento teorico	74
3.2.1 Raccolta di documentazione	78
3.2.2 Intervista via mail.....	80
3.2.3 Intervista telefonica.....	89
3.3 Codifica dei dati raccolti attraverso l'utilizzo del software Nvivo	90
3.3.1 Codifica Aperta	91
3.3.2 Codifica Assiale	96
3.3.3 Codifica Selettiva.....	97

CAPITOLO IV

DISCUSSIONE E IMPLICAZIONE DEI RISULTATI

4.1 Il modello	101
4.2 Interpretazione dei risultati	103
4.3 Implicazione	119
CONCLUSIONI	121
BIBLIOGRAFIA.....	130

INTRODUZIONE

Per le imprese non *IAS adopter*, fino al 31 dicembre 2015, le operazioni in derivati sono state tendenzialmente irrilevanti sotto il profilo bilancistico: l'effetto reddituale si manifestava solamente al termine della vita utile dello strumento, ossia all'atto dell'espletamento delle prestazioni. Di fatto, la precedente normativa considerava questi strumenti “sotto la riga”, alla stregua di “operazioni fuori bilancio” senza alcuna coerenza valutativa tra il derivato di copertura del rischio finanziario e l'operazione.

Il D.lgs. n. 139/2015¹, che recepisce in Italia la Direttiva 34/2013, ha introdotto nell'ordinamento italiano il modello contabile del *fair value* per gli strumenti

¹ Tale decreto non ha solo introdotto il modello contabile del *fair value* per quanto attiene la valutazione degli strumenti finanziari derivati ma ha rivoluzionato l'ordinamento contabile per i soggetti che redigono il bilancio secondo le regole del Codice civile, infatti l'intervento investe la disciplina nel suo complesso.

In particolare, è stato introdotto l'obbligo di redazione del rendiconto finanziario con il nuovo articolo 2425-ter del Codice civile; quindi le società che superano i limiti stabiliti dall'art. 2435-bis sono tenute a redigere insieme agli schemi di stato patrimoniale e conto economico un rendiconto finanziario in modo da esporre i flussi finanziari generati dalle varie aree gestionali nel corso dell'esercizio.

Nello stesso tempo, sono stati “rigenerati” gli schemi di stato patrimoniale e conto economico di cui agli artt. 2424 e 2425 c.c., attraverso l'inserimento di nuove voci e la contestuale eliminazione di altre le voci (si pensi ad esempio alle azioni proprie nello stato patrimoniale oppure tutta la parte relativa alla sezione straordinaria del conto economico).

Ulteriori cambiamenti investono:

- i postulati generali del bilancio, con l'introduzione dei *principi di rilevanza* (ex art. 2423 comma 4 del c.c.) e di *prevalenza della sostanza sulla forma* (ex art. 2423-bis, comma 1, numero 1-bis).
- i criteri di valutazione relativi all'articolo 2426 c.c. ed in particolare viene introdotta, appunto, la nuova disciplina per gli strumenti finanziari derivati, l'introduzione del costo ammortizzato nonché la revisione delle norme in tema di oneri pluriennali e avviamento.

Inoltre, modifiche sostanziali sono intervenute per quanto riguarda il bilancio consolidato con riguardo all'art. 27, comma 1, del d.lgs. n. 127/1991 imponendo l'obbligo di consolidamento per le imprese controllanti che, unitamente alle imprese controllate, superano per due esercizi consecutivi, due dei seguenti limiti:

- “a) 20.000.000 euro nel totale degli attivi degli stati patrimoniali;
- b) 40.000.000 euro nel totale dei ricavi delle vendite e delle prestazioni;
- c) 250 dipendenti occupati in media durante l'esercizio”.

Ulteriore modifica è relativa all'articolo 28 del d.lgs. n. 127/1991 in tema di esonero dal consolidato ed in particolare le imprese controllate possono essere escluse dal consolidamento quando:

- “a) la loro inclusione sarebbe irrilevante ai fini indicati nel secondo comma dell'art. 29, sempre che il complesso di tali esclusioni non contrasti con i fini suddetti;
 - b) l'esercizio effettivo dei diritti della controllante è soggetto a gravi e durature restrizioni;
 - c) in casi eccezionali, non è possibile ottenere tempestivamente, o senza spese sproporzionate, le necessarie informazioni;
 - d) le loro azioni o quote sono possedute esclusivamente allo scopo della successiva alienazione”.
- Infine, vi è l'obbligo alla redazione del bilancio consolidato, quando una dell'imprese del gruppo

finanziari derivati, già applicato dalle imprese *IAS adopter*². Di conseguenza, l'Organismo Italiano di Contabilità [di seguito “OIC”] ha emanato nel 2016 il principio contabile - OIC 32 “*Strumenti Finanziari Derivati*” - volto a disciplinare, in concreto, le modalità di applicazione del dispositivo normativo.

L'art. 2426, c. 1, n. 11-bis, del Codice civile ha infatti previsto un obbligo generale di rilevazione e valutazione degli strumenti finanziari derivati al *fair value*, nonché regole contabili specifiche applicabili alle circostanze in cui gli strumenti derivati sono utilizzati con finalità di copertura. Inoltre, specifica che un derivato può essere rappresentato da un contratto autonomo oppure incorporato in un altro contratto.

Il novellato Codice civile conferma, un ulteriore passo verso l'avvicinamento dei criteri di valutazione delle società che redigono il bilancio secondo le regole del codice civile a quelli disciplinati dai principi contabili internazionali IAS/IFRS, infatti, l'art. 2426 comma 2 rinvia, esplicitamente per la definizione di “*strumento finanziario*”, di “*attività finanziaria*” e “*passività finanziaria*”, di “*strumento finanziario derivato*” ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione europea.

Quindi, da questa importante evoluzione nasce l'obiettivo del progetto di ricerca che è stato quello di indagare se l'attuale quadro regolamentare ha inciso positivamente sull'utilizzo dei derivati nelle società non finanziarie rispetto al passato. Successivamente attraverso la raccolta e l'analisi comparata dei dati, quale processo derivante da una metodologia della *Grounded Theory*, è stato opportuno estendere la ricerca nell'identificazione delle problematiche poste dalla rappresentazione e la valutazione estimativa degli strumenti finanziari derivati nei bilanci italiani che utilizzano i principi contabili nazionali, fornendo *in primis* un valido ausilio pratico per le imprese nonché, supportare l'attività legislativa. Tuttavia, tale progetto propone di analizzare, non solo la dimensione più

(controllante o controllata) sia un ente pubblico ai sensi dell'art. 16 del d.lgs. n. 39 del 2010, e tale disposto normativo interviene a prescindere dal superamento delle già menzionate soglie.

² L'applicazione obbligatoria degli IAS/IFRS, sia per il bilancio di esercizio che per il bilancio consolidato, ha riguardato le aziende di grandi dimensioni quotate in mercati regolamentati e gli intermediari finanziari, ossia realtà economiche espressione di un'esigua minoranza del tessuto imprenditoriale italiano (cfr. Regolamento (CE) n. 1606/2002).

prettamente contabile della questione, ma anche i riflessi di natura fiscale derivanti dalla contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati, in cui l'applicazione della normativa tributaria presenta delle criticità operative.

In particolare, la principale domanda di ricerca è la seguente:

- 1) *l'introduzione della valutazione del fair value nei bilanci italiani ha portato le società non finanziarie ad utilizzare maggiormente i derivati?*

Inoltre, nella presente tesi – nella fase di raccolta ed analisi dei dati – sono emersi ulteriori obiettivi, e quindi si è voluto rispondere ad altre due domande:

- 2) *quali sono i retroscena operativi della contabilizzazione del derivato in base alle nuove regole nelle società non finanziarie il cui scopo principale di quest'ultime si presume essere quello di coprirsi da eventuali rischi?*
- 3) *Infine, quali sono gli effetti in termini fiscali che si generano dalla valutazione al fair value dei derivati?*

La letteratura internazionale, in primo luogo, ha effettuato un'analisi sulle motivazioni sottostanti che spingono le imprese ad utilizzare i derivati (Guay. 1999; Chernenko e Faulkender. 2011) cercando di capire se il fine ultimo fosse quello di speculare oppure coprirsi dai rischi generati nella normale attività, tuttavia la tesi maggiormente accolta da parte degli studiosi è la seconda ossia le società non finanziarie utilizzano derivati per coprirsi dai principali rischi (Borokhovic, Brunarski, Crutchley e Simkinset. 2004; Barton. 2001; Geczy, Minton e Schrand. 1997); ciononostante studi affermano che il miglior modo per poter ottenere tale informazione è chiedere direttamente ai vari referenti delle società (Lins, Servaes e Tamayo. 2011).

In secondo luogo, data l'espansione negli ultimi anni degli strumenti finanziari derivati, l'attenzione della letteratura è ricaduta nell'area contabile in particolar modo criticando la rigidità e la complessità del principio contabile internazionale - IAS 39 (Neto. 2018; Beerbaum e Piechocki. 2017; Gornjak. 2017; PwC. 2017a) il quale richiede che tutti i derivati finanziari siano, in linea di principio, valutati al *fair value*.

Tale principio viene sostituito, successivamente, dall'IFRS 9 “*Strumenti finanziari*” colmando una serie di esigenze prima fra tutte quella relativa alla “*complessità delle regole*” previste dallo IAS 39, nonché migliorando la capacità di comprendere efficacemente le informazioni e le attività finanziarie (Petchchedchooa e Duangployb. 2017; Beerbaum e Piechocki. 2017; Bischof e Daske. 2016; Ghasmi. 2016; Marshall. 2015; Moody's. 2016; Novotny- Farkas. 2015; KPMG. 2014a; Carmen. 2013; Hronsky. 2010).

Anche in Italia, in coerenza con la letteratura internazionale, sono stati condotti una serie di studi (Bodnar, Consolandi, Gabbi e Jaiswal-Dale. 2013; Graziano. 2012; Bison, Pellizzon e Sartore. 2002) relativi all'utilizzo di tali strumenti in cui dimostrano la volontà da parte delle imprese non finanziarie di coprirsi dai rischi legati allo svolgimento della propria attività economica ed in particolare dal rischio di interesse e di cambio.

Mentre per quanto riguarda il profilo contabile data la recente novità normativa³ esistono pochissimi studi tra cui quello di Busso (2019) che ha condotto delle analisi sugli effetti e determinate criticità collegate all'introduzione del *fair value* nonché sulla comparabilità del bilancio italiano con quello dei principali paesi europei con specifico riferimento ai derivati; mentre la restante letteratura non ha analizzato od indagato gli aspetti prettamente operativi della questione, soffermandosi preferibilmente sulle disposizioni del Codice Civile e dell'OIC 32 (Busso e Devalle. 2017; Bottero. 2017).

Dal punto di vista fiscale, invece, precedenti studi si basano sulla disamina del “*codice fiscale*” (Testo Unico delle Imposte sui Redditi [TUIR]) tralasciando possibili criticità che le aziende possono incorrere dalla nuova contabilizzazione dei derivati (Ceppelini & Associati. 2019; Leo. 2018; Faienza e San Lio. 2017) a differenza della letteratura internazionale la quale analizza aspetti più complessi come quello relativo all'utilizzo dei derivati per la riduzione della volatilità dei guadagni in modo da regolare i pagamenti delle imposte associate (Smith e Stulz.

³ Il cui principio contabile nazionale di riferimento l'OIC 32 prende spunto dall'esperienza internazionale del nuovo IFRS 9

1985) ovvero la descrizione dettagliata delle questioni pratiche e degli aneddoti sull'elusione fiscale basata sui derivati (Donohoe. 2015b).

D'altra parte, si ravvedono dei documenti di prassi (i quali non rientrano nella letteratura accademica) da parte dell'Associazione fra le società italiane per azioni [di seguito "Assonime"] che si sono interessati delle criticità fiscali ponendo dei dubbi applicativi sul quadro normativo di riferimento (Assonime. 2017).

Stante quanto esposto sopra, l'elaborato è articolato in tre capitoli.

Nel *primo capitolo* si è proceduto a ripercorrere la storia degli strumenti finanziari derivati fino alla loro attuale evoluzione nonché allo studio delle maggiori tipologie utilizzate dagli operatori economici, spostando successivamente l'attenzione sullo spessore che tale fenomeno ha ottenuto a livello mondiale, europeo ed italiano attraverso le statistiche delle principali banche di riferimento.

Nel *secondo capitolo* si forniscono gli elementi atti per uno studio comparato della regolamentazione internazionale (IAS/IFRS) e nazionale (Codice Civile e OIC) correlando di conseguenza la rispettiva letteratura principale esistente per predisporre un insieme di modalità d'analisi che agiscano da guide per l'osservazione e l'apprendimento degli strumenti finanziari derivati, al fine di individuare i punti di contatto e le differenze, ovvero indagare la *ratio* normativa sottesa alle prescrizioni legislative. Al tempo stesso è stato necessario effettuare un quadro completo della normativa fiscale e della letteratura di riferimento volto ad esaminare la particolare disciplina e gli effetti sul mercato dell'introduzione del nuovo disposto normativo.

Tale prima analisi rappresenta un punto essenziale per il prosieguo di questo lavoro in modo da determinare gli impatti sia in termini di valori di bilancio che di procedure interne, che derivano dalla prima applicazione di queste nuove regole.

Nel *terzo capitolo* è presentato uno studio empirico basato sulla valutazione dei problemi connessi alla complessità in termini tecnico-contabili e fiscali degli strumenti finanziari derivati, per tale motivo si è ritenuto far ricorso a ragionamenti e ad argomenti tipici del metodo qualitativo. Di conseguenza, non si farà impiego di un'analisi di tipo quantitativa per il fatto che l'uso di un linguaggio matematico-statistico non sarebbe stato il modo migliore per poter addivenire ad un risultato

congruo ai fini della presente ricerca. Infatti, uno studio qualitativo serve a capire le motivazioni, i pareri e le tendenze che si nascondono dietro ai dati più numerici, inoltre permette una visione estremamente esplorativa specialmente su argomenti in cui non è stato scritto oppure scritto poco; pertanto, proprio per il fatto che l'indirizzo di questo studio è concentrato su un tema molto recente (l'introduzione della valutazione al *fair value* nei bilanci ITGAAP dei derivati la cui letteratura di riferimento è scarsa) la scelta non poteva basarsi su modelli matematici.

Ciò premesso, si è proceduto, appunto, con un metodo di ricerca qualitativo basato sull'approccio della *Grounded Theory* di Corbin e Strauss il quale fornisce gli strumenti adeguati nello svolgere un'analisi empirica che porti a dei risultati sostenuti da una solida argomentazione e ad un elevato grado di rilevanza. La caratteristica principale di tale approccio risiede nel fatto che si utilizza un confronto costante tra la raccolta e la codifica dei dati, e quindi non sono due momenti distinti e standardizzati ma si completano a vicenda.

La raccolta dei dati è iniziata con la presa visione dei fascicoli di bilancio di diverse società non finanziarie dai quali sono emerse nuovi argomenti e obiettivi di ricerca. Successivamente, per avere una perfetta saturazione dei dati, sono state effettuate alla luce delle evidenze teoriche emerse nella fase di studio interviste mezzo mail (attraverso l'ausilio del software *SurveyMonkey*) ed interviste telefoniche create *ad hoc*, indirizzate ai vari soggetti delle società non finanziarie che adottano i principi contabili nazionali per testare la presenza di problematiche comuni e rischi connessi all'utilizzo degli strumenti finanziari derivati al fine di individuare le diverse soluzioni suggerite dalla prassi.

Mentre il processo di codifica dei dati, effettuato contestualmente alla raccolta dei medesimi è stato sviluppato sul software *Nvivo* (versione più recente) che ha permesso lo svolgimento di tre diverse fasi (identificate proprio dalla *Grounded Theory* di Corbin e Strauss: “*codifica aperta, codifica assiale e codifica selettiva*”) in cui sono state create delle categorie che man mano venivano relazionate con categorie superiori per poi raggrupparle progressivamente in un'unica categoria principale la quale ha permesso di far emergere una teoria esplicativa.

Nel *quarto capitolo* viene riportato il modello generato dalla codifica dei dati raccolti (con il supporto del software *Nvivo*) e vengono esposti i risultati della ricerca nonché le implicazioni che si hanno in termini operativi. In particolare, dall'analisi sono emerse da un lato delle problematiche di tipo contabile-fiscale relativamente all'introduzione della valutazione del *fair value* dei derivati in capo alle società non finanziarie trovatesi a gestire strumenti di non poca complessità, e dall'altro lato delle tematiche chiarificatrici che sono volte a considerare il motivo sottostante per cui determinate società non finanziarie non riscontrano le predette problematiche potendo così beneficiare degli effetti di tali strumenti. Sulla base di questi risultati sono state esposte le implicazioni della ricerca le quali suggeriscono delle linee guida per le società ITGAAP ovvero dei possibili miglioramenti in campo legislativo.

Infine, nelle *conclusioni* è riportato il contributo della ricerca con particolare riguardo alla “*teoria del confronto tra costo e beneficio correlata al principio della rilevanza*” emersa dalla metodologia della *Grounded Theory*, nonché i limiti e le potenzialità per un ulteriore sviluppo futuro e applicativo nel campo della ricerca.

CAPITOLO I

DALL'EVOLUZIONE ALLE DIVERSE TIPOLOGIE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

1.1 Il percorso storico degli strumenti finanziari derivati

L'origine dei derivati in quanto strumenti basati sul valore di un'attività sottostante risale indietro nei secoli; infatti nell'età romana esistevano dei mercati, chiamati “*fora vendalia*”, specializzati nella vendita di particolari produzioni agricole, che vi giungevano da ogni parte dell'Impero. Si dovrà aspettare il Medioevo per assistere alla nascita di contratti a termine⁴ (mercati *futures*) – utilizzati specialmente nella regione dello Champagne in Francia per le fiere stagionali – i cui accordi avevano per oggetto un raccolto futuro con un prefissato valore equo, in modo da consentire alle parti di eliminare il rischio relativo all'incertezza sul prezzo futuro del grano.

Successivamente nel XVI e XVII secolo nacquero i primi mercati organizzati per lo scambio di derivati e nello specifico nel 1600 ci fu l'ammissione alla negoziazione al Royal Exchange di Londra di contratti *forward*. Con la rivoluzione industriale nella fine del XVIII secolo si avvertì la necessità di standardizzare questi tipi di contratti proprio per andare incontro all'esigenze di quei mercanti europei che si occupavano di importazioni dagli Stati Uniti, infatti gli operatori iniziarono a stipulare contratti sul cotone (nel 1821 venne costituito il Liverpool Cotton Exchange) e sui grani (nel 1848 si costituì la Chicago Board of Trade) detti “*to-arrive contract*”.

Nel XX secolo questi strumenti hanno subito un notevole sviluppo dovuto a diversi fattori come: il rischio di cambio per la caduta degli accordi di Bretton Woods nel 1971; la globalizzazione dei mercati e l'avanzamento della tecnologia; le forti oscillazioni del prezzo del petrolio che causarono una parallela

⁴ «Il future rappresenta l'archetipo primigenio, la forma più elementare di contratto derivato. Esso esprime, in una certa misura, la meccanica fondamentale di ogni altro strumento derivato. Nessun derivato, pur nelle innumerevoli varianti e nella peculiarità del suo essere, prescinde dagli elementi minimi del future». (Girino E. 2010, p. 55)

intensificazione del rischio di mercato con conseguenti effetti sull'inflazione (shock petroliferi del 1973 e del 1979); la modellizzazione teorica per la valutazione del prezzo delle opzioni, elaborato da Black e Scholes (1973) e generalizzato sempre nello stesso anno da Merton (1973), i cui lavori hanno apportato un contributo fondamentale, influenzando successivamente in modo rilevante la letteratura e le applicazioni da parte degli operatori finanziari.

Proprio per questi fattori sopra rappresentati negli anni '70 gli strumenti finanziari derivati si diffusero negli Stati Uniti con i *futures* sulle valute ('72 il primo mercato a Chicago dei futures su valute, l'International Monetary Fund) per poi nel '74 influenzare la gestione del rischio sull'oro. In seguito, il raggio di azione dei derivati si è esteso anche sugli indici ovvero sugli strumenti finanziari e nello specifico nel '75 nacquero i futures sui tassi di interesse.

Inoltre, agli inizi degli anni '80, precisamente nel 1981 nasce la prima operazione *swap* dall'accordo tra International Business Machine ["IBM"] e la Banca Mondiale frutto di esigenze contrapposte. Nello specifico l'IBM detenendo un corposo finanziamento in valute europee (marchi e franchi svizzeri) voleva ridurre il costo complessivo del debito con la conversione in un'altra valuta ossia quella del dollaro americano (valuta che in quel tempo si era notevolmente rafforzata rispetto a quelle europee), mentre la Banca Mondiale era interessata ad assumere finanziamenti in valuta europea. La Banca Mondiale emise obbligazioni a tasso fisso in dollari sull'euromercato con un profilo analogo ai finanziamenti in essere della IBM e successivamente le parti siglarono il suddetto accordo in cui la Banca Mondiale assunse l'impegno di rimborsare debiti della IBM in valute europee mentre quest'ultima si impegnavo a restituire alla Banca Mondiale il debito in dollari producendo di fatto uno scambio vantaggioso per le parti coinvolte (Petrella. 1997; Risaliti. 2008)

Sempre negli anni '80 gli strumenti derivati iniziarono ad avere come riferimento qualsiasi tipologia di «sottostante» e iniziarono le contrattazioni dei derivati anche su mercati non regolamentari, comunemente definiti *Over The Counter* (OTC)⁵, con la conseguenza che negli ultimi decenni gli strumenti

⁵ Per maggiori dettagli sull'analisi storica si veda il sito ufficiale Consob (www.consob.it).

finanziari derivati hanno ottenuto un [ab]uso smisurato (Goldberg, Godwin, Myung-Sun Kim e Tritschler. 1998; Hull. 2018a).

Una tendenza crescente è anche osservabile nell'uso di strumenti finanziari nella gestione del rischio aziendale (Panaretou, Shackleton e Taylor. 2013) e come tale, anche nei rapporti finanziari delle imprese. Pertanto, l'importanza dei derivati non è più limitata nella sola area *finance*, ma è anche cresciuta anche nel campo della contabilità (Müller. 2019).

Quest'oggi i derivati sono classificati in due macro-categorie: i contratti «*esotici*» per loro natura atipici e i contratti standardizzati denominati in gergo «*plain vanilla*» dal nome del gusto di gelato più diffuso e semplice.

1.2 Mercati di negoziazione degli strumenti finanziari derivati

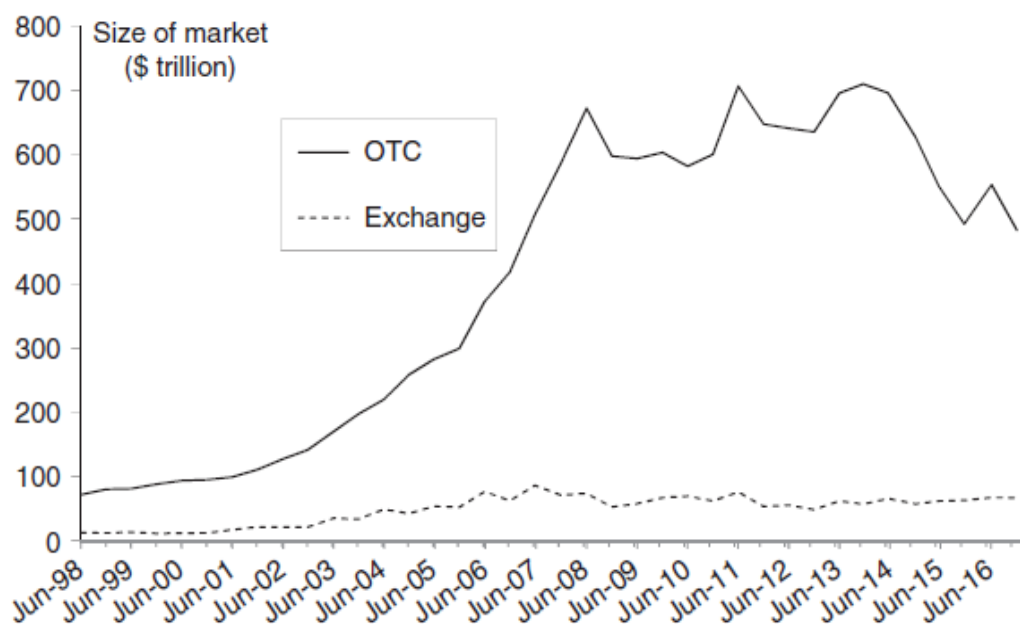
Gli strumenti finanziari derivati possono essere negoziati sia nei mercati negoziati in borsa (*mercati regolamentati*) sia nei mercati non regolamentati (OTC).

La differenza principale risiede nel fatto che i mercati regolamentati hanno delle regole ben precise⁶ in cui si interpone un organismo chiamato *clearing house* (Cassa di Compensazione e Garanzia per il Mercato Italiano dei derivati ossia *Italian Derivatives Market* [“*IDEM*”]) tra l'acquirente e il compratore in modo da garantire il buon esito dell'intera operazione, al contrario negli OTC non esiste una *clearing house* che gestisce la trattativa tra le parti perciò gli accordi sono liberi e molto flessibili e la relativa negoziazione avviene direttamente tra le parti ovvero attraverso un *broker* il quale mette in contatto i due contraenti.

Tali mercati di scambio dei derivati sono enormi, tuttavia le statistiche raccolte dalla *Bank for International Settlements*, i cui dati risalgono dal 1998, mostrano una netta distinzione (si veda Figura 1) con la conseguenza che non possono essere paragonabili tra loro, per il fatto che il mercato dei derivati OTC è molto più ampio del mercato dei derivati negoziati in borsa (Hull. 2018a).

⁶ Le regole sono particolarmente rivolte sulla tipologia di contratti, operatori, prezzi, scambio di beni e modalità di pagamenti. I derivati scambiati in tali mercati sono standardizzati.

Figura 1. Mercati regolamentati vs OTC



Fonte: Hull (2018a). Risk Management and Financial Institutions. John Wiley & Sons, 5th edition, p. 102.

A dicembre 2016, la dimensione del mercato OTC dei derivati era pari ad 482,9 trilioni di dollari rispetto alla dimensione del mercato di borsa che si attestava a 67,2 trilioni di dollari. Ciononostante, gli importi nozionali dei derivati OTC sono aumentati ulteriormente da 544 trilioni di dollari a fine dicembre 2018 a 559 trilioni di dollari a fine dicembre 2019⁷.

1.3 Le differenti tipologie strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati⁸ (futures, forward, opzioni e swap) si chiamano in questo modo perché il loro valore “*deriva*” dalle *performance* del

⁷ Si rimanda al sito ufficiale della Bank for International Settlements (www.bis.org) per un maggior approfondimento sui dati statistici dei due mercati di scambio dei derivati.

⁸ A livello normativo non esiste una vera e propria definizione di derivati dovendo di conseguenza far riferimento al combinato disposto dei commi 2-bis e 2-ter dell’articolo 1 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il Testo Unico delle disposizioni in materia di Intermediazione Finanziaria [“TUF”]), il quale delimita i seguenti strumenti finanziari:

valore di una attività ovvero dal verificarsi nel futuro di un evento osservabile oggettivamente. L'attività, ovvero l'evento, che possono essere di qualsiasi natura o genere, costituiscono il “sottostante” del prodotto derivato (ad esempio: tassi di interesse, azioni o indici azionari, merci, tassi di cambio). In via generale è pacifico affermare che il loro valore varia in connessione all'andamento del sottostante, secondo una relazione, propria di ciascun derivato, rappresentata da una funzione matematica. Gli strumenti finanziari derivati sono utilizzati per tre scopi fondamentali⁹:

- ridurre il rischio finanziario¹⁰ di un portafoglio preesistente (c.d. *finalità di copertura* [anche, *hedging*] la quale, appunto, è riscontrabile nelle società non finanziarie per limitare possibili perdite nella gestione del proprio business);

“- contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (*future*), swap, accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, o ad altri strumenti derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica del sottostante o attraverso il pagamento di differenziali in contanti (All. 1 sez. C punto 4 TUF);

- contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (*future*), swap, contratti a termine (*forward*), e altri contratti su strumenti derivati connessi a merci quando l'esecuzione deve avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in contanti a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto (All. 1 sez. C punto 5 TUF);

- contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (*future*), swap e altri contratti su strumenti derivati connessi a merci che possono essere regolati con consegna fisica purché negoziati su un mercato regolamentato in un sistema multilaterale di negoziazione, eccettuati i prodotti energetici all'ingrosso negoziati in un sistema organizzato di negoziazione che devono essere regolati con consegna fisica (All. 1 sez. C punto 6 TUF);

- contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (*future*), swap, contratti a termine (*forward*) e altri contratti su strumenti derivati connessi a merci che non possono essere eseguiti in modi diversi da quelli indicati alla lettera c), che non hanno scopi commerciali, e aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati. (All. 1 sez. C punto 7 TUF);

- strumenti finanziari derivati per il trasferimento del rischio di credito (All. 1 sez. C punto 8 TUF);

- contratti finanziari differenziali (All. 1 sez. C punto 9 TUF);

- contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (*future*), swap, contratti a termine sui tassi d'interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a variabili climatiche, tariffe di trasporto, tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali, quando l'esecuzione avviene attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto, nonché altri contratti su strumenti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure, non altrimenti indicati nella presente sezione, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono negoziati su un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione (All. 1 sez. C punto 10 TUF)”.

⁹ Per maggiori dettagli si veda il sito ufficiale Consob (www.consob.it). Mentre per un approfondimento dettagliato sull'utilizzo si rimanda ad Hull (2005).

¹⁰ Sull'analisi del rischio finanziario si può fare riferimento a Risalti (2008).

- assumere esposizioni al rischio al fine di conseguire un profitto (c.d. *finalità speculativa* che tendenzialmente non rientra con i fini dell'impresa non finanziarie);
- conseguire un profitto privo di rischio attraverso transazioni combinate sul derivato e sul sottostante tali da cogliere eventuali differenze di valorizzazione (c.d. *finalità di arbitraggio*, molto rara per le società non finanziarie soprattutto perché il tessuto imprenditoriale come quello italiano basato per la quasi sua interezza da società di piccole e medie dimensioni con una bassa competenza tecnica in materia di derivati).

Tuttavia, per i fini che persegue codesto progetto, è opportuno riprendere le definizioni previste dall'OIC 32 il quale dopo aver circoscritto lo *strumento finanziario*¹¹ come qualsiasi contratto che dia origine ad un'attività finanziaria per una società e ad una passività finanziaria o ad uno strumento di capitale per un'altra società, introduce la definizione di "*derivato*" indentificandolo in uno strumento finanziario o un altro contratto che possiede le seguenti tre caratteristiche:

- "a) il suo valore varia come conseguenza della variazione di un determinato tasso di interesse, prezzo di strumenti finanziari, prezzo di merci, tasso di cambio, indice di prezzo o di tasso, rating di credito o indice di credito o altra variabile, a condizione che, nel caso di una variabile non finanziaria, tale variabile non sia specifica di una delle controparti contrattuali (a volte chiamato il sottostante);*
- b) non richiede un investimento netto iniziale o richiede un investimento netto iniziale che sia minore di quanto sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a variazioni di fattori di mercato;*
- c) è regolato a data futura*¹².

Inoltre, il principio contabile esclude dall'ambito di applicazione i derivati su:

- "a) azioni proprie, la cui contabilizzazione è disciplinata dall'OIC 28;*

¹¹ Con il "*Decreto Eurosim*" (D.Lgs. 415/1996) i *derivati* sono stati ricompresi nella categoria degli *strumenti finanziari* normati a livello nazionale dal Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziari [*"TUF"*]

¹² Cfr. OIC 32 par. 11

b) stipulati in occasione di operazioni straordinarie, in quanto tali contratti rientrano nelle casistiche di acquisti di rami d'azienda con clausole di aggiustamento prezzo, il cui trattamento contabile è disciplinato in altri principi contabili;

c) contratti di leasing per riscatto, in considerazione del fatto che le opzioni di riscatto non determinano rischi aggiuntivi per il locatario e pertanto i costi collegati a tale valutazione supererebbero di gran lunga i benefici connessi alla valutazione al fair value dei derivati¹³”.

Infine, per completezza di analisi e per un corretto inquadramento giuridico-contabile, è utile evidenziare le diverse tipologie di derivati¹⁴ la cui prassi le suddivide in tre macro-categorie contrattuali: swaps, contratti a termine e opzioni.

1.3.1 Swaps

I contratti swaps sono nati recentemente in un momento storico ben preciso per il tramite di un accordo ufficiale nel 1981 tra la *International Business Machine* (IBM) e la Banca mondiale che riguardava lo scambio di flussi finanziari (Petrella. 1997)¹⁵.

Da quella data in poi hanno avuto uno sviluppo vertiginoso, potendo affermare che, ad oggi, “per le dimensioni del fenomeno, questi strumenti finanziari occupano un ruolo centrale all'interno del mercato dei derivati over the counter” (Risaliti. 2008, p.145)¹⁶.

¹³ Cfr. OIC 32 – Motivazioni alla base delle decisioni assunte, par. 10.

¹⁴ Vitelli (2013, p. 79) illustra come “nell'universo delle varie tipologie di derivati e delle numerose combinazioni che in questi ultimi anni sono state create dagli analisti finanziari attraverso tecniche di ingegneria finanziaria, è comunque possibile individuare alcuni modelli, dei cosiddetti archetipi di contratti derivati, i quali costituiscono la base di ogni successiva elaborazione”.

¹⁵ Si rimanda al par. 1.1 relativo al percorso storico degli strumenti finanziari derivati.

¹⁶ In tal senso Hull (2018a) e Hull (2013).

Numerosi sono gli studi¹⁷ sui contratti *swaps* infatti nel tempo sono state identificate diverse definizioni¹⁸ come quella di Petrella (1997, p. 77) che considera tale strumento “*un’operazione di natura finanziaria con la quale due operatori si accordano per scambiarsi una serie di flussi monetari per un certo periodo di tempo secondo regole predeterminate*”; mentre Nasseti (1990, p. 675), “*operazione normalmente a medio termine in base alle quali le parti si impegnano reciprocamente ad effettuare dei pagamenti il cui ammontare è determinato o è determinabile sulla base di parametri di riferimento diversi*”; continuando Agostinelli (1997, p. 120), “*lo swap consiste in uno scambio a termine di (almeno) due somme di denaro calcolate applicando (almeno) due diversi parametri ad un unico ammontare di riferimento*”.

Ciononostante, le diverse definizioni sono coerenti nel ritenere che a differenza dei contratti a termine¹⁹ e dei contratti opzione²⁰ in cui rispettivamente esiste un obbligo o un diritto di vendere o acquistare, nei contratti di tipo *swap* la caratteristica predominante è lo “scambio” di flussi finanziari allo scadere del termine.

Nella letteratura (Risaliti. 2008), inoltre, con il termine *swap* generalmente si fa riferimento a due operazioni che nello specifico sono: lo *swap* di interessi (*Interest Rate Swap* [“*IRS*”]) e lo *swap* di divise (*currency swap*).

Nei contratti *swaps* sicuramente il principale nonché il più utilizzato è l’*Interest Rate Swap* che nella sua comune configurazione, due parti chiamate in gergo anglosassone “*fixed rate payer*” e “*floating rate payer*” si impegnano a scambiarsi pagamenti periodici di interessi, relativi ad un capitale convenzionale di riferimento

¹⁷ Cfr. Viola (1986); Cornini e Schianchi A (1987); Szego, Paris e Zambruni (1988); Morri (1990); Cooper e Mello (1991); Litzenberger (1992); Decovny S. (1992); Coopers e Lybrand (1992a); Coopers e Lybrand. (1992b); Coopers e Lybrand. (1992c); Dattatreya e Hotta (1993); Dessy e Gervasoni (1994); Baz e Pascutti (1996).

¹⁸ In giurisprudenza, invece, si può fare riferimento alle seguenti definizioni: “*contratto aleatorio con cui le parti si obbligano reciprocamente all’esecuzione, l’una nei confronti dell’altra, alla scadenza di un termine prestabilito di una prestazione pecuniaria il cui ammontare è determinato da un evento incerto*” (Cassazione, 19 maggio 2005, n. 10598); ovvero “*contratto in cui due parti convengono di scambiarsi, in una o più date prefissate, somme di denaro calcolate applicando due diversi parametri a un identico ammontare di riferimento, con il pagamento alla scadenza concordata di un importo base netto, in forza di compensazione*” (Cassazione, 6 aprile 2001, n. 5114).

¹⁹ Si veda par. 1.3.2

²⁰ Si veda par. 1.3.3

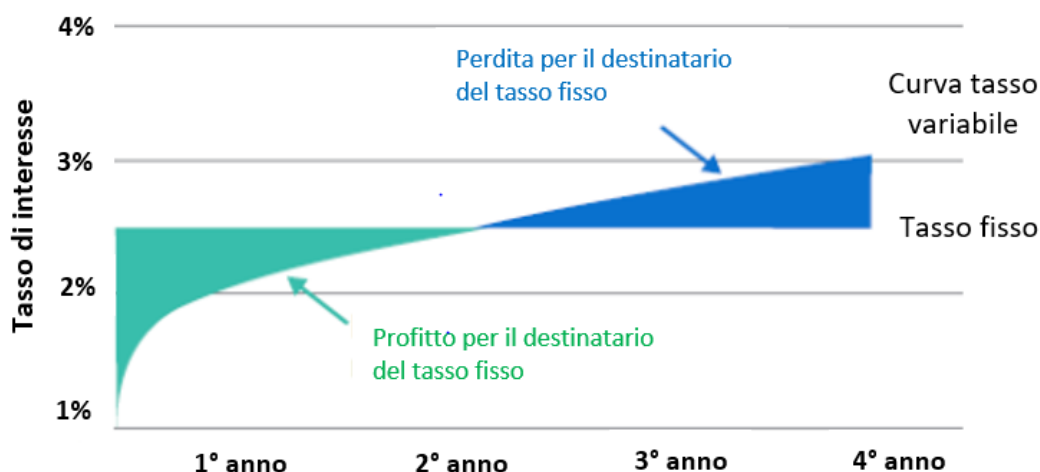
(c.d. “*notional principal*”), per un periodo di tempo prefissato, utilizzando due diversi tassi d’interesse; in altre parole una parte (*fixed rate payer*) pagherà un tasso fisso e incasserà quello variabile sul capitale di riferimento per un determinato numero di anni verso un’altra parte (*floating rate payer*) che si impegnerà a pagare alla prima un tasso variabile incassando il tasso fisso applicato al medesimo capitale per lo stesso numero di anni. Quindi il guadagno (c.d. “*differenziale*”) della prima deriva dall’aumento dei tassi viceversa in modo simmetrico il guadagno della seconda deriva dalla diminuzione dei tassi.

Caso questo riscontabile quando le società non finanziarie richiedono un finanziamento di medio lungo-periodo a tasso variabile (tasso di riferimento più comune ad esempio è l’Euribor a sei mesi) con la banca e per coprirsi dal rischio di interesse utilizzano un IRS con lo scopo, appunto di scambiare, il tasso variabile con quello fisso. Successivamente viene effettuato un confronto (in genere semestrale) tra i tassi in cui viene calcolato il differenziale che può dare luogo ad un addebito o accredito in capo alla società.

Comunque, normalmente il valore di un IRS nel momento in cui viene negoziato è nullo o prossimo allo zero, condizione quest’ultima rilevante per poter rientrare nella definizione di derivato dell’OIC 32.

In Figura 2 viene raffigurata una tipica transazione di IRS.

Figura 2. Transazione IRS



Fonte: tratta con adattamenti da Pimco. (2016). Understanding Investing - Interest Rate Swaps. Disponibile su:

<https://europe.pimco.com/en-eu/resources/education/understanding-interest-rate-swaps>

Il grafico riportato nella Figura 2 è composto da:

- una curva relativa al tasso variabile il cui andamento corrisponde tra l'1% e il 3%); ed
- una retta relativa al tasso fisso che si attesta al 2,5%.

L'intersezione tra curva e retta crea due aree di profitto simmetriche che possono essere attribuite (riprendendo il caso esposto poc'anzi) rispettivamente alla banca (zona verde) ed alla società non finanziaria (zona blu) nel caso in cui il contratto IRS preveda che la società scambia il tasso variabile con uno fisso.

Giustappunto, l'IRS scambia flussi monetari nella stessa valuta ma nel momento in cui lo scambio avviene con delle valute differenti (es. euro/dollaro) si genera una diversa tipologia contrattuale meglio conosciuta come *currency swap*.

Questa tipologia di strumento finanziario derivato in letteratura viene definita come “*quel contratto il quale due controparti si impegnano a scambiarsi a certe date prestabilite, flussi monetari denominati in valute diverse e aventi natura di*

interessi, determinati applicando a due capitali nozionali espressi in valuta anch'essi oggetto di scambio i tassi di interesse prestabiliti" (Risaliti. 2008, p. 153). Si deduce che la differenza tra un IRS e *currency swap* non è solo relativa alla diversa valuta che caratterizza lo scambio ma anche dal trasferimento del capitale nozionale che viene scambiato sia all'inizio che alla scadenza del contratto. Quindi il funzionamento del *currency swap* si sviluppa su due livelli in funzione dell'oggetto degli scambi che si frappongono tra le parti mentre per il resto le caratteristiche dell'IRS e *currency swap* sono analoghe (Risaliti. 2008).

1.3.2 Contratti a termine

I contratti a termine sono la categoria più antica²¹ degli strumenti finanziari derivati (al contrario degli swap che è molto recente) ed anche una fra quelle utilizzate maggiormente nell'ambito delle trattative con il mercato estero dalle società non finanziarie in quanto l'oggetto tipico del contratto sono le merci tuttavia possono prevedere come sottostante anche azioni, obbligazioni, titoli del debito pubblico, valute ovvero regolamento di differenziali determinati con riferimento ad un tasso di interesse o indice azionario.

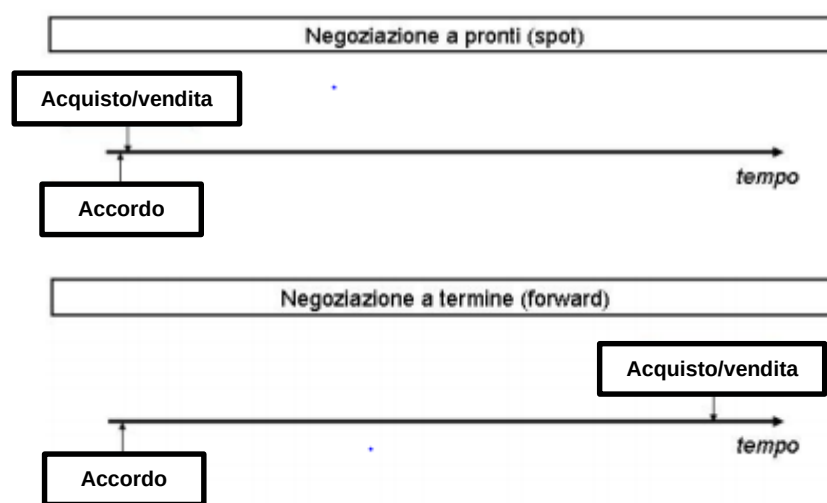
In letteratura un contratto a termine o meglio conosciuto *forward* “è un accordo tra due parti consistente nell'impegno a scambiarsi un'attività sottostante a una data futura ad un certo prezzo (prezzo a termine o prezzo forward) definito al momento della conclusione dell'accordo (Antonelli e D'Alessio. 2012, p. 993)” mentre per Leonelli e Nicolini (2007, p. 82) “i forward possono essere definiti come delle negoziazioni con regolamento differito. Rispetto ad una normale negoziazione di borsa (compravendita spot), in cui le parti, una volta trovato l'accordo sui termini del contratto (oggetto dello scambio, prezzo e quantità), danno luogo al regolamento della transazione attraverso la consegna del bene negoziato a fronte del pagamento del prezzo pattuito, i forward si differenziano per il fatto di prevedere un gap temporale tra il momento dell'accordo ed il momento del regolamento”.

²¹ Si rimanda al par. 1.1 relativo al percorso storico degli strumenti finanziari derivati

In sostanza il *forward* è un accordo tra due parti in cui si fissa un prezzo (c.d. *forward price*) il quale dipende da un prezzo a pronti (*spot price*) per uno “obbligo” che avverrà solamente in una data futura.

In Figura 3 viene riportata la differenza tra un contratto *forward* e un contratto *spot*

Figura 3. Contratto *forward* vs contratto a pronti (*spot*)

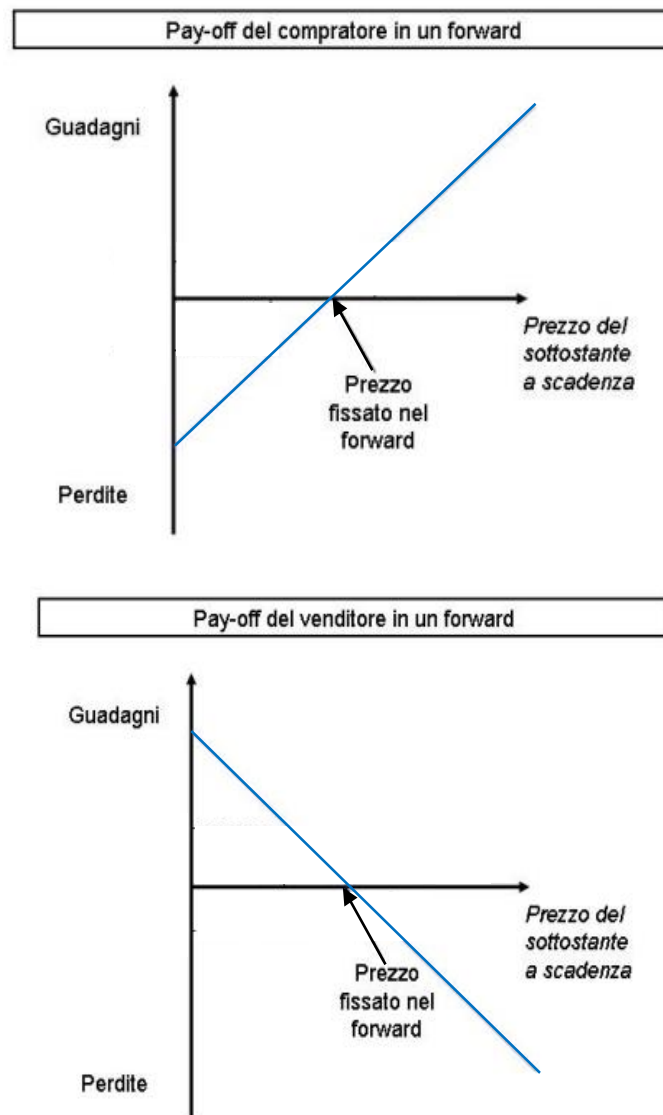


Fonte: tratta con adattamenti da Leonelli e Nicolini. (2007). Economia del mercato mobiliare: strumenti, mercati, regolamentazione e valutazione. Roma, Texmat, p. 83.

I contratti a termine sono “*simmetrici*” nel senso che al guadagno di una parte corrisponde una perdita simile della controparte, pertanto è intuibile il motivo per il quale le società non finanziarie accedono a tale derivato. In particolare, per il tramite del prezzo *forward* si previene un rischio collegato ad una futura oscillazione negativa dei prezzi (Antonelli e D’Alessio. 2012).

In Figura 4 viene riportata la differenza tra il pay-off del compratore e il pay-off del venditore in un contratto *forward*

Figura 4. Pay-off del compratore vs pay-off del venditore in un contratto *forward*



Fonte: tratta con adattamenti da Leonelli e Nicolini. (2007). Economia del mercato mobiliare: strumenti, mercati, regolamentazione e valutazione. Roma, Texmat, p. 86-87.

Infine, è utile ricordare che tale tipologia di contratto nel momento in cui è negoziato in borsa prende il nome di *future* con la conseguenza di diventare un contratto standardizzato e regolato tramite la *clearing house*.

1.3.3 Le opzioni

Negli ultimi decenni, le opzioni sono diventate strumenti sempre più significativi nei mercati finanziari e sono attivamente scambiate in vari mercati in tutto il mondo (Enke e Amornwattana. 2008).

Diversi sono gli studi anche per questa tipologia di derivati i quali hanno prodotto una serie di definizioni come la seguente di Gottesman (2016): “*le opzioni sono accordi tra due controparti che conferiscono a una delle controparti il diritto, ma non l’obbligo, di effettuare transazioni in futuro*”; mentre Antonelli e D’Alessio (2012) indentificano l’opzione come quel “*contratto attraverso il quale una parte (writer) concede all’altra parte (buyer) la facoltà di acquistare o vendere, alla scadenza o entro la scadenza di un determinato termine (expiration date), un determinato bene (underlying asset)*”.

In definitiva, la letteratura pur con differenti definizioni evidenzia in modo significativo la caratteristica fondamentale dell’opzione che, rispetto a tutti gli altri strumenti finanziari derivati, è quella di consentire all’investitore - per mezzo della “*facoltà*” di esercitare un “*diritto*” (assenza di un obbligo contrattuale) - di avere la consapevolezza che la perdita massima sostenuta con il proprio investimento è sempre pari al premio pagato (c.d. *premium*). Infatti, nei contratti a termine le parti sono esposte simmetricamente con la conseguenza che se una parte guadagna la controparte perde, mentre nelle opzioni perdite o guadagni variano al variare delle caratteristiche dell’operazione ovvero dall’esercizio o meno della facoltà acquisita.

Tuttavia, tale limitazione del rischio, vale soltanto per l’investitore che acquista un’opzione put o call mentre il venditore di un’opzione rischia delle perdite potenzialmente illimitate.

Esistono due tipi di contratti di opzione²²:

- 1) opzioni *call*;
- 2) opzioni *put*.

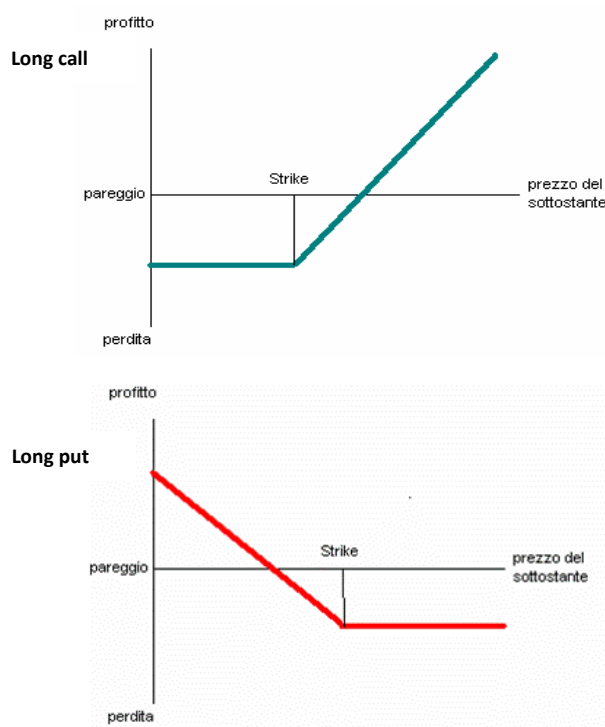
²² Per maggiori dettagli si rimanda agli studi di Ahn, Kim, Oh e Kim. (2012)

Nello specifico, le opzioni *call* assicurano all'acquirente la facoltà di esercitare il diritto ad acquistare un'attività (c.d. sottostante oppure *underlying asset*) in data futura (*expiration date*) ad un determinato prezzo (*strike price*). Di conseguenza il venditore (*writer*) sarà obbligato a vendere l'attività nel momento in cui l'opzione viene esercitata.

Mentre le opzioni *put* assicurano all'acquirente la facoltà di esercitare il diritto di vendere un'attività (c.d. sottostante oppure *underlying asset*) in data futura (*expiration date*) ad un determinato prezzo (*strike price*). Di conseguenza il venditore (*writer*) sarà obbligato ad acquistare l'attività nel momento in cui l'opzione viene esercitata.

Per una maggior comprensione si riporta nelle seguenti Figure 5 e 6 i grafici relativi alle opzioni *call* e *put*.

Figura 5. Opzione *long call* vs opzione *long put*



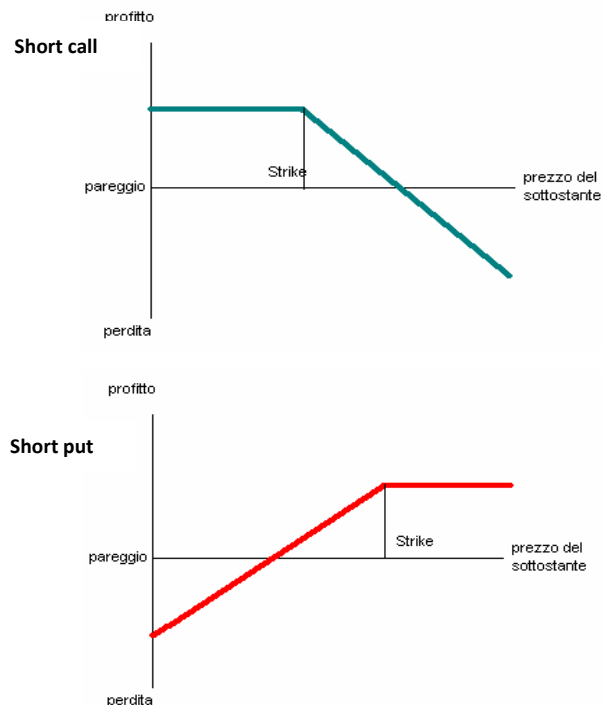
Fonte: tratta con adattamenti da Borsa Italiana. Disponibile su:

<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/opzioni.htm>

La Figura 5 sopra rappresenta i profili di rischio relativi all’acquisto di un opzione *call* e di un opzione *put*, che in gergo vengono chiamate “*posizioni lunghe*” (*long call* ovvero *long put*).

In altre parole, per quanto riguarda l’acquisto dell’opzione *call* la facoltà di esercitare l’opzione conviene solo se il prezzo di mercato del sottostante sarà maggiore dello *strike price*. Infatti, la *call* ha un costo iniziale che è il *premio* concesso a chi è obbligato a vendere un’attività al prezzo prefissato ma è anche la massima perdita che l’investitore sosterrà in caso di un aggressivo ribassamento dei prezzi tendente allo zero. Al contrario l’opzione *put* genera profitti quando il mercato scende tenendo presente che la massima perdita è il premio pagato.

Figura 6. Opzione *short call* vs opzione *short put*



Fonte: tratta con adattamenti da Borsa Italiana. Disponibile su:

<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/opzioni.htm>

La Figura 6 sopra rappresenta i profili di rischio relativi alla vendita di un opzione *call* e di un opzione *put*, che in gergo vengono chiamate “posizioni corte” (*short call* ovvero *short put*).

A differenza delle posizioni lunghe si ha un profitto fisso iniziale (premio).

In altre parole, il venditore dell’opzione *call* otterrà il suo guadagno solo se il mercato “cala”. Mentre il venditore dell’opzione *put* otterrà il suo guadagno solo se il mercato “sale”.

Sicuramente chi assume posizioni corte nel mercato ha un profilo di rischio molto più elevato rispetto a chi assume posizioni lunghe in quanto a fronte di un profitto (che è limitato al premio) corrisposto nella fase iniziale della contrattazione si possono sostenere potenziali perdite illimitate.

1.3.4 La definizione delle diverse tipologie di derivati secondo l'OIC 32

Per i fini che persegue questo progetto è d'uopo tenere presente anche le definizioni dettate dall'OIC 32 per le diverse tipologie contrattuali di derivato in quanto sono in linea con la letteratura analizzata.

Infatti, l'OIC 32 prescrive che:

“gli strumenti che rientrano nell’ambito della definizione di strumento derivato possono essere suddivisi in derivati finanziari e derivati creditizi. I primi sono rappresentati dalle seguenti principali categorie²³:

a) contratti a termine, rappresentati da strumenti le cui principali categorie sono costituite dai contratti forward e dai futures; essi prevedono lo scambio tra due parti di un determinato bene a una data futura e ad un prezzo prefissati al momento della stipula del contratto. Oggetto del contratto possono essere sia merci (commodities), che prevedono la consegna fisica del bene a scadenza, strumenti finanziari, indici di borsa o valute;

b) opzioni, rappresentate da strumenti che attribuiscono all’acquirente il diritto, ma non l’obbligo, di acquistare (nel caso delle opzioni call) o di vendere (nel caso delle opzioni put) attività finanziarie (azioni, obbligazioni, valute, strumenti finanziari derivati) o reali (merci e commodities) ad un prezzo prefissato (strike price) ad una certa data (opzione europea) o entro la stessa data (opzione americana). Il diritto è rilasciato dal venditore all’acquirente dietro la corresponsione di un premio che rappresenta la perdita potenziale massima a cui va incontro chi acquista;

c) swap, rappresentati da strumenti mediante i quali due parti si impegnano a scambiarsi tra di loro, a date prestabilite, flussi di cassa secondo uno schema convenuto.

I derivati creditizi sono contratti che perseguono la finalità di trasferire il rischio creditizio sottostante ad una determinata attività dal soggetto che acquista protezione al soggetto che vende protezione. In tali operazioni l’oggetto della

²³ Cfr. OIC 32 in Appendice A – Esempi di strumenti finanziari derivati, par. A4.

transazione è rappresentato dal rischio di credito in capo ad un beneficiario finale di fondi. Tali contratti si possono distinguere in:

- a) credit default swap, contratti nei quali il venditore di protezione deve adempiere all'obbligazione prevista dal contratto al verificarsi di un determinato evento;*
- b) credit spread swap/option, nei quali l'obbligo ad adempiere del venditore di protezione dipende dall'andamento di mercato di un'entità di riferimento;*
- c) total rate of return swap, nei quali l'acquirente ed il venditore di protezione si scambiano l'ammontare dei flussi di cassa generati da un'entità di riferimento e quelli legati ad un tasso di interesse di mercato maggiorato o diminuito di un determinato spread”.*

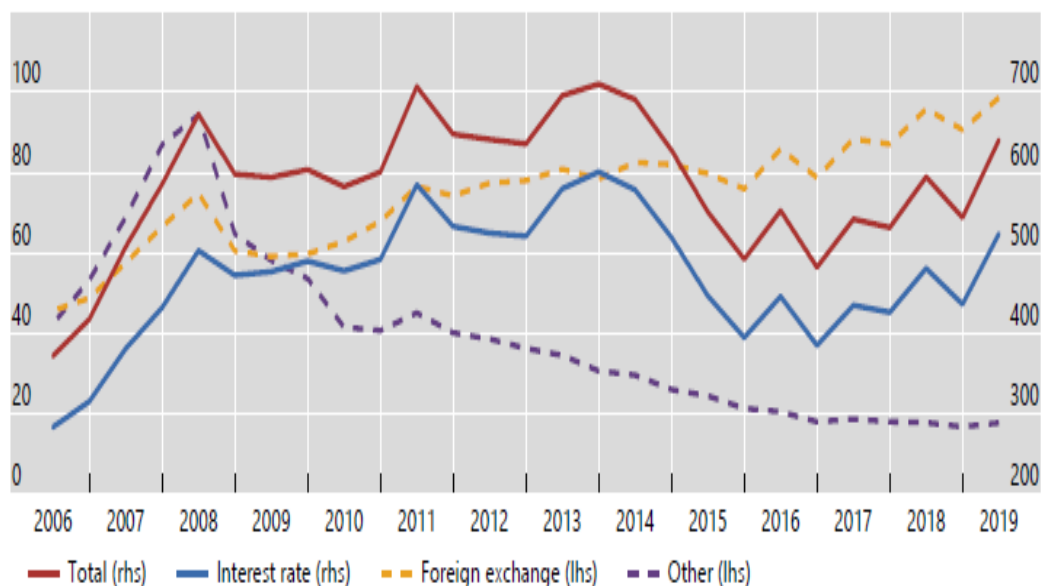
1.4 Dati statistici relativi all'utilizzo degli strumenti finanziari derivati

1.4.1 Andamento mercato mondiale

A livello globale secondo la *Bank for International Settlement* (BIS), l'ammontare nozionale dei derivati OTC esistenti a fine giugno 2019 passa da 544 trilione del 2018 a 640 trilioni di dollari americani attestandosi come il valore più alto raggiunto dal 2014.

Per una maggiore comprensione dei dati si riporta in Figura 7 l'andamento del mercato mondiale dei derivati OTC rilevato dalla BIS.

Figura 7. Valori nozionali dei derivati OTC – dal 2006 a fine giugno 2019



Fonte: *Bank for international Settlement. Statistical release: OTC derivatives statistics at end- June 2019*. Disponibile su:

https://www.bis.org/publ/otc_hy1911.htm

Nella prima metà del 2019 gli importi nozionali totali sono aumentati in maniera significativa, a 640 trilioni a fine giugno 2019 (Figura 7, linea rossa). In particolare, gli importi nozionali tendono a diminuire nella seconda metà dell'anno, seguiti da un rimbalzo nel primo, generando lo schema a “*dente di sega*” come riportato nella Figura 7 (dal 2016 al 2019). In termini percentuali gli importi nozionali sono cresciuti di anno in anno di circa il 7% in media dalla fine del 2017 e hanno raggiunto, come si è detto, il loro livello più alto dal 2014.

I derivati su tassi di interesse rappresentano la maggior parte degli importi nozionali OTC in circolazione a fine giugno 2019 (524 trilioni di dollari – in percentuale: 82%) e hanno guidato la tendenza al rialzo evidente dal 2016 (Figura 7, linea blu), contrastando il calo avvenuto nel 2014 e 2015.

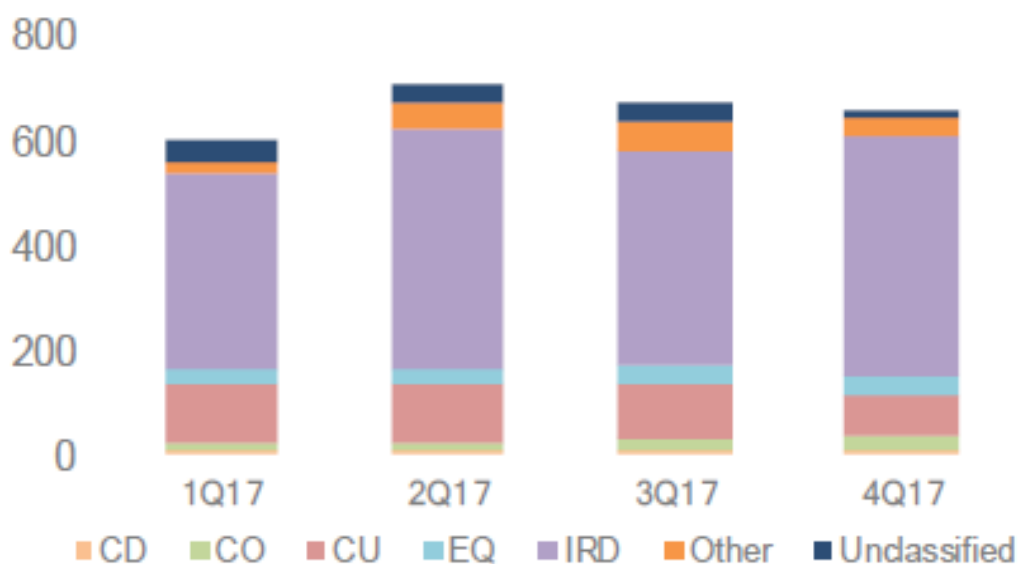
Gli importi nozionali in circolazione per i derivati su cambi negli ultimi anni hanno registrato una tendenza al rialzo (Figura 7, linea tratteggiata gialla) ed i loro importi nozionali ammontano a 99 trilioni di dollari a fine giugno 2019.

Al contrario, gli importi nozionali di altri derivati hanno seguito un calo notevole dalla crisi finanziaria del 2007-2009 (Figura 7, linea tratteggiata viola). Questa tendenza è stata guidata quasi interamente dai derivati su crediti, di cui il 93% erano credit default swap a fine giugno 2019.

1.4.2 Andamento mercato europeo

Nel 2018, l'Autorità *European Securities and Markets Authority* (ESMA) ha pubblicato un documento il quale dimostra una tendenza crescente nel solo 2017, infatti i mercati dei derivati europei sono cresciuti da un valore nozionale iniziale di 605 milioni di euro a 660 milioni di euro a fine del quarto trimestre (in termini percentuali si ha un aumento del 9%). Per una maggiore comprensione si riporta in Figura 8 l'andamento degli strumenti finanziari derivati del 2017.

Figura 8. Valori nozionali dei derivati del 2017



Fonte: European Securities and Markets Authority. (2018). ESMA annual statistical report on EU derivatives markets. Disponibile su:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-639_esma-rae_asr-derivatives_2018.pdf

Nel 2017 il massimo livello è pari ad 705 milioni di euro attestatosi nel secondo trimestre ed i derivati OTC hanno continuato a dominare il mercato in generale, tuttavia la quota di derivati negoziati in borsa (*Exchange Traded Derivatives* - ETD) è aumentata dal 13% al 17% (nozionale), sebbene la tendenza fosse eterogenea tra le classi di attività. L'aumento è stato più pronunciato per i derivati su merci (*Commodity Derivatives* – CO: in Figura 8 sezione verde), con importi nozionali in circolazione più che raddoppiati da 11 a 24 milioni di euro. Tuttavia, il mercato dei derivati su merci rimane relativamente piccolo. Gli importi nozionali lordi nei derivati su tassi di interesse (*Interest Rate Derivatives* IRD: in Figura 8 sezione viola) è risultato essere il più grande mercato dei derivati ed inoltre sono aumentati del 20%, passando da 378 milioni di euro nel 1 ° trimestre 2017 a 459 milioni di euro nel 4 ° trimestre 2017. Per i derivati azionari (*Equity Derivatives* – EQ: in Figura 8 sezione azzurra) l'incremento è stato più elevato (33%), da 27 a 36 milioni di euro. I derivati su valute (*Currency Derivatives* – CU: in Figura 8 sezione bordeaux) sono diminuiti nel corso del periodo in esame, passando da 113 a 77 milioni di euro (-32%), mentre i derivati su crediti (*Credit Derivatives* – CD: in Figura 8 sezione arancione) sono rimasti stabili a 12 milioni di euro.

1.4.3 Andamento mercato italiano

La Banca d'Italia per mezzo di un comunicato stampa di novembre 2018 ha illustrato le informazioni relative alle posizioni in derivati over-the-counter (OTC) a fine giugno 2018 per un campione composto dai maggiori gruppi bancari italiani.

Inoltre, viene specificato che l'indagine è effettuata per iniziativa del *Committee on the Global Financial System* (CGFS) e prevede, a livello globale, la rilevazione semestrale da parte della Banca dei regolamenti internazionali di statistiche sui derivati OTC presso un campione di banche e intermediari finanziari maggiormente operativi nel comparto. Si riporta in Figura 9 e 10 l'analisi condotta dalla Banca d'Italia.

Figura 9. *Contratti derivati per categoria di rischio (in miliardi di dollari e percentili)*

Categoria di rischio	Ammontari nominali o nozionali in essere				Valore di mercato lordo a giugno 2018	
	dicembre 2017	giugno 2018	Variazione tra dicembre 2017 e giugno 2018	Composizione a giugno 2018	Positivo	Negativo
Derivati finanziari						
Cambi	923,5	959,8	3,9	13,7	18,4	18,1
Tassi di interesse	5.669,7	5.940,5	4,8	84,9	90,2	85,3
Azioni e merci	112,1	100,0	-10,8	1,4	2,3	6,4
TOTALE	6.705,2	7.000,3	4,4	100,0	110,9	109,8
Derivati creditizi						
CDS comprati	96,1	109,7	14,2	50,4		
CDS venduti	93,6	107,9	15,3	49,6		
TOTALE	189,7	217,6	14,7	100,0	2,1	2,2

Fonte: Banca d'Italia. (2018) Comunicato Stampa. Rilevazione sui prodotti derivati *over-the-counter* a giugno 2018. Disponibile su:

<https://www.bancaditalia.it/media/comunicati/documenti/2018-02/cs-20181113-OTC.PDF>

Il Comunicato Stampa della Banca d'Italia sottolinea che i valori lordi di mercato, che rappresentano un indicatore del rischio di controparte, misurano il costo di sostituzione dei contratti in essere qualora questi ultimi fossero stati regolati il giorno della rilevazione. Oltre al valore lordo di mercato sono richieste informazioni anche sul valore di mercato al netto dell'effetto di accordi di compensazione bilaterale o di altri meccanismi volti a ridurre il rischio di credito; il valore così calcolato configura per le banche segnalanti un'attività, se positiva, oppure una passività, se negativa.

Figura 10. *Contratti derivati finanziari per controparte (ammontari nominali o nozionali in essere a giugno 2018; miliardi di dollari e percentuali)*

Categoria di rischio	Istituzioni finanziarie		Istituzioni non finanziarie	
	Importo	Composizione	Importo	Composizione
Cambi	809,1	84,3	150,7	15,7
Tassi di interesse	5.590,5	94,1	350,0	5,9
Azioni	81,8	94,7	4,6	5,3

Fonte: Banca d'Italia. (2018) Comunicato Stampa. Rilevazione sui prodotti derivati *over-the-counter* a giugno 2018. Disponibile su:

<https://www.bancaditalia.it/media/comunicati/documenti/2018-02/cs-20181113-OTC.PDF>

Nella Figura 10, si nota che per le istituzioni non finanziarie il valore nozionale totale ammonta a 505 miliardi di dollari ed anche in Italia come per il resto del mondo la parte dominante è raffigurata dai derivati i cui sottostanti sono rappresentati da tassi di interesse con 350 miliardi di dollari (in termini percentuali sul totale è del 69,3%), mentre in secondo luogo abbiamo 151 miliardi di dollari per tassi di cambio (in termini percentuali sul totale è del 29,8%); risulta invece un valore molto basso, quasi insignificante, per i derivati su azioni il quale si attesta a 4,6 miliardi di dollari (in termini percentuali sul totale è del 0,9%).

II CAPITOLO

GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI: LETTERATURA INTERNAZIONALE E NAZIONALE

2.1 *Le fasi della regolamentazione contabile internazionale dei derivati*

Nel 1973 a Londra è stato creato l'*International Accounting Standard Committee* (IASC) dalle associazioni professionali di USA, Canada, Australia, Messico, Giappone, Regno Unito, Irlanda, Francia, Germania e Olanda il cui scopo istituzionale era quello di divulgare i principi contabili - oggi meglio conosciuti come *International Accounting Standards* (IAS) - in vari Paesi cercando di migliorare la qualità dell'informazione aziendale, specialmente in termini di trasparenza e comparabilità economico-finanziaria (Saita, Saracino, Provasi e Messaggi. 2012).

Nel 2001, lo IASC si è trasformato in una fondazione privata di diritto statunitense denominata: IASC Foundation²⁴ nel cui interno è stato istituito l'*International Accounting Standards Board* (IASB) quale organismo istituzionalmente incaricato all'elaborazione e alla approvazione dei principi contabili denominati IFRS (acronimo di *International Financial Reporting Standards*).

Tale mutamento si traduce non solo nel cambiamento dell'acronimo ma anche dal superamento dell'approccio contabile – tralasciando, appunto, il termine *accounting* – per rappresentare in modo più adeguato l'insieme delle forme di comunicazione a livello globale, sia dal punto di vista quantitativo che qualitativo, nella logica del *financial reporting* con una forte attenzione verso gli investitori in grado di soddisfare le maggiori esigenze informative, a livello di opportunità e rischi, richieste da uno scenario finanziario internazionale sempre in evoluzione²⁵.

²⁴ Nel 2010 viene ulteriormente modificata e denominata *IFRS Foundation Trustees*.

²⁵ Simili a tali principi sono gli US GAAP (*Generally Accepted Accounting Principles*) adottati negli Stati Uniti d'America, Canada e nei Paesi dell'America latina i quali sono elaborati dall'organismo *Financial Accounting Standards Board* (FASB).

Negli ultimi anni tramite il processo di armonizzazione contabile gli standard IFRS sono stati richiesti in oltre 140 giurisdizioni e consentiti in molte altre²⁶.

Fatta tale premessa, il principio internazionale che ha regolato a livello contabile i derivati finanziari è lo IAS 39 introdotto nel 1999 (concernente le regole contabili della *recognition* e delle *measurement* degli strumenti finanziari, ed un capitolo dedicato all'*hedge accounting*) ed approvato dall'Unione Europea (UE) nel novembre del 2004 la cui efficacia del medesimo e quindi il conseguente obbligo di applicazione per gli operatori economici è stato a partire dal 1° gennaio 2005²⁷. Prima dell'introduzione dello IAS 39, le imprese applicavano l'approccio del costo storico non solo per la sua semplicità e per i costi amministrativi inferiori, ma anche perché considerato più affidabile (Lefebvre, Simonova e Scarlat. 2009). In ogni modo, il conto economico – tramite il principio del costo storico – non rifletteva gli strumenti finanziari derivati e le potenziali perdite che si generavano, le quali rimanevano nascoste²⁸ fino a scadenza (Gigler, Kanodia e Venugopalan. 2007).

Ciononostante, pur avendo effettuato un grande cambiamento sono state mosse importanti critiche nei confronti dello IAS 39 – le quali saranno commentate nel

²⁶ Dal momento che tali principi coesistono, almeno per ora, con i precedenti IAS, ci si riferisce spesso ai principi internazionali con il termine IAS/IFRS periodicamente pubblicati dallo IASB in lingua inglese ma comunque tradotti nelle lingue dei Paesi dell'Unione Europea.

²⁷ A tal proposito si veda l'art 4 del Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio 19 luglio 2002, n. 1606/2002/CE il quale prescrive: «*per ogni esercizio finanziario avente inizio il 1° gennaio 2005, o in data successiva, le società soggette al diritto di uno Stato membro redigono i loro conti consolidati conformemente ai principi contabili internazionali adottati secondo la procedura di cui all'articolo 6, paragrafo 2, qualora, alla data del bilancio, i loro titoli siano ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato di un qualsiasi Stato membro, ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 13, della direttiva 93/22/CEE del Consiglio, del 10 maggio 1993, relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari*». Il legislatore Europeo ha lasciato piena libertà agli stati membri di dare la possibilità dell'adozione dei principi contabili internazionali anche alle aziende che non consolidano i propri bilanci. Tale provvedimento ha portato alla luce la volontà del legislatore europeo che era, appunto, quella di rafforzare la libertà di movimento dei capitali nel mercato interno e di permettere alle imprese comunitarie di competere ad armi pari per l'allocatione delle risorse finanziarie disponibili nei mercati comunitari dei capitali nonché in quelli mondiali attraverso una maggiore comparabilità dei bilanci redatti all'interno dell'Unione Europea. Infatti, il primo articolo del presente regolamento ha come obiettivo «*l'adozione e l'utilizzazione di principi contabili internazionali nella Comunità per armonizzare l'informazione finanziaria presentata dalle società di cui all'articolo 4, al fine di garantire un elevato livello di trasparenza e comparabilità dei bilanci e quindi l'efficiente funzionamento del mercato comunitario dei capitali e del mercato interno*».

²⁸ Numerosi sono stati gli incidenti pubblicati che hanno comportato importanti perdite inaspettatamente di derivati come ad es. OrangeCounty, Metallgesellschaft, Proctor and Gamble, ecc.

proseguo – in quanto considerato troppo complesso; nientemeno, Huain (2012) ritiene che la valutazione degli strumenti finanziari ai sensi dello IAS 39 è una delle cause della crisi finanziaria nel 2008²⁹.

In effetti, successivamente il G20 ha suggerito una serie di raccomandazioni per migliorare tale principio, di conseguenza al fine di semplificare la contabilizzazione degli strumenti finanziari e di andare incontro all'esigenze degli operatori economici, lo IASB dopo diversi anni di sviluppo ha pubblicato nel luglio 2014 l'IFRS 9 denominato "*Strumenti finanziari*" che di fatto ha sostituito lo IAS 39 dal 1° gennaio 2018³⁰.

Il nuovo principio internazionale (IFRS 9 par. 7.2.21) prevede un'eccezione riguardante la possibilità di scegliere se continuare ad applicare i requisiti dell'*hedge accounting* previsti dallo IAS 39 (cd. *opt out option*) finché non sarà ultimato il progetto di macro-hedge³¹, oppure applicare quanto previsto sempre per l'*hedge accounting* dall'IFRS 9³², inoltre tale scelta si applica a tutte le operazioni di copertura e non su base individuale³³.

Il nuovo principio contiene tre capitoli: 1) classificazione e valutazione, 2) riduzione di valore e 3) contabilizzazione delle operazioni di copertura

²⁹ Per la letteratura sulla crisi finanziaria si veda The Report of the CRMPG III (2008); Stiglitz (2010); The Financial Crisis Inquiry Report (2011); Tatom (2011); Ferran, Moloney, Hill e Coffee (2012). Per la l'Italia si veda Onado (2009a); Onado (2009b); Gualandri (2008).

³⁰ L'adozione dell'IFRS 9 comporta modifiche:

- ai seguenti principi contabili internazionali: IAS 1, IAS 2, IAS 8, IAS 10, IAS 12, IAS 20, IAS 21, IAS 23, IAS 28, IAS 32, IAS 33, IAS 36, IAS 37, IAS 39, IFRS 1, IFRS 2, IFRS 3, IFRS 4, IFRS 5, IFRS 7, IFRS 13;
- alle interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretations Committee*: IFRIC 2, IFRIC 5, IFRIC 10, IFRIC 12, IFRIC 16, IFRIC 19;
- all'interpretazione dello *Standing Interpretations Committee* (SIC) 27, in modo da garantire la coerenza tra i principi contabili internazionali.

Infine, l'IFRS 9 abroga l'IFRIC 9.

³¹ Lo IAS 39 consente di adottare la tecnica della *macro hedging* solo per la copertura del rischio di variazione di *fair value* di un portafoglio di attività e passività dovuto all'oscillazione dei tassi di interesse (IAS 39 par. 89A).

³² Tuttavia, è anche lecito - fino al termine del progetto di *macro hedge* - che le società nella prima applicazione possano decidere di continuare ad utilizzare i requisiti di contabilizzazione delle operazioni di copertura dello IAS 39 per poi modificare il proprio principio iniziando ad applicare i nuovi requisiti dell'IFRS 9 all'inizio del periodo di riferimento.

³³ L'operatore in tal caso non potrà scegliere di optare un tipo di copertura IAS 39 per determinati strumenti e per altri IFRS 9, sarà costretto a scegliere per tutti gli strumenti un unico approccio.

(quest'ultimo capitolo consistente nella contabilità generale delle cosiddette *micro-hedge* nonché nella contabilità delle *macro-hedge*).

2.2 Analisi della letteratura internazionale

Gli strumenti finanziari derivati sono stati ampiamente indagati e discussi nella letteratura, infatti studi internazionali si sono concentrati sul *perché* essi vengono utilizzati dalle imprese non finanziarie,³⁴ in particolare se quest'ultime si coprono dai rischi che si creano durante lo svolgimento dell'attività ovvero per speculare³⁵.

Tale tipologia di analisi è stata estesa parallelamente ad imprese situate in diversi Paesi mostrando similitudini e/o differenze di come vengono gestiti, maggiormente, tali strumenti e precisamente Bodnar e Gebhardt (1999) hanno effettuato delle indagini parallele su campioni di società non finanziarie statunitensi e tedesche, evidenziando che in entrambi i paesi l'utilizzo dei derivati è concentrato per evitare i rischi relativi alle fluttuazioni dei prezzi finanziari³⁶. analizzare

Tuttavia, la letteratura si è concentrata su delle osservazioni che riguardano principalmente le proprietà dimensionali e di *governance* delle imprese nonché il settore di attività di appartenenza, l'esposizione dei diversi rischi (tasso di interesse,

³⁴ Per ciò che riguarda le banche i temi sono molto delicati in quanto l'implementazione risulta essere difficoltosa per i nuovi criteri e processi richiesti dal nuovo principio contabile IFRS 9 (PwC. 2017a). Comunque, le Big 4 possono essere considerate una delle principali fonti di interpretazione delle linee guida originali (Bloomberg 2018). Quindi la principale letteratura può essere suddivisa: nelle pubblicazioni di revisori contabili e società di consulenza le quali hanno un taglio pratico e analitico del tema (Deloitte. 2019; Ernst & Young. 2018; Ernst & Young. 2017; PwC. 2017a; PwC. 2017b; Deloitte. 2016; Kpmg. 2014b) e pubblicazioni accademiche (Kund e Rugilo 2019; Krüger, Rösch e Scheule. 2018; Seitz, Dinh e Rathgeber. 2018; Löw e Kluger 2018; Novotny-Farkas. 2016; Bischof e Daske 2016; Novotny-Farkas 2015)

³⁵ Si rimanda alle analisi trasversali condotte da Guay (1999) da cui risulta che le imprese, prevalentemente, utilizzano i derivati per la gestione dei rischi, infatti anche Crawford, Wilson e Bryan (1997) affermano che le aziende tendono a coprirsi dalle principali oscillazioni dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime. Comunque, non viene esclusa la possibilità che tali strumenti possano essere utilizzati per fini speculativi. Un altro studio più recente è stato effettuato da Chernenko e Faulkender (2011) il quale evidenzia un utilizzo degli swap sui tassi d'interesse per gestire gli utili e speculare quando i contratti di retribuzione dei dirigenti sono più sensibili alle prestazioni.

³⁶ Ulteriore lavoro è quello di Alkebäck e Hagelin (1999) il cui confronto è tra le imprese svedesi e i risultati ottenuti da Bodnar *et al.* (1995, 1996) e Berkman, Bradbury e Magan. (1997) rispettivamente per gli Stati Uniti, e la Nuova Zelanda dimostrando che le imprese in Svezia e in Nuova Zelanda utilizzano derivati con una più alta percentuale rispetto agli Stati Uniti a causa della maggiore esposizione al rischio macroeconomico.

di cambio o/e variazioni dei prezzi delle merci) e su fattori esterni quali il sistema impositivo e i vincoli sugli investimenti (Aretz, Bartram e Dufey G. 2007; Smith. 2006; El Masry. 2003).

Comunque, le verifiche empiriche nonostante ci fossero risultati non sempre concordanti hanno rilevato che la tutela del rischio per mezzo dei derivati è risultata essere la scelta principale delle imprese (Borokhovic *et al.* 2004; Barton. 2001; Geczy *et al.*, 1997).

Un altro filone di pensiero come quello di Smith e Stulz (1985) precisa che l'impegno di derivati può aumentare il valore di un'impresa riducendo la probabilità di fallimento, ed ancora Froot, Scharfstein e Stein (1993) sostengono che l'uso dei tali strumenti riduce la probabilità dell'impresa di ricorrere a finanziamenti esterni i quali sono più costosi rispetto a quelli interni - attraverso una gestione dei flussi di cassa in entrata ed in uscita - aumentando così il valore dell'impresa³⁷. Al contrario Jin e Jorion (2006), non ritengono che la copertura dei rischi condizioni il valore delle aziende soprattutto per i produttori di gas e petrolio³⁸, quindi non è possibile determinare con molta fiducia se un'azienda utilizza i derivati per coprirsi o per speculare (Geczy, Minton e Schrand. 2007), pertanto è ragionevole pensare che il modo più affidabile per sapere se le imprese si impegnano in operazioni di copertura con i derivati è quello di chiedere direttamente ai manager di tali imprese (Lins, Servaes e Tamayo. 2011).

Inoltre, studiosi e non solo si sono concentrati sull'area della contabilità³⁹ e per ciò che riguarda gli strumenti finanziari derivati, l'attenzione della letteratura è ricaduta sullo IAS 39 il quale richiede che tutti i derivati finanziari siano, in linea

³⁷ Per un'analisi dettagliata del rapporto derivati e valore di impresa si rimanda ai lavori di Allayannis e Weston (2001); Graham e Rogers (2002); Carter, Rogers e Simkins (2006); Lin, Pantzalis e Park. (2009); Bartram, Brown e Fehle (2009); Bartram, Brown e Conrad (2011); Beatty, Petacchi e Zhang (2012).

³⁸ Per studi specifici riguardanti i settori estrattivi e petroliferi si veda Haushalter. 2000 e Tufano. 1996.

³⁹ Da sottolineare che i derivati sono considerati - dall'autorità governative e dai vari esperti - una dell'aree più complesse della contabilità nonché della fiscalità (Government Accountability Office [GAO]. 2011; Joint Committee on Taxation [JCT]. 2011; PwC. 2009; FASB 2008; IASB. 2008; Ryan. 2007; Strong. 2005; Stulz 2004; Kawaller 2004; SEC. 1997).

di principio, valutati al *fair value*^{40 41} successivamente alla rilevazione iniziale; di conseguenza è stato affrontato il problema della contabilità al valore equo dei derivati finanziari sia da una prospettiva empirica con i lavori di Simko (1999) e Venkatachalam (1996) sia da una teorica con Nauroth (2003).

Tuttavia, lo IAS 39 – come anticipato nel precedente paragrafo – è stato molto criticato, in via generale, per la sua rigidità (Neto. 2018) e complessità che porta ad un'applicazione incoerente (Beerbaum e Piechocki. 2017; Gornjak. 2017; PwC. 2017a); per il tardivo e incompleto riconoscimento delle perdite su crediti rilevate contabilmente al momento dell'effettivo realizzo, con la conseguenza che le relative rettifiche di valore sono risultate sconvenienti e improvvise (Kund e Rugilo. 2019); per la misura con cui gli strumenti finanziari sono soggetti al *fair value* nonché la procedura di rilevazione e valutazione dei medesimi (Gornjak. 2018); per le regole di *hedge accounting* in quanto non sono allineate alle strategie di gestione del rischio delle società (Bernhardt, Erlinger e Unterrainer. 2016); per i rapporti di copertura che potrebbero non essere mostrati accuratamente nei bilanci delle società (Doupnik e Perera. 2012).

Un particolare interesse della critica in tema di derivati si riferisce al test di efficacia per la valutazione di copertura proprio perché è risultato essere troppo macchinoso ed oneroso (Ernst & Young. 2014a), infatti per lo IAS 39 *“una copertura è considerata altamente efficace soltanto se entrambe le seguenti condizioni sono soddisfatte: a) all’inizio della copertura e in periodi successivi, la copertura è prevista essere altamente efficace nel realizzare una compensazione nelle variazioni di fair value o dei flussi finanziari attribuibili al rischio coperto*

⁴⁰ I principi contabili internazionali consentono il metodo del *fair value* nelle valutazioni di attività e passività, al contrario in Italia per le società non finanziarie che applicano il Codice Civile tale metodo non è ammesso fatta eccezione per i derivati. Il principio del *fair value* è un metodo di valutazione che si basa sul presupposto che i valori espressi in bilancio riflettano il loro valore di scambio; infatti il *fair value* e il costo storico nella data di acquisizione coincidono mentre nei successivi periodi i valori delle attività e passività devono essere adeguati rispettivamente ad attività scambiata oppure a passività estinte correlabili ad una libera transazione e/o accordi tra diverse parti.

⁴¹ Un interessante lavoro è quello condotto da Melumad, Weyns e Ziv (1999) i quali hanno studiato le conseguenze economiche degli approcci alternativi dell'*hedge accounting* sostenendo che il riconoscimento del valore equo dei derivati rende più trasparente il loro uso che si traduce in una prudente gestione del rischio, mentre in contrapposizione DeMarzo e Duffie (1995), Sapra (2002) e Sapra e Shin (2008) dimostrano in via teorica che una maggiore trasparenza può distorcere le decisioni di copertura delle imprese.

*durante il periodo per il quale la copertura è designata. Tale aspettativa può essere dimostrata in diversi modi, includendo un confronto tra le precedenti variazioni di fair value o dei flussi finanziari dell'elemento coperto che sono attribuibili al rischio coperto e le precedenti variazioni del fair value o dei flussi finanziari dello strumento di copertura, o dimostrando un'alta correlazione statistica tra il fair value o i flussi finanziari dell'elemento coperto e quelli dello strumento di copertura. L'entità può scegliere un rapporto di copertura diverso da uno a uno per migliorare l'efficacia della copertura come descritto nel paragrafo; b) i risultati effettivi della copertura rientrano in una gamma dell'80- 125 per cento*⁴². Quindi se la relazione di copertura non supera i test di efficacia, secondo il principio internazionale, tutti i proventi o le perdite derivanti da relazioni di copertura inefficaci devono essere rilevati immediatamente a conto economico⁴³, interrompendo, così, la contabilizzazione delle operazioni di copertura dall'ultima data in cui è stato dimostrato di aver soddisfatto i già indicati criteri⁴⁴. Tuttavia, se la società identifica l'evento o il cambiamento delle circostanze che ha portato la relazione di copertura a non soddisfare i criteri di efficacia e dimostra che la copertura era efficace prima dell'evento o cambiamento delle circostanze verificatesi, la società interrompe la contabilizzazione delle operazioni di copertura dalla data dell'evento o cambiamento delle circostanze⁴⁵. Si deduce che una sospensione della contabilizzazione delle operazioni di copertura probabilmente porta ad un aumento della volatilità degli utili (Bernhardt *et al.* 2016) ed un ulteriore significativo sforzo per le società che devono ridisegnare la relazione di copertura (Echterling, Eierle, Haberberger e Weik. 2014; Forsberg, Lindholm, Muhoza e Örtengvik. 2013).

Gli ulteriori limiti riscontrati, non meno importanti del precedente, si possono sintetizzare come segue:

- la copertura di una posizione netta (ad es. compensazione di crediti e debiti in valuta estera) non è ammissibile per l'*hedge accounting*⁴⁶;

⁴² Cfr. IAS 39 par. AG105

⁴³ Per maggiori dettagli si rimanda a Hague (2004).

⁴⁴ Cfr. IAS 39 par. AG113

⁴⁵ Cfr. IAS 39 par. AG113

⁴⁶ Cfr. IAS 39.84

- le attività e passività simili possono essere aggregate e coperte come un gruppo di elementi coperti solo se vengono prese in considerazione regole rigide;
- lo strumento di copertura può essere solo con derivati; attività e/o passività finanziarie non derivate possono essere designati come strumenti di copertura solo se sono utilizzati per rischi di cambio in valute estere^{47 48}.

In definitiva, le regole di *hedge accounting* non riflettono adeguatamente le attività di gestione del rischio delle società (Ernst & Young. 2014b).

L'IFRS 9 “*Strumenti finanziari*” risponde alle critiche fatte nei confronti dello IAS 39, colmando una serie di esigenze prima fra tutte quella di superare in chiave semplificatoria, le rigide regole previste dallo IAS 39 introducendo novità rilevanti in merito alla classificazione ed alla misurazione degli strumenti finanziari (in quanto era concesso di collocare uno stesso strumento in vari portafogli – caratterizzati da criteri di valutazione divergenti – sulla base di scelte discrezionali) e un nuovo modello di *impairment* per i crediti e i titoli di debito basato sulle *expected losses* (c.d. perdite attese)⁴⁹.

In sostanza il nuovo principio IFRS 9 migliora la capacità in capo agli investitori ed a tutti soggetti interessati (c.d. *stakeholders*) di comprendere efficacemente le informazioni e le attività finanziarie (Petchchedchooa e Duangployb. 2017; Beerbaum e Piechocki. 2017; Bischof e Daske. 2016; Ghasmi. 2016; KPMG. 2014a; Marshall. 2015; Moody's. 2016; Novotny- Farkas. 2015; Carmen. 2013; Hronsky. 2010;)⁵⁰.

Mentre per quanto riguarda gli strumenti finanziari derivati l'IFRS 9 modifica in modo radicale le regole dell'*hedge accounting*, ovvero introduce una più ampia

⁴⁷ Cfr. IAS 39.72

⁴⁸ Si rimanda all'esempio esaustivo n.27 di Ernst & Young, (2014b).

⁴⁹ Le società dovranno iniziare a coprire eventuali perdite di credito future nel primo periodo di rendicontazione di un finanziamento in bilancio (il deterioramento del credito va stimato con una logica previsionale che prescinde dalla ricorrenza di un'obiettivo evidenza della perdita) anche se è altamente probabile che l'attività sia interamente recuperabile. (PwC. 2017a).

⁵⁰ Si precisa che la letteratura con specifico riferimento al sistema bancario precisa che dall'applicazione dell'IFRS 9 si possono ottenere due effetti opposti: da un lato un riconoscimento più tempestivo delle perdite favorisce la stabilità finanziaria, dall'altro indebolisce l'adeguatezza patrimoniale (Kund e Rugilo. 2019). Inoltre, l'applicazione dell'IFRS 9 si rivela un compito impegnativo perché le banche devono implementare nuovi sistemi e processi a causa dei nuovi requisiti (PwC. 2017a) dovendo sostenere maggior costi amministrativi.

gamma di strumenti coperti e di copertura, nuovi criteri di rappresentazione per i derivati incorporati in strumenti finanziari ibridi, nonché un metodo di verifica dell'efficacia della copertura di natura qualitativa eliminando il test di efficacia di natura quantitativa. Inoltre, consente la possibilità di: ribilanciare (c.d. *rebalancing*) le quantità designate dall'elemento coperto o dello strumento di copertura affinché si eviti l'automatica cessazione della relazione di copertura, e di instaurare una relazione di copertura in presenza di posizioni di rischio nette riferibili ad un gruppo di attività e passività (cd. copertura di posizioni nette).

Si riporta nella seguente tabella le principali modifiche tra lo IAS 39 e l'IFRS 9:

Tabella I. *Rappresentazione delle principali differenze tra IAS 39 e l'IFRS 9 del trattamento contabile degli strumenti finanziari derivati.*

Aspetto	IAS 39	IFRS 9
Derivati incorporati in titoli ibridi	Derivati scorporati da titoli sia per Emittente sia per Portatore	Derivati scorporati da titoli solo per l'Emittente. Valutazione a <i>fair value</i> per il Portatore
Relazione di copertura	Maggiore rigidità	Maggiore flessibilità
Elemento coperto: posizione netta in relazione a <i>fx risk</i>	No	Si
Test quantitativo di efficacia della copertura	SI (range 80%-125%)	Sostituito da verifica qualitativa con possibilità di <i>rebalancing</i> del rapporto di copertura

Fonte: Pirola Pennuto Zei & Associati. 2018. La contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati. Disponibile su <https://www.pirolapennutozei.it/wp-content/uploads/2018/03/La-contabilizzazione-degli-strumenti-finanziari-derivati-G.Cagliero-21.3.2018.pdf>

2.3 Le fasi della regolamentazione contabile nazionale dei derivati

È opportuno come nel paragrafo precedente esplicitare in via preliminare e riassuntiva l'ente che, ad oggi, regola e modifica i principi contabili nazionali. In particolare, l'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) è stato costituito sotto forma di fondazione nel 27 novembre 2001 per soddisfare l'esigenza di diversi operatori italiani pubblici e privati nell'istituire uno *standard setter* nazionale dotato di ampia

rappresentatività, capace di esprimere in modo coeso le istanze nazionali in materia contabile⁵¹.

L'OIC è stato costituito, nella veste giuridica di una fondazione, il 27 novembre 2001. Alla stipula dell'atto costitutivo hanno partecipato, in qualità di Fondatori, le organizzazioni rappresentative delle principali categorie di soggetti privati interessate alla materia. In particolare, gli attuali soci fondatori sono:

- per la professione contabile: l'Assirevi, il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e il Consiglio Nazionale dei Ragionieri; per i preparers, l'Abi, l'Alleanza delle Cooperative Italiane, l'Andaf, l'Ania, l'Assilea, l'Assonime, la Confagricoltura, la Confcommercio e la Confindustria;
- per gli users: l'Aiaf, l'Assogestioni e la Centrale Bilanci;
- per i mercati mobiliari: la Borsa Italiana. I Ministeri della Giustizia e dell'Economia e delle Finanze, nonché le Autorità Regolamentari di Settore (Banca d'Italia, Consob e Isvap) hanno espresso il loro favore all'iniziativa⁵².

Effettuata tale premessa e passando alla trattazione degli strumenti finanziari derivati in Italia per avere una prima definizione si deve aspettare il 1988 in una Circolare della Banca d'Italia, mentre il primo vero riconoscimento a livello normativo è arrivato con la Legge n. 1 del 2 gennaio 1991 (c.d. "*Legge Sim*") il quale prescrive che: "*i contratti a termine su strumenti finanziari collegati a valori mobiliari, tassi di interesse e valute, ivi compresi quelli aventi a oggetto indici su tali valori mobiliari, tassi d'interesse e valute*" in definitiva erano considerati valori mobiliari (art. 1 comma 2).

Successivamente, con il D.Lgs. n. 415 del 23 luglio 1996 (c.d. "*Decreto Eurisim*"), i derivati sono stati compresi nella più ampia categoria degli strumenti finanziari, affermandosi così il passaggio da una disciplina basata sul concetto di valore mobiliare ad una incentrata sulla nozione di strumento finanziario.

Civilisticamente fino al 31 dicembre 2015 non esisteva un chiaro e preciso quadro normativo relativamente ai derivati, quindi hanno trovato in Italia,

⁵¹ L'OIC ha sostituito l'associazione nazionale di professionisti, ovvero il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri (CNDRC) nell'emanazione dei principi contabili.

⁵² Informazioni tratte dal sito ufficiale dell'OIC: <https://www.fondazioneoic.eu/>

un'applicazione sempre più estensiva le disposizioni della Banca d'Italia e non solo nel settore degli intermediari. Tale approccio confermato dalla Consob con la comunicazione DEM/1026875 dell'11 aprile 2001, è stato esteso anche alle imprese diverse - normativamente previste nel Dlgs. 87/92 - da banche e intermediari finanziari che realizzano operazioni in derivati ove compatibili con i postulati di bilancio previsti dal codice civile. Tuttavia, questi criteri di valutazione non potevano essere applicati alle società industriali obbligate a seguire il codice civile per la redazione del bilancio.

Un vero cambiamento avviene con il D.lgs. n. 139/2015 il quale modifica il codice civile introducendo la valutazione degli strumenti finanziari derivati al loro *fair value*, infatti per la prima volta si rileva un'attività potenziale a svantaggio del principio fondamentale del nostro sistema contabile quale quello della “*prudenza*”. Tale cambiamento è indirizzato ai bilanci in forma ordinaria ed abbreviata ad eccezione delle micro-imprese che sono escluse dalla rilevazione degli strumenti finanziari derivati al loro *fair value*. Al fine di disciplinare la valutazione degli strumenti finanziari derivati l'Organismo Italiano di Contabilità ha redatto il principio contabile OIC 32 il cui testo è stato emanato nel dicembre 2016 ed aggiornato con gli emendamenti pubblicati il 29 dicembre 2017 e il 28 gennaio 2019 con lo scopo “*di disciplinare i criteri per la rilevazione, classificazione e valutazione degli strumenti finanziari derivati, nonché le tecniche di valutazione del fair value degli strumenti finanziari derivati e le informazioni da presentare nella nota integrativa*”⁵³.

2.4 Analisi della letteratura nazionale

Nella letteratura italiana si può fare riferimento al lavoro di Bison, Pelizzon e Sartore (2002), i quali attraverso la costruzione di un database contenente tutte le informazioni rilevanti per l'analisi e dall'esame dettagliato dei bilanci di tutte le società non finanziarie quotate in borsa di Milano nel periodo intercorrente tra il 1993 e il 1999 (un campione di sette anni di osservazioni) hanno mostrato come la

⁵³ Cfr. OIC 32 par. 1

scelta di utilizzare gli strumenti finanziari derivati fosse legata: alle dimensioni aziendali⁵⁴ ed ai vantaggi conseguibili dalle economie di scala con la diretta conseguenza che *“la variabile maggiormente discriminante nella decisione di ricorrere a tali strumenti è il rapporto con l'estero, in quanto risulta essere la variabile più significativa in tutto l'orizzonte temporale e con un impatto marginale più elevato: infatti maggiore è la dipendenza dall'estero e maggiore risulta la probabilità che l'impresa ricorra a strumenti derivati”*⁵⁵ mentre l'esposizione al rischio di tasso è risultata meno rilevante.

Bodnar, Consolandi, Gabbi e Jaiswal-Dale (2008) hanno analizzato i dati di un sondaggio sul *risk management* e sull'utilizzo di strumenti di copertura da parte di società non finanziarie italiane con l'obiettivo di misurare il modo in cui quest'ultime gestiscono i seguenti rischi: cambio, tasso di interesse, energia, materie prime, azioni, controparte, operativo, paese.

Lo studio è stato condotto su un campione di imprese non finanziarie italiane quotate e non quotate con fatturato superiore ai 500 milioni di euro.

I principali risultati del lavoro suggeriscono che le imprese italiane hanno più bassa probabilità di utilizzare derivati rispetto alle imprese statunitensi. Inoltre, l'uso di derivati è più significativo tra le grandi imprese in ogni tipologia di rischio e, nell'ambito della gestione dei rischi legati alle materie prime e al rischio azionario, le grandi imprese sono il gruppo di dimensioni unico che utilizza questi strumenti nella sua attività di gestione. Quindi secondo gli autori per il tramite di tale risultato è stato possibile confermare l'esistenza di economie di scala nell'utilizzo di derivati. Tuttavia, concludono che i *“motivi per spiegare la pratica limitata nei mercati dei derivati sono i seguenti:*

- *insufficiente esposizione all'area di rischio per giustificare la gestione;*
- *esposizione gestita in modo più efficace con altri mezzi;*
- *difficoltà nel monitoraggio / misurazione dell'efficacia del contratto”*⁵⁶.

⁵⁴ Risultato quest'ultimo in linea con quelli ottenuti da Mian (1996) e Geczy *et al.* (1997)

⁵⁵ Cfr. Bison *et al.* 2002, p. 73

⁵⁶ Cfr. Bodnar *et al.* (2008, p. 35)

Graziano (2012) analizza le caratteristiche delle imprese italiane che utilizzano derivati e le finalità perseguite, estendendo per la prima volta l'analisi alle aziende di medie e piccole dimensioni i cui risultati evidenziano che lo strumento si è ormai diffuso tra le imprese non finanziarie italiane soprattutto per quelle con esposizione a rischi finanziari e dall'esame di alcuni indicatori di rischio emerge una relazione tra elevata esposizione in derivati e difficoltà finanziarie delle imprese.

Inoltre sempre Bodnar, Consolandi, Gabbi e Jaiswal-Dale (2013) hanno condotto una ricerca sulla diffusione degli strumenti finanziari derivati a scopo di copertura e sulle determinanti di tale utilizzo dimostrando che tutte le imprese oggetto di analisi gestiscono con i derivati il rischio di interesse e circa 83% di esse gestisce con i derivati il tasso di cambio provando di conseguenza che l'*Interest Rate Swap*, in linea con quanto analizzato negli altri paesi, è lo strumento più utilizzato.

Passando al profilo civilistico bisogna tenere conto del decreto 139/2015 il quale – come detto in precedenza – ha rivoluzionato la valutazione nonché il metodo di contabilizzazione in bilancio degli strumenti finanziari derivati. La dottrina ante decreto (Pizzo. 1990; Fossati. 1996; Petrella. 1997; Allegrini. 1998; Lucianelli. 1998; Fiume. 2000; Tarquinio. 2003; Marcon. 2004; Maffei. 2007; Bertinetti, Buongiorno e Busso. 2007; Risaliti. 2008; Antonelli e D'Alessio. 2012) seppur con alcune differenze tra diversi autori è stata coerente a ritenere che:

- per la valutazione dei *derivati con fini speculativi* il principio da seguire era quello della *prudenza*, non potendo rilevare in conto economico utili non realizzati derivanti da un andamento favorevole dei mercati finanziari, al contrario vigeva l'obbligo di rilevare le perdite in corso di formazione;
- per i *derivati con fini di copertura* dovevano essere valutati in coerenza con la posizione coperta, cd. *principio di coerenza valutativa*; quest'ultimo deducibile dall' art. 15, c. 1, lett c) del D. Lgs. 87/1992 in cui "*le attività e le passività in bilancio e "fuori bilancio" sono valutate separatamente; tuttavia, le attività e le passività tra loro collegate sono valutate in modo coerente.*" In altre parole, non si rilevavano sia le componenti valutative sul sottostante, sia quelle relative al derivato proprio per il fatto che fossero

destinate a compensarsi reciprocamente e, quindi, a non avere particolari impatti sul risultato di esercizio.

In aggiunta è stato osservavano - ai fini di una più possibile corretta contabilizzazione degli strumenti in parola - che per la rappresentazione in bilancio dei derivati si doveva “*considerare, in ogni caso, anche il principio della prevalenza della sostanza sulla forma. [...], infatti, l'applicazione di questo principio in sede di contabilizzazione dei derivati è particolarmente utile poiché, data la specificità di questi contratti, qualora ci si dovesse attenere al dato giuridico-formale, ne deriverebbe frequentemente una rappresentazione distorta della reale operazione posta in essere* (Antonelli e D'Alessio. 2012, p. 986).”

Mentre gli studi più significativi successivi al decreto 139/2015 sono Busso e Devalle (2017) i quali illustrano il corretto trattamento contabile degli strumenti finanziari derivati nel bilancio italiano secondo le regole dettate dall'OIC 32.

Più recente è l'analisi teorica ed empirica degli effetti dell'introduzione del *fair value* sul modello di bilancio italiano di Busso (2019) i cui risultati in primo luogo hanno consentito di individuare i principali effetti generati dalle nuove disposizioni come:

- la probabile distorsione indiretta sulla definizione di patrimonio netto per effetto del rinvio alle definizioni dei principi internazionali e dell'adozione di operazioni di *cash flow hedge* le quali quest'ultime generano tematiche di non facile soluzione relativamente alla disponibilità e distribuibilità di alcune riserve;
- la rigidità degli schemi dello stato patrimoniale e del conto economico può rendere più complessa la rappresentazione degli effetti dei derivati in particolari settori di *business*;
- l'introduzione del *fair value* come criterio di valutazione per i soli derivati ha creato i presupposti per alcune incongruenze che nei principi internazionali non si verificano oppure sono risolti attraverso la *fair value option* ovvero l'utilizzo opzionale del *fair value* per alcuni strumenti finanziari laddove funzionale a eliminare asimmetrie contabili;

- l'esclusione dall'ambito dell'OIC 32 di alcune fattispecie di strumenti finanziari derivati.

In secondo luogo, le nuove disposizioni hanno consentito di far emergere attività/passività per gli strumenti finanziari derivati ma non hanno permesso di rappresentare gli effetti di tali strumenti coerentemente con le intenzioni gestionali della società. Infine, lo studio si è concluso con il confronto dei diversi bilanci d'esercizio delle società italiane con quelli delle società di altri paesi europei e nello specifico l'indagine ha permesso di verificare che i principi contabili interni dei paesi come la Spagna e il Regno Unito, in materia di derivati, sono allineati agli IAS/IFRS e quindi facilmente comparabili con quelli italiani con la differenza che tali Paesi hanno allargato l'introduzione del *fair value* anche per gli altri strumenti finanziari coerentemente con l'impostazione IAS/IFRS eliminando delle discrasie che possono generarsi sulla rilevazione tra elemento coperto e strumento di copertura; mentre Germania e Francia utilizzano ancora come criterio di base per la contabilizzazione dei derivati il criterio del costo.

2.5 Il percorso storico degli OIC nella trattazione degli strumenti finanziari derivati

2.5.1 Quadro della normativa e dei principi contabili ante D.lgs. n. 139/2015

È necessario precisare che la precedente normativa civilistica e di conseguenza i principi contabili hanno sempre manifestato importanti lacune, soprattutto per le imprese non finanziarie. Comunque in estrema sintesi, (ed in aggiunta a quanto stato già detto al paragrafo precedente), le operazioni di finanza derivata poiché in fase di stipulazione del contratto determinano assunzioni di obbligazioni (quindi impieghi) dovevano essere iscritte “sotto la linea” di bilancio (c.d. *off balance sheet*), impostazione confermata dal vecchio OIC 22 (versione 2005) nel quale affermava che nei conti d'ordine dovevano essere iscritti i contratti derivati “il cui valore dipende dal prezzo di un'attività finanziaria sottostante, oppure dal livello di un dato parametro di riferimento, quale un indice di borsa o un tasso d'interesse

o di cambio”⁵⁷. Successivamente L’OIC 22 fu modificato nel 2014 il cui ambito di applicazione non riguardava il tema degli strumenti finanziari derivati⁵⁸.

Quindi le imprese ai sensi del precedente articolo 2427-bis del c.c. (articolo introdotto con il recepimento della Direttiva *fair value* attraverso il D. Lgs. 394/2003) erano tenute a dare solo informazioni sul *fair value* nelle note di bilancio le cui indicazioni al riguardo erano contenute nell’OIC 3 (versione 2006) rubricato “*le informazioni sugli strumenti finanziari derivati da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione*”; mentre le oscillazioni di valore dei derivati e il valore complessivo degli stessi non appariva nei prospetti di bilancio tranne se essi non fossero in perdita (“*divieto di iscrizione di utili non realizzati*”)⁵⁹.

In altre parole, non esisteva una linea guida da parte dei principi contabili nazionali relativamente ai criteri di rilevazione in bilancio degli strumenti finanziari derivati costringendo il redattore ad osservare i diversi orientamenti della dottrina⁶⁰.

2.5.2 Quadro dell’attuale normativa e dei principi contabili post D.lgs. n. 139/2015

Con il D.lgs. n. 139/2015 gli strumenti finanziari vengono spostati da “sotto la linea” nei prospetti di bilancio e nello specifico nell’attivo e nel passivo dello Stato Patrimoniale facendo una distinzione seconda la loro natura economica: derivati speculativi e di copertura.

Pertanto, il D.lgs. n. 139/2015 modifica in modo sostanziale il codice civile inserendo il nuovo punto 11-bis all’art. 2426 il quale prescrive che:

⁵⁷ In particolare: “*si tratta di contratti - le cui tipologie sono molteplici ed in continua evoluzione - di copertura di rischi finanziari oppure a carattere speculativo, dai quali derivano diritti ed obblighi connessi al trasferimento, tra le parti contraenti, di rischi finanziari inerenti all’elemento (contratto) primario sottostante, o all’indice di riferimento*” OIC 22 (versione 2005) par B.III.c).

⁵⁸ Il par. 3 dell’OIC 22 del 2104 esplicitava come segue: “*nel caso in cui un altro principio contabile disciplini una specifica tipologia di conti d’ordine, la società fa riferimento a quel principio per la disciplina della fattispecie particolare. Il principio non affronta la trattazione degli aspetti connessi: i patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare (OIC 2 “Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare”), la conversione in moneta di conto (OIC 26 “Operazioni, attività e passività in valuta estera”) e i rischi sui crediti ceduti (OIC 15 “Crediti”). Il principio non affronta altresì il tema degli strumenti finanziari derivati*”

⁵⁹ Per maggiori dettagli si rimanda a Lefebvre (2015, p. 65), Landuzzi (2013) e al documento del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti (2006).

⁶⁰ In tal senso si rimanda al paragrafo 2.4 del presente progetto.

“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.” È stato rimodulato tutto il comma 2 dello stesso art. 2426 proprio per rimandare ai principi contabili internazionali una serie definizioni tra cui quella di strumento finanziario derivato⁶¹. Inoltre, sono stati inseriti i nuovi commi 3, 4 e 5 disposti nel seguente modo:

“3. Ai fini dell’applicazione delle disposizioni del primo comma, numero 11-bis), sono considerati strumenti finanziari derivati anche quelli collegati a merci che conferiscono all’una o all’altra parte contraente il diritto di procedere alla liquidazione del contratto per contanti o mediante altri strumenti finanziari, ad

⁶¹ Comma 2 dell’art. 2426: *“ai fini della presente Sezione, per la definizione di “strumento finanziario”, di “attività finanziaria” e “passività finanziaria”, di “strumento finanziario derivato”, di “costo ammortizzato”, di “fair value”, di “attività monetaria” e “passività monetaria”, “parte correlata” e “modello e tecnica di valutazione generalmente accettato” si fa riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall’Unione europea.”*

eccezione del caso in cui si verificano contemporaneamente le seguenti condizioni:
a) il contratto sia stato concluso e sia mantenuto per soddisfare le esigenze previste dalla società che redige il bilancio di acquisto, di vendita o di utilizzo delle merci;
b) il contratto sia stato destinato a tale scopo fin dalla sua conclusione; c) si prevede che il contratto sia eseguito mediante consegna della merce.

4. 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.

5. Il fair value non è determinato se l'applicazione dei criteri indicati al quarto comma non dà un risultato attendibile.”

Mentre con riferimento alle informazioni che devono essere riportate in Nota Integrativa il codice civile prevede:

“per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati:

a) il loro fair value;

b) informazioni sulla loro entità e sulla loro natura, 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.”

Tale disciplina particolarmente complessa ha richiesto un adeguato principio contabile, appunto l'OIC 32, il quale nella definizione dei propri contenuti regolamentari ha tenuto conto di quanto disciplinato in materia dai principi contabili internazionali (IAS/IFRS) per tre principali motivi:

“a) il novellato codice civile richiama esplicitamente in più parti (definizione di “strumento finanziario derivato” e definizione di “fair value”) i principi contabili internazionali adottati dall’Unione Europea;

b) le regole contabili internazionali in materia sono conosciute da molte società che redigono il bilancio d’esercizio in base ai principi contabili nazionali, sia perché in alcuni casi tali società redigono i bilanci consolidati in base agli IAS/IFRS, sia perché nel fornire l’informativa ex OIC 3 vi sono molti riferimenti alle prassi dei principi contabili internazionali;

c) si minimizzano le differenze tra soggetti italiani che applicano i principi contabili internazionali e quelli che applicano i principi contabili nazionali.”⁶²

Ciononostante, l'OIC 32 non deve intendersi come un’incorporazione degli IAS/IFRS in quanto il principio ha delle proprie peculiarità e le regole si rivolgono alla generalità delle imprese italiane con la sola esclusione delle microimprese⁶³.

2.5.3 Confronto tra il principio contabile nazionale e i principi contabili internazionali

L'OIC 32 trae origine dalla disciplina degli strumenti finanziari prevista dai principi contabili internazionali e pertanto non esistono delle sostanziali differenze in termini di rilevazione, valutazione e coperture contabili. Uno studio importante (PwC. 2019) è stato quello di porre a confronto l’art. 2426 c.1 n.11-bis c.c., l'OIC 32 e lo IAS 32 e l'IFRS 9, portando alla luce le sfumature che caratterizzano i diversi principi contabili in questione nel seguente modo:

- 1) *definizione, rilevazione e successiva valutazione*: entrambi i principi utilizzano la stessa definizione di derivato con la conseguente rilevazione tra le attività o

⁶² Cfr. OIC 32 par. 6

⁶³ Cfr. OIC 32 par. 7

passività e valutazione al *fair value* (tenendo presente la possibilità di contabilizzare la variazione del *fair value* direttamente in conto economico oppure seguire le regole dell'*hedge accounting*);

- 2) *strumenti di copertura*: l'OIC 32, similmente agli IFRS, definisce come strumento di copertura un derivato designato alla copertura di uno dei rischi finanziari individuati dall'impresa; inoltre, il principio contabile non ammette una relazione di copertura se lo strumento utilizzato non è un derivato. Mentre l'OIC 26 con riferimento alle coperture del rischio di cambio su operazioni programmate altamente probabili o impegni irrevocabili, prevede l'utilizzo di strumenti finanziari non derivati, ossia disponibilità liquide, crediti e debiti in valuta estera;
- 3) *elementi oggetto di copertura*: in base all'OIC 32 l'elemento coperto può essere un'attività o una passività rilevata in bilancio, un impegno irrevocabile, un'operazione programmata altamente probabile. Tuttavia l'IFRS 9 - rispetto all'OIC 32 - alla propria lista degli elementi oggetto di copertura anche l'investimento netto in una gestione estera;
- 4) *requisiti delle coperture contabili*: nel testo dei principi contabili internazionali in attesa del completamento del progetto di *macro-hedge accounting*, gli IAS/IFRS stabiliscono che una relazione di copertura è ammissibile solo se i seguenti criteri sono soddisfatti:
 - sono inclusi solamente strumenti ed elementi coperti ammissibili;
 - all'inizio della relazione di copertura è necessaria la designazione di una documentazione formale;
 - esistenza di tutti i requisiti di efficacia i quali dovranno essere monitorati periodicamente.

Mentre le nostre norme di legge impongono di documentare “la stretta correlazione” tra il derivato e le operazioni coperte⁶⁴. Quindi la relazione di copertura deve rispettare tutti i seguenti criteri:

⁶⁴ Ai sensi dell'art. 2426, c. 1, n.11-bis c.c.

- gli strumenti di copertura e gli elementi coperti devono essere ammissibili secondo l'OIC 32;
 - la documentazione da predisporre riguardante essenzialmente gli obiettivi nella gestione del rischio, la strategia nell'effettuare la copertura, lo strumento di copertura, l'elemento coperto, la natura del rischio coperto e la modalità in cui sarà valutata l'efficacia della relazione di copertura;
 - infine, il rispetto dell'efficacia della copertura.
- 5) *modello semplificato di hedge accounting*: l'OIC 32 prevede un approccio più snello amministrativamente ("*modello semplificato*") nel caso di "*relazioni di copertura semplici*" che consente alle imprese di applicare un trattamento contabile delle coperture senza la necessità di calcolare la componente di inefficacia per le coperture dei flussi finanziari e senza dover determinare autonomamente il *fair value* dell'elemento coperto nelle coperture di *fair value*. Tuttavia, anche gli IFRS consentono di valutare l'esistenza della relazione economica tra lo strumento di copertura e l'elemento coperto solo in base ad un'analisi qualitativa se gli elementi portanti (importo nominale, scadenza e sottostante) dello strumento di copertura e dell'elemento coperto sono allineati.
- 6) *derivati incorporati*: anche in questo caso gli OIC non si discostano dagli IFRS, sia nella definizione che nelle regole per la separazione contabile. La sola precisione dell'IFRS 9 rispetto all'OIC 32 è che i derivati impliciti inclusi nelle attività finanziarie non devono essere scorporati.

Un ulteriore studio (Tron e Inserra. 2018) ha portato alla luce rilevanti punti di contatto e di antinomia tra gli *standard setter* ma in particolare ha evidenziato che l'OIC dopo resosi conto delle difficoltà tecniche per separare le componenti realizzate da quelle non realizzate per un derivato valutato al *fair value* ha ritenuto opportuno prevedere che tutti gli effetti economici riguardanti i derivati confluiscono in un'unica voce di conto economico, il che favorirebbe la gestione degli strumenti finanziari derivati. Invece, l'IFRS 9 nell'ambito delle coperture di *fair value*, con riferimento al conto economico non prevede una specifica voce per la classificazione del *fair value* dell'elemento coperto e dello strumento di

copertura, tanto meno la classificazione in un'apposita voce dell'eventuale componente inefficace della copertura.

2.6 Profili fiscali degli strumenti finanziari derivati

2.6.1 La letteratura in tema "fiscale"

Passando all'analisi fiscale degli strumenti finanziari derivati la letteratura ha riconosciuto che il codice fiscale è "*asimmetrico*" nel senso che le imprese pagano le imposte quando i loro guadagni sono positivi, ma non ricevono denaro dal governo per guadagni negativi di conseguenza le imprese possono utilizzare i derivati per ridurre la volatilità dei loro guadagni regolando i pagamenti delle imposte associate (Smith e Stulz. 1985).

Quindi, le aziende possono far fronte a un piano fiscale basato sull'utilizzo dei derivati il quale può portare ad opportunità redditizie (Joint Committee on Taxation [JCT]. 2011). Infatti, le società che avviano un programma di derivati in un arco temporale di tre anni subiscono una riduzione significativa delle loro imposte (Donohoe 2015a), considerando tali strumenti come una minaccia fondamentale per le entrate fiscali pubbliche globali (Schizer. 2000; Warren. 2004; Government Accountability Office [GAO]. 2011; Organisation for Economic Co-Operation and Development [OECD] 2011).

Sulla base di queste considerazioni altri studi si sono focalizzati su come i derivati svolgono un ruolo importante nell'evasione fiscale delle imprese ed in particolare Donohoe (2015b) fornisce una descrizione dettagliata, sulle questioni pratiche e sugli aneddoti relativi all'elusione fiscale derivante dall'utilizzo degli strumenti finanziari derivati⁶⁵.

In Italia diversamente quanto teorizzato a livello internazionale i derivati non vengono utilizzati per ridurre le imposte (Smith e Stulz. 1985) o per ottenere

⁶⁵ Per quanto riguarda la letteratura sull'elusione fiscale delle società in generale si rimanda agli studi di Shackelford e Shevlin (2001); Hanlon and Heitzman (2010); Donohoe, McGill e Outslay (2014).

benefici fiscali (Donohoe. 2015b), infatti Bison *et al* (2002, p.73) con i loro risultati individuano come variabile discriminante nella decisione di ricorrere agli strumenti di cui si discute il *commercio con l'estero* in quanto “è l'unica a risultare significativa” a discapito della variabile *tassazione* la quale non è stata presa in considerazione da parte delle imprese italiane.

In seguito, gli studi (Ceppelini. 2019; Leo. 2018; Faienza e San Lio. 2017)⁶⁶ si sono dedicati soprattutto sull'analisi della normativa fiscale ed in particolare sull'articolo 112 del DPR 917/1986 (Testo Unico sulle Imposte dei Redditi – [“TUIR”]) il quale ha subito una modifica per via del D.Lgs. n. 139/2015 come sarà meglio illustrato nel paragrafo successivo. Tuttavia, la prassi post Decreto (Assonime. 2017) ha studiato le criticità operative che le società non finanziarie hanno riscontrato con la modifica dell'articolo 112 del TUIR e nello specifico si possono sintetizzare di seguito:

- “il riconoscimento fiscale delle relazioni di copertura⁶⁷;
- la parte inefficace dei derivati di copertura⁶⁸;
- la cessazione della relazione di copertura⁶⁹;
- la componente punti termine e l'articolo 96 TUIR⁷⁰;
- l'imputazione ACE della riserva non recuperabile⁷¹;
- la rilevanza dello scorporo dei derivati⁷²;
- Le riserve di cash flow hedge⁷³;
- gli utili derivanti dalla valutazione al fair value dei derivati speculativi⁷⁴. ”

⁶⁶ Mentre per una maggiore analisi della letteratura ante-decreto si può fare riferimento ai lavori di Ceppelini (2015) e Leo (2015).

⁶⁷ Cfr. Assonime (2017, pp. 117 - 119)

⁶⁸ Cfr. Assonime (2017, pp. 119 - 121)

⁶⁹ Cfr. Assonime (2017, pp. 121 - 122)

⁷⁰ Cfr. Assonime (2017, pp. 122 - 123)

⁷¹ Cfr. Assonime (2017, pp. 126 - 127)

⁷² Cfr. Assonime (2017, pp. 124 - 127)

⁷³ Cfr. Assonime (2017, pp. 123 - 124)

⁷⁴ Cfr. Assonime (2017, pp. 127 - 128)

2.6.2 Trattamento fiscale

L'art. 112 del TUIR⁷⁵ in precedenza disciplinava i componenti positivi e negativi della formazione del reddito imponibile derivanti dalla valutazione delle operazioni “*fuori bilancio*”, materia prima regolata dall'art. 103-bis del TUIR in vigore prima delle modifiche al medesimo Testo Unico apportate dal decreto legislativo 12 dicembre 2003, n. 344 (contenente la c.d. “*Riforma Tremonti*”).

Successivamente il D.Lgs. n. 139/2015 ha rivoluzionato il sistema contabile degli strumenti derivati ma non ha apportato alcuna modifica al TUIR ed al D.Lgs. n. 446/1997 (IRAP), tanto meno non vi era traccia di norme di coordinamento con la disciplina fiscale, limitandosi ad affermare solo che dall'applicazione del decreto non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica (ex art. 11 del D.Lgs. 139/2015 rubricato “*clausola di invarianza finanziaria*”).

Il vero *restyling* dell'impianto normativo relativo alla disciplina fiscale degli strumenti finanziari derivati è arrivato con l'articolo 13-bis. rubricato “*Coordinamento della disciplina IRES e IRAP con il decreto legislativo n. 139/2015*” del D. L. n. 244 del 2016 - finalizzato ad inibire gli effetti della clausola di invarianza finanziaria – convertito, con modificazioni, dalla Legge n. 19 del 2017. Oggi l'art. 112 del TUIR si occupa di “*strumenti finanziari derivati*” non menzionando le operazioni “*fuori bilancio*”.

Per una maggiore compressione si riporta nella seguente Tabella II i cambiamenti apportati dal decreto alla disciplina fiscale degli strumenti finanziari derivati.

⁷⁵ È stato introdotto dall'art. 1 del D.Lgs. 12 dicembre 2003 n. 344, sostituito dall'art. 11, comma 1, lett. f), del D.Lgs. 28 febbraio 2005, n. 38 ed in ultimo modificato dall'art. 1, comma 58, lettera l), della legge 24 dicembre 2007, n. 244.

Tabella II. *Comparazione dell'art. 112 del TUIR ante e post decreto*

Articolo 112 del TUIR (<i>ante</i> decreto). Operazioni fuori bilancio	Articolo 112 del TUIR (<i>post</i> decreto). <u>Strumenti finanziari derivati</u>
1. Si considerano operazioni “fuori bilancio”: i contratti di compravendita non ancora regolati, a pronti o a termine, di titoli e valute; i contratti derivati con titolo sottostante; i contratti derivati su valute; i contratti derivati senza titolo sottostante collegati a tassi di interesse, a indici o ad altre attività. 2. Alla formazione del reddito concorrono i componenti positivi e negativi che risultano dalla valutazione delle operazioni «fuori bilancio» in corso alla data di chiusura dell'esercizio. 3. I componenti negativi di cui al comma 2 non possono essere superiori alla differenza tra il valore del contratto o della prestazione alla data della stipula o a quella di chiusura dell'esercizio precedente e il corrispondente valore alla data di chiusura dell'esercizio. Per la	1. <u>abrogato</u> 2. Alla formazione del reddito concorrono i componenti positivi e negativi che risultano dalla valutazione <u>degli strumenti finanziari derivati</u> alla data di chiusura dell'esercizio. 3. I componenti negativi di cui al comma 2 non possono essere superiori alla differenza tra il valore del contratto o della prestazione alla data della stipula o a quella di chiusura dell'esercizio precedente e il corrispondente valore alla data di chiusura dell'esercizio. Per la

determinazione di quest'ultimo valore, si assume: per i contratti uniformi a termine negoziati in mercati regolamentari italiani o esteri, l'ultima quotazione rilevata entro la chiusura dell'esercizio; per i contratti di compravendita di titoli il valore determinato ai sensi delle lettere a) e b) del comma 4 dell'articolo 94; per i contratti di compravendita di valute, il tasso di cambio a pronti, corrente alla data di chiusura dell'esercizio, se si tratta di operazioni a pronti non ancora regolate, il tasso di cambio a termine corrente alla suddetta data per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione, se si tratta di operazioni a termine; in tutti gli altri casi, il valore determinato secondo i criteri di cui alla lettera c) del comma 4 dell'articolo 9. 3-bis. In deroga al comma 3, per i soggetti che redigono il bilancio in base ai principi contabili internazionali di cui al regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002, i componenti negativi imputati al conto economico in base alla corretta	determinazione di quest'ultimo valore, si assume: per i contratti uniformi a termine negoziati in mercati regolamentari italiani o esteri, l'ultima quotazione rilevata entro la chiusura dell'esercizio; per i contratti di compravendita di titoli il valore determinato ai sensi delle lettere a) e b) del comma 4 dell'articolo 94; per i contratti di compravendita di valute, il tasso di cambio a pronti, corrente alla data di chiusura dell'esercizio, se si tratta di operazioni a pronti non ancora regolate, il tasso di cambio a termine corrente alla suddetta data per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione, se si tratta di operazioni a termine; in tutti gli altri casi, il valore determinato secondo i criteri di cui alla lettera c) del comma 4 dell'articolo 9. 3-bis. In deroga al comma 3, per i soggetti che redigono il bilancio in base ai principi contabili internazionali di cui al regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002 e <u>per i soggetti, diversi dalla micro imprese di cui all'articolo 2435-ter del codice</u>
--	--

applicazione di tali principi assumono rilievo anche ai fini fiscali.	<u>civile, che redigono il bilancio in conformità alle disposizioni del codice civile</u>, i componenti negativi imputati al conto economico in base alla corretta applicazione di tali principi assumono rilievo anche ai fini fiscali.
4. Se le operazioni di cui al comma 1 sono poste in essere con finalità di copertura di attività o passività, ovvero sono coperte da attività o passività, i relativi componenti positivi e negativi derivanti da valutazione o da realizzo concorrono a formare il reddito secondo le medesime disposizioni che disciplinano i componenti positivi e negativi, derivanti da valutazione o da realizzo, delle attività o passività rispettivamente coperte o di copertura.	4. Se <u>gli strumenti finanziari derivati di cui al comma 2 sono iscritti in bilancio</u> con finalità di copertura di attività o passività, ovvero sono coperte da attività o passività, i relativi componenti positivi e negativi derivanti da valutazione o da realizzo concorrono a formare il reddito secondo le medesime disposizioni che disciplinano i componenti positivi e negativi, derivanti da valutazione o da realizzo, delle attività o passività rispettivamente coperte o di copertura.
5. Se le operazioni di cui al comma 2 sono poste in essere con finalità di copertura dei rischi relativi ad attività e passività produttive di interessi, i relativi componenti positivi e negativi concorrono a formare il reddito, secondo lo stesso criterio di imputazione degli interessi, se le operazioni hanno finalità di copertura di rischi connessi a specifiche attività e passività, ovvero secondo la durata del	5. Se <u>gli strumenti finanziari derivati di cui al comma 2 sono iscritti in bilancio</u> con finalità di copertura dei rischi relativi ad attività e passività produttive di interessi, i relativi componenti positivi e negativi concorrono a formare il reddito, secondo lo stesso criterio di imputazione degli interessi, se le operazioni hanno finalità di copertura di rischi connessi a specifiche attività e passività, ovvero

contratto, se le operazioni hanno finalità di copertura di rischi connessi ad insiemi di attività e passività.	secondo la durata del contratto, se le operazioni hanno finalità di copertura di rischi connessi ad insiemi di attività e passività.
6. Salvo quanto previsto dai principi contabili internazionali, ai fini del presente articolo l'operazione si considera con finalità di copertura quando ha lo scopo di proteggere dal rischio di avverse variazioni dei tassi di interesse, dei tassi di cambio o dei prezzi di mercato il valore di singole attività o passività in bilancio o "fuori bilancio" o di insiemi di attività o passività in bilancio o "fuori bilancio".	6. <u>Ai fini del presente articolo lo strumento finanziario derivato si considera con finalità di copertura in base alla corretta applicazione dei principi contabili adottati dall'impresa.</u>

Fonte: elaborazione propria

In estrema sintesi le nuove norme contenute nell'art. 112 del TUIR si suddividono in due sottoinsiemi⁷⁶; quelle destinate ai derivati detenuti con finalità speculative e quelle per i derivati di copertura sulla base della nozione contenuta nel comma 6 del medesimo articolo. Inoltre, *"la definizione di tali strumenti sul piano fiscale è ora pienamente coincidente con quella contabile"* (PwC. 2018, p. 84).

⁷⁶ Si tralasciano le *microimprese* in quanto non sono applicabili le disposizioni di cui all'art. 2426 co. 1 n. 11-bis c.c. sulla valutazione degli strumenti finanziari derivati e delle operazioni di copertura (art. 2435-ter co. 3 c.c.). Pertanto, i componenti negativi di reddito derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari derivati non possono essere superiori alla differenza tra (ex art. 112 co. 3 del TUIR):

- il valore del contratto o della prestazione alla data della stipula o a quella di chiusura dell'esercizio precedente;
- il corrispondente valore alla data di chiusura dell'esercizio.

Tutti i derivati sono considerati per natura speculativi e quindi i componenti positivi e negativi scaturenti dalla valutazione, concorrono integralmente alla formazione del reddito (art. 112 c. 2 e 3-bis del TUIR), a meno che non risultino soddisfatti i requisiti indicati al comma 6 dell'art. 112 del TUIR in modo da configurarli fiscalmente come operazioni con finalità di copertura, cosicché i relativi componenti derivanti da valutazione o da realizzo, concorrono a formare il reddito secondo le medesime disposizioni che disciplinano i componenti derivanti dalle attività o passività coperte (art. 112 c. 4 DPR 917/86 - c.d. *principio di simmetria valutativa*).

A titolo esplicativo, se l'operazione attuata dalla società è quella di coprirsi dalla variazione dei prezzi delle materie prime, i relativi componenti positivi o negativi concorrono alla formazione del reddito secondo le regole proprie delle rimanenze di materie prime (Lefebvre F. 2019). Quindi se *“la svalutazione delle attività coperte non fosse, in ipotesi, deducibile fiscalmente, neanche le iscrizioni al fair value (positivo) del derivato sarebbero imponibili; così come, se la valutazione delle poste di bilancio coperte assumesse rilevanza fiscale, nella stessa misura verrebbe ad assumere rilievo anche la valutazione del derivato* (Assonime. 2006, p. 27)”.

Infine, per i derivati incorporati in strumenti finanziari “ibridi”, lo scorporo contabile operato in bilancio in base alla corretta applicazione dei principi contabili è riconosciuto fiscalmente, per il tramite del *principio della derivazione rafforzata* il quale prescrive che:

“per i soggetti, diversi dalle micro-imprese di cui all'articolo 2435-ter del codice civile, che redigono il bilancio in conformità alle disposizioni del codice civile, valgono, anche in deroga alle disposizioni dei successivi articoli della presente sezione [Sezione I – Determinazione della base imponibile], i criteri di qualificazione, imputazione temporale e classificazione in bilancio previsti dai rispettivi principi contabili [OIC o IAS/IFRS] (ex art. 83, c. 1 del DPR 917/86)”.

Tale riconoscimento è condizionato all'art. 5 c. 3-bis del DM 8.6.2011 Ministero dell'Economia e delle Finanze prescrivendo che:

“in deroga al comma 1, assumono rilevanza fiscale, in relazione alle qualificazioni e classificazioni effettuate in bilancio in base alla corretta applicazione dei principi contabili, gli strumenti finanziari derivati incorporati negli strumenti finanziari di cui alla lettera b) del comma 1, a condizione che nessuno degli strumenti finanziari risultanti dallo scorporo presenti i requisiti di cui alla lettera a) del comma 2 dell'art. 44 del testo unico”.

Quindi gli strumenti derivati non devono integrare uno strumento finanziario simile alle azioni in caso contrario il *principio della derivazione rafforzata* non trova applicazione avendo prevalenza la natura giuridico formale dello strumento stesso (DM 10 gennaio 2018).

2.6.3 Principio di inerenza

Una tematica fiscale di rilevante importanza, che la giurisprudenza di legittimità ha trattato in tema di derivati speculativi, il quale è opportuno analizzare più da vicino, riguarda il *“principio di inerenza”* (ai sensi dell'articolo 109, comma 5 del TUIR).

Nello specifico per il regime vigente fino al periodo d'imposta in corso al 31.12.2015 le imprese non finanziarie il cui oggetto sociale è riferito alla produzione di beni non vi è la possibilità - secondo un'interpretazione logico-sistematica da parte dei giudici - di dedurre fiscalmente gli accantonamenti predisposti per la copertura del rischio legato al derivato se non ne dimostrano l'inerenza con l'attività imprenditoriale esercitata; in altre parole per i derivati con finalità speculative viene vietata la deducibilità dei componenti negativi proprio per la carenza del requisito dell'inerenza, intesa come compatibilità, coerenza e correlazione del costo all'attività di impresa svolta dalla società (Cass. 17.1.2020 n. 902, Cass. n. 29179/2019; Cass. n. 12738/2018; Cass. n. 5160/2017).

A meno che nell'invocare l'applicazione della disciplina di cui all'articolo 112 del TUIR, le società non provi la correlazione concretamente ravvisabile tra la perdita derivante dalla stipulazione di un contratto derivato e i ricavi o componenti positivi derivanti dall'attività di impresa.

In particolare, con la sentenza n. 29179/2019 (sopra citata), la Suprema Corte ha chiarito che non *“può affermarsi che l’inerenza, qualunque valore ad essa voglia attribuirsi (cfr. da ultimo Cass., ord. n. 450 del 2018), sussista ogni qual volta i costi siano riferibili a qualsiasi operazione idonea a produrre reddito, poiché la riferibilità si relaziona non ai ricavi in sé, ma all’oggetto dell’impresa* (costante in tal senso la giurisprudenza, Sez. 5, sent. n. 10269/2017; sent. n. 3746/2015; sent. n. 21184/2014; sent. n. 7701/2013)”.

Tale principio espresso dalla Suprema Corte negli anni⁷⁷ potrebbe essere esteso anche nell’ambito del nuovo regime vigente (che ai fini fiscali vale la qualificazione contabile del derivato ex art. 2426 co. 1 n. 11-bis c.c.) con la conseguenza di screditarne anche in questo caso la deducibilità dei componenti negativi di reddito dei derivati con finalità speculative.

⁷⁷ Si precisa, inoltre, che le sentenze in oggetto hanno come contestazione sempre il contratto di *“interest rate swap”*.

CAPITOLO III

ANALISI EMPIRICA

3.1 Metodologia

Al fine di indagare le tematiche relative alla valutazione al *fair value* dei derivati nei bilanci delle società non finanziarie la scelta sulla metodologia da utilizzare è ricaduta su una ricerca di tipo *qualitativa* seguendo l'approccio della *Grounded Theory* di Corbin e Strauss.

Preliminarmente, è opportuno definire che la ricerca, in via generale, viene ricondotta a specifici metodi i quali possono essere definiti:

- *quantitativi* ossia l'utilizzo di dati numerici permettendo così un basso grado di interazione con l'intervistato che consente un minor rischio di contaminazione dei dati da parte del ricercatore o comunque vengono utilizzati dati che possono poi essere facilmente trasformati in statistiche da cui si misura il comportamento, opinioni ed attitudini di un campione composto da un numero ampio di casi. In altre parole, tali metodi implicano l'uso di strumenti computazionali, statistici e matematici per ottenere risultati;
- *qualitativi* ossia quei tipi di ricerca empirica che permettono di indagare le motivazioni, i pareri e le tendenze che si nascondono dietro i dati numerici della ricerca quantitativa e pertanto queste analisi vengono effettuate su un campione con un numero più ridotto. Infatti, uno dei motivi principali per condurre una ricerca qualitativa è riscontrabile in uno studio in cui si ha una visione estremamente esplorativa e non è stato scritto molto sull'argomento o sulla popolazione studiata, con la conseguenza che il ricercatore un volta ascoltati i diversi partecipanti costruisce la propria tesi basandosi su ciò che viene ascoltato (Creswell. 2018).

Il presente progetto di ricerca è focalizzato su un tema molto recente quale: *“l'introduzione della valutazione al fair value nei bilanci ITGAAP dei derivati”*, la cui letteratura di riferimento, sulla base di quanto precedentemente illustrato, è

molto scarsa, infatti, per tale motivo la scelta è stata orientata su una ricerca di tipo qualitativo in modo da poter indagare aspetti che non sono noti in campo letterario.

Per tal fine sono stati utilizzati due diversi software: *SurveyMonkey* per una parziale raccolta dati e *Nvivo* per la codifica dei dati e la successiva creazione del modello.

3.1.1 *Grounded Theory*

Il primo passo utile è quello di argomentare la *Grounded Theory* (che solo nell'ultimo decennio sta riscontrando “successo” in Italia in quanto poco conosciuta) descrivendo la sua evoluzione nel tempo in modo da poter rendere i passaggi del presente progetto di tesi più intuitivi.

Barney G. Glaser e Anselm L. Strauss sono noti come i fondatori della *Grounded Theory*. Dal 1960 Strauss ha ottenuto una posizione accademica presso l'Università della California [“UCFS”], mentre Glaser iniziò il suo programma di dottorato dal 1961 all'UCFS. Una volta conclusa la tesi di dottorato Glaser ha avviato un progetto di ricerca con Strauss il cui scopo era quello di indagare la percezione che i pazienti malati terminali avevano di sé stessi e di come lo staff medico si relazionava con quest'ultimi. Di conseguenza pubblicarono i risultati dello studio nel libro intitolato “*Awareness of Dying*” (1965). Attraverso questo primo studio, Glaser e Strauss hanno sviluppato il “*constant comparative method*” che è diventato una componente fondamentale della *Grounded Theory*.

Glaser e Strauss hanno, successivamente, scritto “*The Discovery of Grounded Theory: Strategies for qualitative research*” (1967) introducendo un nuovo approccio che riguarda “la creazione della teoria a partire dai dati sistematicamente ottenuti dalla ricerca sociale” (Glaser e Straus. 1967, p. 2). In sostanza gli autori hanno contrastato i presupposti metodologici dominanti della metà del secolo ed infatti, “il loro libro ha rilasciato un'esposizione all'avanguardia proprio per il fatto che contestava le nozioni di consenso metodologico ed offriva strategie sistematiche per la qualità pratica della ricerca”. (Charmaz. 2014, p. 5).

Secondo la metodologia introdotta, il ricercatore deve raccogliere una mole di dati imparziali, codificarli e analizzarli per tutta la durata del processo di ricerca (analisi comparativa) al fine di generare la teoria.

Questo approccio era in contrasto con un metodo quantitativo popolare a quel tempo basato su test della teoria ottenuta da ipotesi a priori c.d. “*priori assumptions*” (Glaser e Straus. 1967, p. 3). Glaser e Strauss hanno proposto che le decisioni iniziali nella *Grounded Theory* non fossero basate su un quadro teorico e/o ipotesi distorte, ma sulla raccolta e analisi simultanee di dati (Glaser e Straus. 1967; Charmaz. 2006).

Utilizzando la speciale tecnica di analisi della “*codifica*” il ricercatore sviluppa categorie e le controlla empiricamente. Le categorie vengono perfezionate attraverso la continua analisi comparativa dei dati raccolti nel corso della ricerca e come risultato del processo viene generata una teoria esplicativa.

Glaser e Strauss pubblicarono altri due studi relativi alla *Grounded Theory*: “*Time for Dying*” (1968) e “*Status Passage*” (1971).

Successivamente, Strauss e Glaser hanno continuato a scrivere in modo indipendente, esprimendo diversi punti di vista nell’applicazione di metodi *Grounded Theory* ed in particolare si sono venute a creare due visioni: “*Glaserian*” e “*Straussian*”.

Quindi “*per anni, Glaser è rimasto coerente con la sua precedente interpretazione del metodo definendo così la Grounded Theory come un metodo di scoperta trattando le categorie come emergenti dai dati, basandosi su un empirismo diretto, spesso, limitato ed analizzando un processo sociale di base. Strauss (1987) ha spostato il metodo verso la verifica e le sue opere in collaborazione con Juliet M. Corbin hanno proseguito in questa direzione*” (Charmaz. 2014, p.8).

Nel 1990 Corbin e Strauss pubblicarono il libro “*Basics of Qualitative Research. Techniques and Procedures for Developing Grounded Theory*”. Nel loro libro, Corbin e Strauss descrissero i canoni e la procedura per lo sviluppo della *Grounded Theory*, nonché tecniche speciali di analisi dei dati da applicare, piuttosto che analisi emergenti (Bryant e Charmaz. 2010, p. 407; Charmaz. 2008, p. 466).

Glaser ha criticato l'approccio proposto da Corbin e Strauss, sostenendo che la nuova interpretazione della teoria era basata sulla “*descrizione concettuale forzata*” piuttosto che sulla “*natura emergente della teoria*” (Trauth. 2001, p. 126-127).

Nonostante, le numerose obiezioni di Glaser alla versione di Strauss e Corbin della *Grounded Theory*, il loro libro ha riscontrato un enorme successo, istruendo studenti universitari in tutto il mondo in quanto ha rappresentato un'autorevole affermazione del metodo (Charmaz. 2014).

Tuttavia, gli autori hanno continuato a seguire e sviluppare le loro versioni della *Grounded Theory* e pubblicare i loro studi.

Infine, Kathy Charmaz⁷⁸, sviluppò la terza versione della *Grounded Theory*: “*Constructivist Grounded Theory*”. L'autore ha introdotto il nuovo approccio basato sull'importanza dei fenomeni di studio considerando le analisi basate sull'esperienza e le relazioni comuni con i partecipanti nonché ulteriori fonti di dati (Charmaz. 2006.). Quindi, un approccio costruttivista significa guardare più di come gli individui vedono le loro situazioni e pertanto non solo bisogna teorizzare il lavoro interpretativo svolto dai partecipanti alla ricerca, ma riconosce anche che la teoria risultante è un'interpretazione (Bryant, 2002; Charmaz, 2000, 2002). Di conseguenza “*la teoria dipende soprattutto dal punto di vista del ricercatore il quale non può starne al di fuori di essa*” (Charmaz. 2006, p. 130).

Conclusivamente, le tre teorie sopra descritte pur avendo delle caratteristiche proprie hanno ancora molti concetti comuni derivati dalla *Grounded Theory* originale, introdotta da Glasser e Strauss nel 1967.

Il prossimo paragrafo analizza più in dettaglio, la *Grounded Theory* di Corbin e Strauss in quanto è stata scelta come metodologia del presente progetto di ricerca.

3.1.2 Corbin e Strauss

Come punto di partenza dell'analisi, il ricercatore formula alcune domande aperte generiche oppure si basa su delle tematiche generali da analizzare durante la

⁷⁸ Kathy Charmaz, inoltre, è stata una studentessa di Strauss e Glasser presso l'UCSF

propria ricerca. Il ricercatore non sa in quale direzione andrà l'analisi e quale domanda emergerà durante la ricerca. Infatti, i dati vengono raccolti (a meno che l'analisi non dimostri che la domanda è irrilevante) e continuamente analizzati fin dall'inizio del processo di raccolta al fine di *“introdurre”* domande o tematiche pertinenti (Corbin e Strauss. 1990, p. 6). Questo approccio è chiamato *“campionamento teorico”* nel quale il ricercatore definisce i casi di suo interesse procedendo, così, con le rilevazioni successive con il fine ultimo di raggiungere la saturazione dei dati.

In altre parole, il processo iterativo di raccolta dati secondo il campionamento teorico, l'analisi degli stessi e lo sviluppo della teoria continua fino a quando nuovi dati non contribuiscono ad uno sviluppo sostanziale della teoria (Vollstedt e Rezat. 2019).

L'analisi implica la *“concettualizzazioni di dati”*: *“gli incidenti, gli eventi e gli avvenimenti sono considerati o analizzati come potenziali indicatori di fenomeni, ai quali vengono quindi assegnate etichette concettuali”* (Corbin e Strauss. 1990, p. 7). La tecnica che il ricercatore utilizza per rivelare i concetti dai dati si chiama *“codifica”* (Corbin e Strauss. 2008) ed attraverso un *“confronto costante”*, i nuovi dati raccolti vengono costantemente controllati rispetto ai *“concetti”* identificati.

Esistono diversi livelli di *concetti*, ed in particolare si hanno i concetti di livello superiore chiamati *“categorie”* o *“temi”* (Corbin e Strauss. 2008, p. 160), che per poter essere sviluppate/i il ricercatore deve raccogliere e raggruppare le *“etichette concettuali”* relative a un fenomeno. Inoltre, le categorie rappresentano fenomeni rilevanti e consentono all'analista di ridurre e combinare i dati (Corbin e Strauss. 2008).

Come passo successivo, il ricercatore dovrebbe identificare e analizzare le *“relazioni”* tra le diverse categorie con la conseguenza che queste ipotesi di relazioni, emerse durante tutto il processo, dovrebbero essere verificate attraverso una revisione continua fino a quando non risultano valide per tutte le evidenze (ottenute attraverso le interviste, le osservazioni e i diversi documenti) relative ai fenomeni di studio (Corbin e Strauss. 1990).

Le categorie sono ulteriormente integrate in un'unica teoria principale. In altre parole, quando viene identificato il fenomeno centrale, viene raggiunto l'obiettivo finale dell'analisi e quindi la teoria è stata sviluppata.

Alla luce di quanto sopra riportato è necessario dettagliare meglio il processo di codifica secondo Corbin e Strauss il quale è composto da tre fasi: *codifica aperta*, *assiale* e *selettiva*.

1. Codifica aperta: “è il processo interpretativo attraverso il quale i dati vengono analizzati analiticamente” (Corbin e Strauss. 1990, p. 12). Durante la codifica iniziale, il ricercatore sviluppa le linee guida che vengono verificate attraverso le interviste, le osservazioni e il confronto continuo con i dati esistenti. In questa fase, il ricercatore inizia a codificare i dati attraverso l'assegnazione delle etichette concettuali e nello specifico i dati raccolti vengono suddivisi in parti più piccole che vengono analizzate in modo approfondito al fine di trovare somiglianze e differenze. Quando il concetto viene identificato, il ricercatore deve effettuare un ulteriore approfondimento per verificarne le proprietà.

Successivamente, i dati che esprimono concetti simili vengono raccolti nelle categorie. In questo passaggio, è importante eseguire il “*brake down*” delle categorie per comprenderne le proprietà e le dimensioni correlate.

La codifica aperta in sostanza stimola le domande generative e comparative per guidare il ricercatore al ritorno sul campo. In effetti tali domande consentono al ricercatore di essere sensibile alle nuove problematiche e più probabilmente di prendere atto delle loro implicazioni empiriche (sensibilità teorica), mentre i confronti sistematici aiutano a dare specificità a ciascuna categoria nonché ad individuare il posizionamento errato di dati, potendo riclassificarli nelle categorie appropriate (Corbin e Strauss. 1990).

2. Codifica assiale: Strauss e Corbin (1998) ritengono che lo scopo della codifica assiale sia quello di riassemblare i dati che sono stati spezzettati durante la codifica aperta quindi si genera un insieme di procedure con cui i dati vengono rimessi insieme in modo nuovo dopo la codifica aperta, per effettuare i collegamenti tra le categorie. In questa fase il ricercatore

identifica le *relazioni* esistenti tra le varie categorie ed in particolare questo processo avviene “*attraverso il “coding paradigm” [...] il quale permette che le sottocategorie si legano alle categorie*” (Corbin e Strauss. 1990, p. 13). Tutte le *relazioni* ipotetiche proposte durante questa fase devono necessariamente essere considerate provvisorie fino a quando non vengono verificate con i nuovi dati in entrata. Inoltre, se tali relazioni ipotetiche non sono supportate dal confronto con i dati devono essere riviste o scartate. Ovviamente un singolo incidente non può dar luogo alla verifica dell’ipotesi ovvero al suo scarto, ma bisogna valutare criticamente i dati più volte per determinare se è falsa oppure se gli elementi osservati conducono ad una variazione dell’ipotesi (Corbin e Strauss. 1990).

3. Codifica selettiva: l’obiettivo della codifica selettiva è integrare tutte le categorie in una categoria principale, che “*rappresenta il fenomeno centrale dello studio*” (Corbin e Strauss. 1990, p. 14). La codifica selettiva viene eseguita allo stesso modo della codifica assiale ma a un livello più astratto (Vollstedt e Rezat. 2019). La “*core category*” dovrebbe collegare tutte le categorie con l’idea principale per il tramite di relazioni che devono essere validate con la conseguenza che alcune categorie potrebbero essere modificate e/o migliorate. I ricercatori non saranno in grado di eseguire la codifica selettiva nel caso in cui le categorie fossero scarsamente sviluppate poiché “*le categorie e le sottocategorie devono avere densità concettuale*” (Corbin e Strauss. 1990, p. 14). In questo caso, il ricercatore dovrebbe raccogliere e analizzare i dati necessari per lo sviluppo del fenomeno centrale. Dopo che la “*core category*” è stata identificata e convalidata, l’analisi potrebbe essere considerata terminata.

Infine, durante tutto il processo di ricerca, un importante ruolo viene riconosciuto alla preparazione dei “*memo*”.

I memo sono un sistema speciale per il monitoraggio continuo di categorie, osservazioni, pensieri, domande, ecc., emerse durante l’analisi dei dati e devono essere ordinati e rivisti in modo continuo.

Pertanto, “se un ricercatore omette il memo e passa direttamente dalla programmazione alla scrittura, molti dettagli concettuali vengono persi o lasciati non sviluppati. Ne conseguirà un’integrazione meno ben elaborata e soddisfacente dell’analisi” (Corbin e Strauss. 1990, p. 10).

3.2 Modalità di raccolta dei dati e campionamento teorico

In via preliminare è opportuno sottolineare che la fase di raccolta dati e la codifica dei medesimi è avvenuta in modo interattivo (in ossequio a quanto precedentemente descritto per un’indagine condotta secondo la *Grounded Theory*), permettendo così un maggior approfondimento su determinate tematiche e sul loro livello di interesse che possono esprimere, tenendo presente che tale interesse nel corso del progetto di ricerca può modificarsi, sicché il campionamento è stato condotto “sulla base dell’evoluzione della rilevanza teorica dei concetti” (Strauss e Corbin. 1990a, p. 179) che in altri termini è il c.d. “campionamento teorico”.

Secondo Creswell (2018) le procedure di raccolta nella ricerca qualitativa generalmente sono di quattro tipi: *osservazione qualitative*, *interviste qualitative*, *documenti qualitativi* (ad es. giornali, verbali delle riunioni, relazioni ufficiali ...) e *materiali audiovisivi-digitali qualitativi* (compresi i materiali dei social media).

Inoltre, la letteratura (Kothari. 2008, p. 112) ritiene che per la raccolta dei dati si “deve selezionare con giudizio il metodo o i metodi per il proprio studio, tenendo conto dei seguenti fattori:

1. *Natura, campo di applicazione e oggetto dell’indagine: questo costituisce il fattore più importante che influenza la scelta di un particolare metodo. Il metodo selezionato dovrebbe essere tale da adattarsi al tipo di indagine che deve essere condotta dal ricercatore. Questo fattore è anche importante nel decidere se i dati già disponibili (dati secondari) devono essere utilizzati o i dati non ancora disponibili (dati primari) devono essere raccolti.*
2. *Disponibilità di fondi: la disponibilità di fondi per il progetto di ricerca determina in larga misura il metodo da utilizzare per la raccolta dei dati. Quando i fondi a disposizione del ricercatore sono molto limitati, dovrà*

scegliere un metodo relativamente più economico che potrebbe non essere efficiente ed efficace come un altro metodo costoso. La finanza, in effetti, è un grosso limite nella pratica e il ricercatore deve agire entro questo limite.

3. *Fattore temporale: è necessario tenere conto anche della disponibilità di tempo nel decidere un particolare metodo di raccolta dei dati. Alcuni metodi richiedono relativamente più tempo, mentre con altri i dati possono essere raccolti in una durata relativamente più breve. Il tempo a disposizione del ricercatore, quindi, influisce sulla selezione del metodo con cui i dati devono essere raccolti.*
4. *Precisione richiesta: la precisione richiesta è un altro fattore importante da considerare al momento della selezione del metodo di raccolta dei dati.*

Ma bisogna sempre ricordare che ogni metodo di raccolta dei dati ha i suoi usi e nessuno è superiore in tutte le situazioni.”

A tal fine, in questo caso empirico, in un primo momento sono stati raccolti i fascicoli di bilancio di diverse società non finanziarie comprensivi di schemi di stato patrimoniale e conto economico con la relativa nota integrativa e ove obbligatorio lo schema di rendiconto finanziario e relazione sulla gestione. Nella fase di raccolta ed analisi contestuale dei dati sono emerse delle nuove tematiche, le quali è stato opportuno verificare, indirizzando in tal modo il progetto di ricerca in due ulteriori direzioni; questo processo ha permesso di creare le prime categorie ed evidenziare le aree nelle quali esisteva una carenza di dati.

Successivamente, è stata sviluppata e sottoposta un'intervista via mail ai referenti di diverse società non finanziarie con il fine di raccogliere informazioni circa la loro percezione che hanno in merito alla “nuova contabilizzazione” degli strumenti finanziari derivati e come quest'ultima abbia influenzato o meno il maggior utilizzo di tali strumenti rispetto al passato nonché l'esperienza derivante dall'applicazione del nuovo principio contabile OIC 32 e la rispettiva fiscalità che ne deriva.

In tema di interviste la letteratura (Meho. 2006, p. 1293) precisa che “l'intervista via e-mail offre opportunità senza precedenti per la ricerca qualitativa, fornendo accesso a milioni di potenziali partecipanti alla ricerca che

sarebbero altrimenti inaccessibili ma anche che una strategia di intervista in modalità mista dovrebbe sempre essere presa in considerazione quando possibile”.

Dunque, per ottenere risultati migliori nella presente ricerca si è ritenuto necessario effettuare delle interviste telefoniche con l’obiettivo di approfondire meglio alcune informazioni ottenute dai fascicoli di bilancio e dalle precedenti interviste inviate mezzo mail. Infatti, le interviste telefoniche, pur non essendo un metodo molto diffuso, svolgono un ruolo importante nella ricerca e nello specifico la letteratura (Kothari. 2008, p. 100) identifica i seguenti punti di forza:

- 1. “È più flessibile rispetto al metodo di spedizione.*
- 2. È più veloce di altri metodi, ovvero un modo rapido per ottenere informazioni.*
- 3. È più economico del metodo di intervista personale; qui il costo per risposta è relativamente basso.*
- 4. Richiamare è facile; i call-back sono semplici ed economici.*
- 5. Esiste un tasso di risposta più elevato rispetto a quello che abbiamo nel metodo di mailing; la mancata risposta è generalmente molto bassa.*
- 6. Le risposte possono essere registrate senza causare imbarazzo ai rispondenti.*
- 7. L’intervistatore può spiegare i requisiti più facilmente.*
- 8. A volte, è possibile ottenere l’accesso agli intervistati che altrimenti non possono essere contattati per un motivo o per l’altro.*
- 9. Non è richiesto personale sul campo.*
- 10. È possibile una distribuzione rappresentativa e più ampia del campione.”*

La raccolta di tutti i dati è proseguita fino alla saturazione delle categorie in ossequio a quanto suggerito dalla *Grounded Theory* e nello specifico fino a quando non sono più apparsi nuovi elementi utili, ottenendo così sufficienti informazioni per la ricerca (Strauss e Corbin. 1990b).

In contrapposizione al concetto di saturazione Guest, Bunce e Johnson (2006, p. 59) suggeriscono: *“sebbene l’idea di saturazione sia utile a livello concettuale, fornisce poche indicazioni pratiche per stimare le dimensioni del campione per una ricerca solida prima della raccolta dei dati [...] di conseguenza sono state identificate solo sette fonti che hanno fornito linee guida per le dimensioni effettive del campione”* (p. 61) le quali sono state riportate anche dallo studio di Mason (2010):

1. *“etnografia ed etnoscienza: Morse (1994, p. 225) 30-50 interviste per entrambi; Bernard (2000, p. 178) afferma che la maggior parte degli studi si basa su campioni tra 30-60 interviste per l’ethnoscienza;*
2. *metodologia della Grounded Theory: Creswell (1998, p. 64; 2014, p. 189) 20-30; Morse (1994, p. 225) interviste 30-50;*
3. *fenomenologia: Creswell (1998, p. 64; 2014 p. 189) da 5 a 25; Morse (1994, p. 225) almeno 6;*
4. *tutta la ricerca qualitativa: Bertaux (1981, p. 35) 15 è il campione accettabile più piccolo (adattato da Guest et al. 2006)”.*

Ciononostante, il concetto della *saturazione dei dati* rimane la linea guida per molti studiosi i quali, appunto, specificano di terminare le interviste quando da esse non si ricavano elementi e/o temi nuovi (Morse, Lowery e Steury. 2014; Burmeister e Aitken. 2012; Charmaz. 2006).

In altre parole, in questo progetto di tesi, la raccolta dei dati è avvenuta per il tramite di interviste (mezzo mail e telefoniche) effettuate a CEO, CFO, accounting manager, tax manager o responsabili contabili e fiscali appartenenti a diverse società non finanziarie e dall’extrapolazione di informazioni derivanti dalla documentazione quale: fascicoli di bilancio.

Di seguito sono analizzate le diverse procedure di raccolta che questo progetto ha perseguito sulla base dei suggerimenti della letteratura internazionale (Strauss e Corbin. 1990a; Strauss e Corbin. 1990b; Meho. 2006; Charmaz. 2006; Kothari. 2008; Burmeister e Aitken. 2012; Morse *et al.* 2014; Creswell. 2018).

3.2.1 Raccolta di documentazione

La fase di raccolta della documentazione ha riguardato l'ultimo fascicolo di bilancio disponibile ed è iniziata nel mese di settembre 2019 attingendo dai siti online di diverse società non finanziarie (in quanto documenti pubblici); in tal modo è stato possibile effettuare un primo studio preliminare con la conseguenza che tale processo ha gettato le basi fondamentali della ricerca introducendo nuove tematiche⁷⁹.

Inoltre, tali documenti sono stati richiesti anche al completamento di alcune interviste telefoniche con i soggetti delle diverse società in modo da eseguire il continuo confronto tra dati ed informazioni ricavate da quest'ultimi.

Questa fase si è conclusa in aprile 2020, con un numero totale di fascicoli analizzato pari a 15.

Si riporta in Tabella III le informazioni riguardanti il campione di riferimento da cui sono stati ottenuti i documenti.

⁷⁹ Nello specifico, come precedentemente ricordato nella fase introduttiva del presente progetto, dalle informazioni ricavate dai fascicoli di bilancio è stato possibile estendere l'analisi su dei nuovi punti ritenuti particolarmente di interesse, formalizzando di conseguenza degli obiettivi quali appunto: gli *effetti del fair value* sotto una prospettiva sia *contabile* sia *fiscale*.

Tabella III: Informazioni salienti relative al campione esaminato

<i>Settore di appartenenza della società</i>	<i>Dimensione⁸⁰ societaria</i>	<i>Appartenenza ad un gruppo societario</i>	<i>Anno di esercizio disponibile</i>	<i>Forma di redazione del bilancio</i>
<i>Automobilistico</i>	Piccola impresa	No	2018	Abbreviata
<i>Automobilistico</i>	Media impresa	Si	2018	Ordinaria
<i>Automobilistico</i>	Media impresa	No	2018	Ordinaria
<i>Agricolo</i>	Piccola impresa	No	2018	Abbreviata
<i>Agricolo</i>	Piccola impresa	No	2018	Abbreviata
<i>Edile</i>	Piccola impresa	No	2018	Abbreviata
<i>Edile</i>	Media impresa	No	2018	Ordinaria
<i>Farmaceutico</i>	Grande impresa	Si	2018	Ordinaria
<i>High-tech</i>	Grande impresa	Si	2018	Ordinaria
<i>Lusso</i>	Grande impresa	Si	2018	Ordinaria
<i>Siderurgico</i>	Media impresa	Si	2018	Ordinaria
<i>Tessile</i>	Media impresa	No	2018	Ordinaria
<i>Tessile</i>	Media impresa	No	2018	Ordinaria
<i>Turistico</i>	Media impresa	Si	2018	Ordinaria
<i>Turistico</i>	Piccola impresa	No	2018	Abbreviata

Fonte: elaborazione propria

⁸⁰ Per quanto attiene alle dimensioni aziendali si fa riferimento alla Raccomandazione della Commissione 6 maggio 2003, n. 2003/361/CE con specifico riguardo all'articolo 2 il quale stabilisce gli effettivi e soglie finanziarie che definiscono le categorie di imprese:

“1. La categoria delle microimprese delle piccole imprese e delle medie imprese (PMI) è costituita da imprese che occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di EUR oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di EUR.

2. Nella categoria delle PMI si definisce piccola impresa un'impresa che occupa meno di 50 persone e realizza un fatturato annuo o un totale di bilancio annuo non superiori a 10 milioni di EUR.

3. Nella categoria delle PMI si definisce microimpresa un'impresa che occupa meno di 10 persone e realizza un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiori a 2 milioni di EUR.”

3.2.2 Intervista via mail

Una volta effettuata la raccolta della documentazione, sono state sviluppate delle specifiche domande per le *interviste via mail* (od anche solo “*intervista/e vm*”) indirizzate ai referenti di diverse società non finanziarie con il fine di comprendere in modo più approfondito questioni già oggetto di osservazione nella fase precedente di analisi dei fascicoli di bilancio nonché indagare il nuovo quadro normativo civile e fiscale degli strumenti finanziari derivati.

Le sopracitate domande sono state preparate sulla base della pregressa letteratura (Hull. 2018b; Graziano. 2012; Goldberg *et al.* 1998; Smith e Stulz. 1985) e sulle indicazioni ricavate dal nuovo principio contabile nazionale OIC 32 nonché sulle finalità che il progetto persegue.

Prima dell’invio dell’*intervista vm* alle società è stata condotta una fase c.d. “*pilota*” in cui tre professori universitari e tre professionisti del settore con diverse esperienze ed età hanno testato ed esaminato le relative domande apportando i propri commenti e/o suggerimenti (si veda la seguente Tabella IV). Quest’ultimi sono stati analizzati e confrontati tra loro e sulla base delle informazioni ricavate è stata aggiornata l’intera *intervista vm* in termini di struttura e contenuti delle domande (si veda Tabella V).

Tabella IV: Soggetti che hanno contribuito alla fase pilota

<i>Titolo del soggetto</i>	<i>Età</i>	<i>Esperienza lavorativa</i>	<i>Note</i>
<i>Professore ordinario</i>	61	oltre 30 anni	Professore di ragioneria presso Unito
<i>Professore ordinario</i>	41	oltre 15 anni	Professore di economia aziendale presso Unito
<i>Professore aggregato</i>	47	oltre 20 anni	Professore di economia aziendale presso Unito
<i>Dottore commercialista e revisore legale</i>	53	oltre 20 anni	Senior Manager in società di consulenza (Big 4)
<i>Dottore commercialista e revisore legale</i>	60	oltre 30 anni	Partner di uno dei maggiori studi italiani di consulenza
<i>Avvocato – Dottore commercialista</i>	63	oltre 30 anni	Partner di uno dei maggiori studi italiani di consulenza

Fonte: elaborazione propria

Tabella V: Domande riguardanti l'intervista via mail

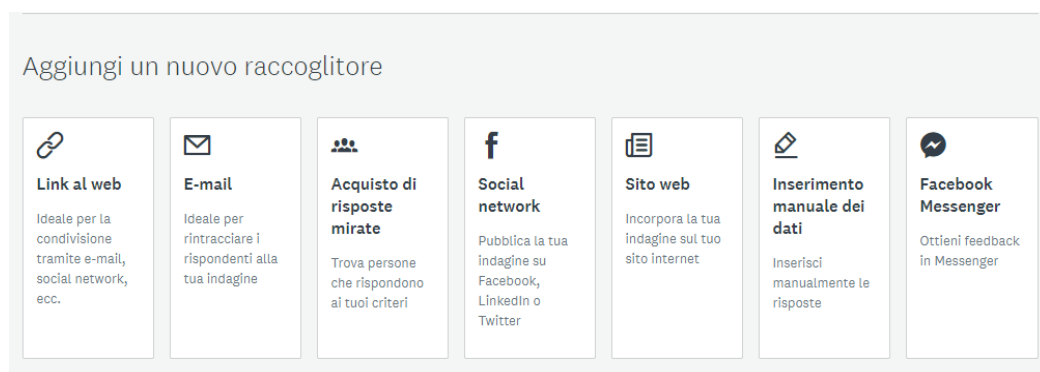
- 1. Secondo la vostra esperienza gli strumenti finanziari derivati sono utilizzati in Italia maggiormente rispetto al passato?*
- 2. L'uso degli strumenti finanziari derivati nella vostra società si è incrementato grazie ad un diverso trattamento contabile (migliorativo) rispetto al passato?*
- 3. Rispetto alla precedente domanda si hanno ulteriori commenti e/o riflessioni in merito da sottoporre?*
- 4. L'utilizzo degli strumenti finanziari derivati nella vostra società è per i soli fini di copertura dei rischi?*
- 5. Quali sono i rischi rilevanti per i quali la Vostra società ritiene utile porre in essere delle coperture: rischio di cambio, rischio di tasso di interesse, rischio di prezzo, rischio di credito?*
- 6. La relazione di copertura consiste solo nell'utilizzo di strumenti derivati di copertura ed elementi coperti ammissibili?*
- 7. Esiste una documentazione formale dell'operazione di copertura?*
- 8. Il rapporto economico è verificabile con un metodo qualitativo oppure quantitativo?*
- 9. L'effetto del rischio di credito prevale sulle variazioni di valore risultanti dal rapporto economico?*
- 10. Con quale tecnica contabile è stato/sono stati contabilizzato/i il/i derivato/i in particolare con il metodo del fair value hedge o cash flow hedge?*
- 11. La vostra società ha tenuto conto degli effetti fiscali del derivato?*
- 12. Considerazioni finali e ulteriori spunti di riflessione*

Fonte: elaborazione propria

In seguito, le domande dell'*intervista vm* sono state caricate sul software *Survey Monkey* procedendo alla creazione di un *format* ben definito in cui è stato inserito il logo dell'università degli studi di Torino ed una breve introduzione iniziale in modo da far comprendere all'intervistato lo scopo dell'indagine.

È stato possibile, in aggiunta, scegliere la modalità con cui inoltrare l'intervista ai soggetti interessati (vedasi la seguente Figura 11).

Figura 11. Modalità di raccolta dell'indagine



Fonte: *SurveyMonkey*. Disponibile su: <https://it.surveymonkey.com>

La scelta, appunto, è ricaduta sull'invio al soggetto mezzo e-mail, di conseguenza il programma ha generato tre diversi *passaggi* rispettivamente per la composizione del messaggio da sottoporre all'intervistato, per la selezione di diverse opzioni attinenti alle modalità di risposta ed infine per la programmazione dell'invio della mail.

Di seguito vengono rappresentati i tre diversi step nelle Figure 12, 13 e 14.

Figura 12: Passaggio 1 di 3 – Composizione del messaggio

Invito via e-mail 1 Passaggio 1 di 3: Composizione messaggio

INVIA A: AGGIUNGI DESTINATARI

Inserisci almeno un contatto.

☐ Salva come nuovo gruppo in Contatti

OGGETTO:

MESSAGGIO: Incorpora la prima domanda MODIFICA MESSAGGIO

Strumenti finanziari derivati

Stiamo conducendo un'indagine e ci piacerebbe conoscere il tuo parere. Rispondi all'indagine cliccando sul pulsante sottostante. Grazie per la tua partecipazione.

Secondo la vostra esperienza gli strumenti finanziari derivati sono utilizzati in Italia maggiormente rispetto al passato?

Non inoltrare questa e-mail in quanto il link all'indagine è solo per te.
[Privacy](#) / [Annulla iscrizione](#)

Gestito da  SurveyMonkey

RIPRENDI PIÙ TARDI AVANTI →

Utilizzando SurveyMonkey, accetti la nostra [Politica anti-spam](#)

Fonte: *SurveyMonkey*. Disponibile su: <https://it.surveymonkey.com>

Figura 13: Passaggio 2 di 3 – Revisione delle opzioni

Invito via e-mail 1 Passaggio 2 di 3: Revisione opzioni

INDIRIZZO E-MAIL DEL MITTENTE:	eros.defilippis@unito.it	?	▼
RINGRAZIAMENTO PERSONALIZZATO:	No	?	▼
MODIFICA RISPOSTE:	Sì, fino al completamento dell'indagine	?	▼
RISPOSTE ANONIME:	Sì, saranno escluse TUTTE le informazioni dei rispondenti	?	▼
RISULTATI IMMEDIATI:	No	?	▼
DATA E ORA LIMITE:	No	?	▼
LIMITI DI RISPOSTA:	No	?	▼
RESTRIZIONI IP:	No	?	▼
PROTEZIONE CON PASSWORD:	No	?	▼
ESCLUSIONE PERSONALIZZATA:	No	?	▼
Nascondi opzioni avanzate			

[← INDIETRO](#) [RIPRENDI PIÙ TARDI](#) [AVANTI →](#)

Fonte: *SurveyMonkey*. Disponibile su: <https://it.surveymonkey.com>

Figura 14: Passaggio 3 di 3 – Programmazione dell'invio

Invito via e-mail 1 Passaggio 3 di 3: Programmazione

☒ Invia ora.

☐ Programma una data e un'ora di invio future.

[← INDIETRO](#) [RIPRENDI PIÙ TARDI](#) [E-MAIL DI PROVA](#) [INVIA ORA](#)

Fonte: *SurveyMonkey*. Disponibile su: <https://it.surveymonkey.com>

Una volta conclusi questi tre passaggi è stato inserito sia un *promemoria* il cui scopo è stato quello di sollecitare il soggetto alla compilazione dell'*intervista vm* dopo dieci giorni dall'invio aumentando, così, il tasso di partecipazione,⁸¹ sia un *ringraziamento* alla fine dell'indagine.

Si riporta in riporta in Figura 15 quanto sopra esposto

Figura 15: Impostazioni di promemoria e ringraziamenti

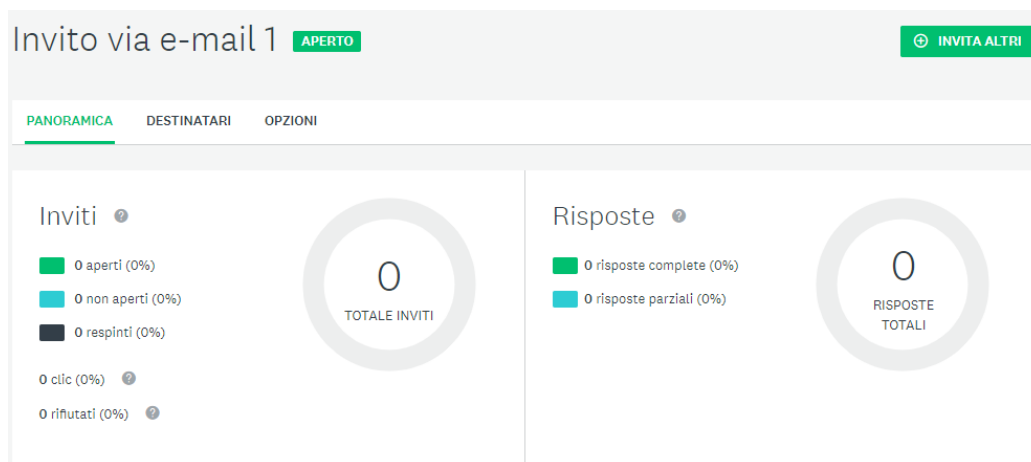


Fonte: *SurveyMonkey*. Disponibile su: <https://it.surveymonkey.com>

Infine, il programma ha permesso di monitorare gli inviti (aperti, non aperti e respinti) e le risposte dei partecipanti durante tutto il periodo di indagine, come riportato in Figura 16.

⁸¹ In tal senso la letteratura (Meho e Tibbo, 2003) è concorde nel ritenere che i promemoria aumentano significativamente i tassi di partecipazione.

Figura 16: Panoramica del periodo oggetto di indagine



Fonte: SurveyMonkey. Disponibile su: <https://it.surveymonkey.com>

L'*intervista vm* è stata inviata nel periodo compreso tra gennaio e febbraio 2020 a 25 soggetti facenti capo a società non finanziarie (le cui caratteristiche, per semplicità, sono state schematizzate nella Tabella VI) che utilizzano i principi contabili nazionali.

L'intervistato dalla propria mail accedeva attraverso un collegamento ipertestuale in maniera del tutto anonima all'*intervista vm* in formato elettronico.

Tabella VI: Informazioni riguardanti il campione dell'intervista via mail

<i>Soggetti</i>	<i>Settore di appartenenza della società</i>	<i>Dimensione societaria</i>	<i>Appartenenza ad un gruppo societario</i>	<i>Forma di redazione del bilancio</i>
<i>Responsabile contabile</i>	Automobilistico	Piccola impresa	No	Abbreviata
<i>CFO</i>	Automobilistico	Media impresa	Si	Ordinaria
<i>CEO</i>	Automobilistico	Media impresa	No	Ordinaria
<i>Responsabile contabile</i>	Alimentare	Media impresa	Si	Ordinaria
<i>Responsabile contabile</i>	Agricolo	Piccola impresa	No	Abbreviata
<i>Responsabile contabile</i>	Agricolo	Piccola impresa	No	Abbreviata
<i>CFO</i>	Biotechologico	Media impresa	Si	Ordinaria
<i>CFO</i>	Design	Media impresa	No	Ordinaria
<i>Responsabile contabile</i>	Edile	Piccola impresa	No	Abbreviata
<i>Accounting manager</i>	E-commerce	Media impresa	Si	Ordinaria
<i>CFO</i>	Energetico	Media impresa	Si	Ordinaria
<i>CEO</i>	Energetico	Media impresa	No	Ordinaria
<i>Tax manager</i>	Lusso	Grande impresa	Si	Ordinaria
<i>CFO</i>	Lusso	Media impresa	Si	Ordinaria
<i>Accounting manager</i>	Metalmeccanico	Media impresa	Si	Ordinaria
<i>Responsabile contabile</i>	Pubblicitario	Piccola impresa	No	Abbreviata
<i>Responsabile contabile</i>	Pubblicitario	Media impresa	No	Ordinaria
<i>Responsabile contabile</i>	Tessile	Piccola	No	Abbreviata
<i>CFO</i>	Tessile	Media impresa	No	Ordinaria

<i>Responsabile contabile e fiscale</i>	Tessile	Piccola impresa	No	Abbreviata
<i>Responsabile contabile e fiscale</i>	Trasporti	Grande impresa	Si	Ordinaria
<i>Responsabile fiscale</i>	Trasporti	Media impresa	Si	Ordinaria
<i>Accounting manager</i>	Turistico	Media impresa	Si	Ordinaria
<i>CFO</i>	Turistico	Piccola impresa	Si	Ordinaria
<i>Responsabile contabile</i>	Turistico	Piccola impresa	No	Abbreviata

Fonte: elaborazione propria

3.2.3 Intervista telefonica

Nei mesi di febbraio e marzo 2020 sono state effettuate ulteriori 9 interviste telefoniche rivolte sempre a soggetti facenti capo alle società non finanziarie (le cui caratteristiche, per semplicità, sono state schematizzate nella Tabella VII) con l'obiettivo di raccogliere ulteriore materiale ed avere una comprensione più intensa delle varie questioni oggetto di indagine nel presente progetto.

Di conseguenza le domande hanno approfondito delle tematiche trattate nell'intervista via mail tenendo in considerazione, anche, la recente letteratura di riferimento (Busso. 2019; Busso e Devalle. 2017).

Il tempo delle interviste è variato da un minimo di 15-20 minuti ad un massimo di 40-50 minuti.

Tabella VII: Informazioni riguardanti il campione dell'intervista telefonica

<i>Soggetti</i>	<i>Settore di appartenenza della società</i>	<i>Dimensione societaria</i>	<i>Appartenenza ad un gruppo societario</i>	<i>Forma di redazione del bilancio</i>
<i>Responsabile contabile</i>	Automobilistico	Piccola impresa	No	Abbreviata
<i>CFO</i>	Automobilistico	Media impresa	Si	Ordinaria
<i>CEO</i>	Automobilistico	Media impresa	No	Ordinaria
<i>Responsabile contabile</i>	Agricolo	Piccola impresa	No	Abbreviata
<i>Responsabile contabile</i>	Edile	Piccola impresa	No	Abbreviata
<i>Accounting manager</i>	High-tech	Grande impresa	Si	Ordinaria
<i>Accounting manager</i>	Siderurgico	Media impresa	Si	Ordinaria
<i>CFO</i>	Tessile	Media impresa	No	Ordinaria
<i>Accounting manager</i>	Turistico	Piccola impresa	No	Abbreviata

Fonte: elaborazione propria

3.3 Codifica dei dati raccolti attraverso l'utilizzo del software Nvivo

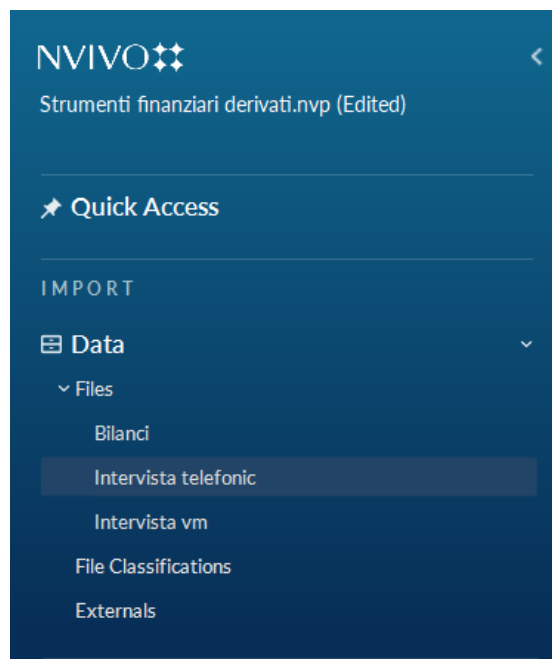
Nel momento in cui si sono raccolti i primi dati si è proceduto alla codifica dei medesimi attraverso il software *Nvivo*⁸² (ultima versione) il quale ha permesso di mettere a punto degli schemi interpretativi-concettuali in modo da poter stilare in diverse fasi e attraverso continui confronti un rapporto finale di ricerca.

È stato creato all'interno del programma un nuovo progetto denominato “*Strumenti finanziari derivati*” in cui sono state importati i diversi bilanci e le prime interviste⁸³ ottenendo così un primo “*data collection*” (si veda in Figura 17).

⁸² Per discussioni dettagliate sullo scopo e l'evoluzione di *NVivo*, si rimanda a Richards e Richards (1994) e Richards (2002).

⁸³ Da precisare che, *Nvivo* - attraverso collegamento diretto - ha importato le interviste *vm* dal software *SurveyMonkey* tramite la funzione “*Import – Survey – SurveyMonkey*”.

Figura 17 – Interfaccia di Nvivo con i dati raccolti



Fonte: Nvivo. Disponibile su: <https://www.qsrinternational.com/nvivo-qualitative-data-analysis-software/home>

In seguito, è stato possibile effettuare la codifica dei dati, importati in Nvivo, attraverso l’approccio della *Grounded Theory* secondo Corbin e Strauss (1990) che prevede tre tipologie di fasi⁸⁴: *codifica aperta*, *codifica assiale* e *codifica selettiva*.

3.3.1 Codifica Aperta

In questa prima “fase” di codifica lo scopo fondamentale è quello di esplorare tutte le maggiori opportunità teoriche che si possono ottenere dai primi dati raccolti ossia dandone un senso logico. Proprio in questa codifica iniziale, strettamente connessa ai dati, le categorie rimangono “aperte” nel senso che si procederà in modo molto flessibile nella definizione di esse che potranno essere integrate con altre analisi, corrette o abbandonate.

⁸⁴ Si rimanda per un approfondimento sulle diverse codifiche di Corbin e Strauss al par. 3.1.2 del presente progetto.

A livello operativo una fondamentale funzione è da attribuire ai c.d. “memo” che possono essere identificati come degli appunti i quali racchiudono intuizioni e forniscono spunti sullo studio nonché uno stimolo alla concettualizzazione di nuove tematiche. La formulazione di memo è stata processata sul software *Nvivo* per il tramite della funzione “Notes” in cui è possibile cliccare con il tasto destro su “Memos” e selezionare “New Memo”. Una volta creato il memo si procede con l’inserimento di appunti singoli e/o annotazioni correlate a parti di testo (i quali possono essere copiati dal campione oggetto di analisi) in modo da averne memoria nel seguito della ricerca.

Successivamente si è proceduto ad assegnare delle interpretazioni soggettive attraverso le c.d. “etichette concettuali” applicate a delle stringhe di testo relative alle note integrative delle società non finanziarie ed alle varie risposte derivanti dalle interviste. Quindi, le etichette che esprimevano il medesimo concetto sono state raggruppate formando le prime categorie le quali sono state confrontate costantemente con i dati raccolti.

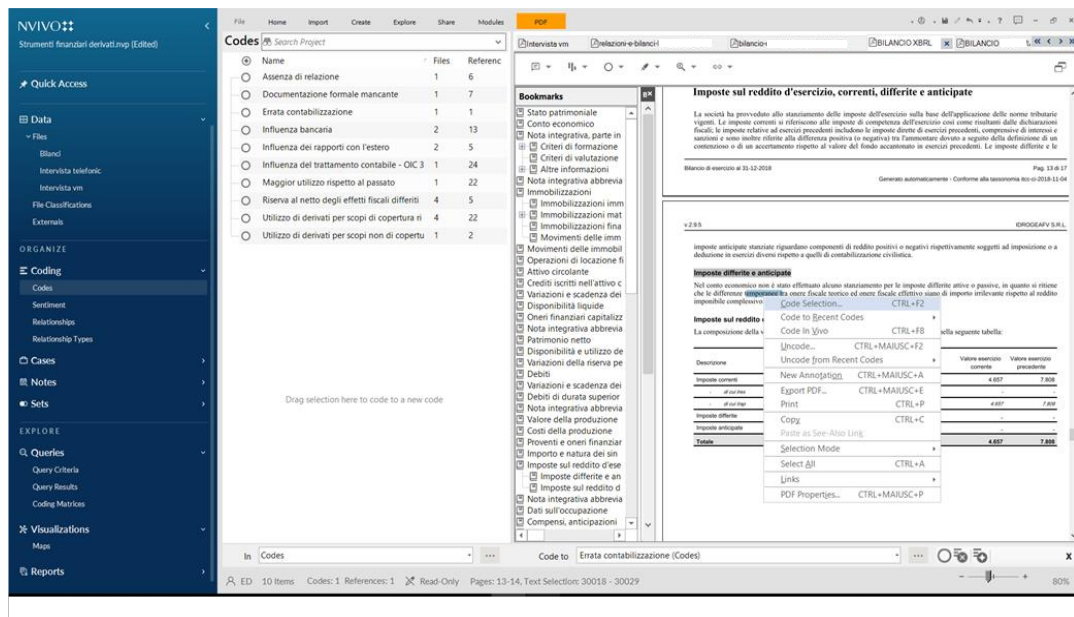
La suesposta procedura di codifica è avvenuta sempre per mezzo del software *Nvivo* e nello specifico ha permesso di creare le etichette concettuali attraverso la funzione “Coding”, in particolare evidenziando la parte di testo interessata e cliccando con il tasto destro del mouse si è potuto:

1. creare un nuovo “Code” selezionando “Code Selection” e nominarlo di conseguenza se l’etichetta non esisteva prima; oppure
2. selezionando “Code to Recent Codes” se la parte di testo doveva essere attribuita ad un “Code” già esistente.

Tali funzioni di *Nvivo*, sopra rappresentate, si possono definire le principali in quanto oltre a creare le etichette hanno permesso la realizzazione delle sub-categorie, categorie e della “core” categoria.

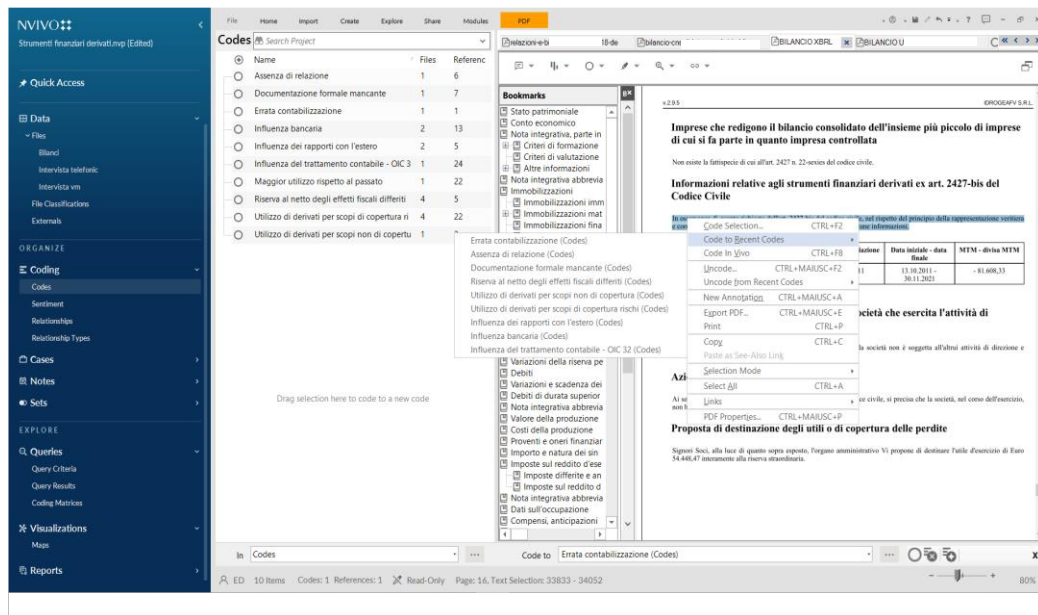
Per una maggiore comprensione si riporta nelle Figura 18 e 19 rispettivamente l’attribuzione di nuove etichette e l’inserimento di parti di testo in etichette già esistenti nel programma *Nvivo*.

Figura 18: Attribuzione di nuove etichette



Fonte: Nvivo. Disponibile su: <https://www.qsrinternational.com/nvivo-qualitative-data-analysis-software/home>

Figura 19: Attribuzione di parti di testo a etichette esistenti



Fonte: Nvivo. Disponibile su: <https://www.qsrinternational.com/nvivo-qualitative-data-analysis-software/home>

Quindi – come accennato – tutte le etichette con concetti simili sono raggruppate in modo da formare le seguenti prime categorie:

1. *Adeguata documentazione*: indica quelle società che hanno provveduto a stilare una documentazione, secondo i parametri suggeriti dall'OIC 32 par. 71 b)⁸⁵;
2. *Analisi fiscale*: in questa categoria vengono inserite quelle società che hanno analizzato in modo meticoloso gli effetti fiscali derivanti dalla contabilizzazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati;
3. *Basso grado di materialità*: indica quelle società che hanno una poca considerazione dell'effetto fiscale in quanto l'impatto che ne deriva è irrilevante, in termini economici-finanziari;

⁸⁵ Nello specifico bisogna includere “l'individuazione dello strumento di copertura, dell'elemento coperto, della natura del rischio coperto e di come la società valuterà se la relazione di copertura soddisfa i requisiti di efficacia della copertura (compresa la sua analisi delle fonti di inefficacia della copertura e di come essa determina il rapporto di copertura)”

4. *Documentazione mancante*: comprende quelle società che non hanno provveduto a stilare una documentazione secondo i parametri suggeriti dall'OIC 32 par. 71 b);
5. *Esistenza di relazione di copertura*: indica quelle società che hanno verificato che la relazione sussiste effettivamente tra elementi coperti ammissibili ed elementi di copertura ammissibili;
6. *Hedge accounting*: tale categoria indica quelle società che contabilizzano gli strumenti finanziari derivati secondo le tecniche del *cash flow hedge* e/o del *fair value hedge*;
7. *Impatto rischio di credito*: rientrano quelle società che hanno verificato l'effetto del rischio di credito della controparte dello strumento finanziario derivato e dell'elemento coperto non prevale sulle variazioni di valore risultanti dalla relazione economica;
8. *Imprese strutturate*: vengono prese in considerazione quelle società che presentano dimensioni maggiori rispetto al campione soggetto di analisi ed inoltre hanno dei reparti interni ben definiti ed organizzati;
9. *Inerenza dei costi*: indica quelle società che contabilizzano il derivato come non di copertura ed hanno considerato l'eventuale effetto negativo del *fair value* in conto economico deducibile ai fini fiscali;
10. *Interruzione della relazione di copertura*: vengono indicate le società che hanno interrotto il legame di copertura per uno dei motivi contemplati dai principi contabili nazionali;
11. *Influenza bancaria*: indica quelle società che hanno sottoscritto dei derivati per il tramite di una banca;
12. *Influenza del mercato estero*: indica quelle società che hanno rapporti costanti con l'estero.
13. *Non applicazione dell'hedge accounting*: indicano quelle società che per diverse ragioni hanno preferito non adottare il metodo dell'*hedge accounting* come previsto dall'OIC 32;

14. *Rapporto economico verificabile*: indica quelle società che hanno verificato che esiste una relazione economica tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura⁸⁶;
15. *Riconoscimento fiscale delle relazioni di copertura*: tale categoria comprende quelle società che nel redigere il bilancio in forma abbreviata non si evince una contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati con il metodo *hedge accounting*;
16. *Riserva al netto degli effetti fiscali*: rientrano quelle società che utilizzano principalmente il metodo del cash flow hedge nella contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati ma non “*depurano*” la riserva dall'effetto fiscale;
17. *Scarsa informazione in nota integrativa*: indica quelle società che in nota integrativa omettono una serie di informazioni sensibili relative agli strumenti finanziari derivati;
18. *Utilizzo improprio del metodo cash flow hedge*: sono state inserite quelle società che hanno contabilizzato gli strumenti finanziari derivati come di copertura pur non avendo i requisiti richiesti dall'OIC32;

3.3.2 Codifica Assiale

Il metodo della comparazione costante tra i dati e le categorie emergenti ha aiutato a focalizzare i concetti ed in particolare a rendere le categorie più precise.

Infatti, in questo livello di analisi viene perfezionato il risultato della codifica aperta, di conseguenza lo scopo è quello di esplorare la possibilità di unire più concetti all'interno di una stessa famiglia. Anche in questa fase è stato necessario

⁸⁶ Il par. 71 c) dell'OIC precisa che “il valore dello strumento di copertura varia al variare, in relazione al rischio oggetto della copertura, nella direzione opposta di quello dell'elemento coperto. Ci si deve pertanto attendere una variazione sistematica del valore dello strumento di copertura e del valore dell'elemento coperto in conseguenza ai movimenti della stessa variabile sottostante. La verifica di tale relazione economica può avvenire sia in termini qualitativi [...] sia quantitativi [...]”.

sviluppare memo, in modo da avere una mappatura coerente e stabile durante la codifica.

Inoltre, tutte le ipotetiche relazioni proposte in modo deduttivo durante la codifica assiale sono state considerate provvisorie fino alla loro verifica ripetuta rispetto ai dati in arrivo con la conseguenza che le ipotesi che non reggono rispetto ai dati reali sono state riviste o scartate.

Questo procedimento ha portato ad uno scarto di due categorie le quali non potevano trovare delle solide relazioni concettuali e nello specifico sono: “*influenza bancaria*” e “*influenza del mercato estero*”. Mentre, le categorie di primo livello (sub-categorie) sono state ulteriormente raggruppate nelle seguenti categorie le quali identificano i diversi temi che saranno trattati nel corso della ricerca:

1. *problematiche operative derivanti dall’OIC 32;*
2. *problematiche fiscali;*
3. *rispetto dell’OIC 32;*
4. *rispetto della normativa fiscale.*

3.3.3 Codifica Selettiva

Nella codifica selettiva è stata individuata una categoria principale (*core category*) in modo da far ruotare attorno ad essa l’interpretazione dei dati che il progetto di tesi vuole fornire. In questa fase le categorie nella loro formulazione finale hanno soddisfatto il requisito della saturazione teorica che, come si è precedentemente accennato, si raggiunge quando non emergono ulteriori categorie dal lavoro di analisi e quando *Grounded Theory* si adatta a tutti i dati raccolti (Faggiolani, 2011). In definitiva la “*core category*” è la seguente: *effetti del fair value derivanti dall’analisi costi vs benefici*.

Nella seguente tabella VIII vengono riassunte le tre fasi del processo che hanno identificato le diverse categorie

Tabella VIII: Le categorie create nelle diverse fasi di codifica

Codifica Aperta	Codifica Assiale	Codifica Selettiva
Subcategorie	Categorie	Core Category
Documentazione mancante	Problematiche operative derivanti dall'OIC 32	Effetti del fair value derivanti dall'analisi costi vs benefici
Riserva al netto degli effetti fiscali		
Scarsa informazione in nota integrativa		
Utilizzo improprio del metodo cash flow hedge		
Basso grado di materialità	Problematiche fiscali	
Inerenza dei costi		
Interruzione della relazione di copertura		
Riconoscimento fiscale delle relazioni di copertura		
Esistenza di relazione di copertura	Rispetto dell'OIC 32	
Adeguatezza documentazione		
Rapporto economico verificabile		
Impatto rischio di credito		
Hedge accounting		
Non applicazione dell'hedge accounting		
Analisi fiscale	Rispetto della normativa fiscale	
Imprese strutturate		

Fonte: elaborazione propria

Infine, per completezza, si è ritenuto necessario rappresentare tutto il processo di raccolta ed analisi dell'intera ricerca nella seguente Figura 20.

Figura 20. Rappresentazione grafica del processo della *Grounded Theory*



Fonte: elaborazione propria

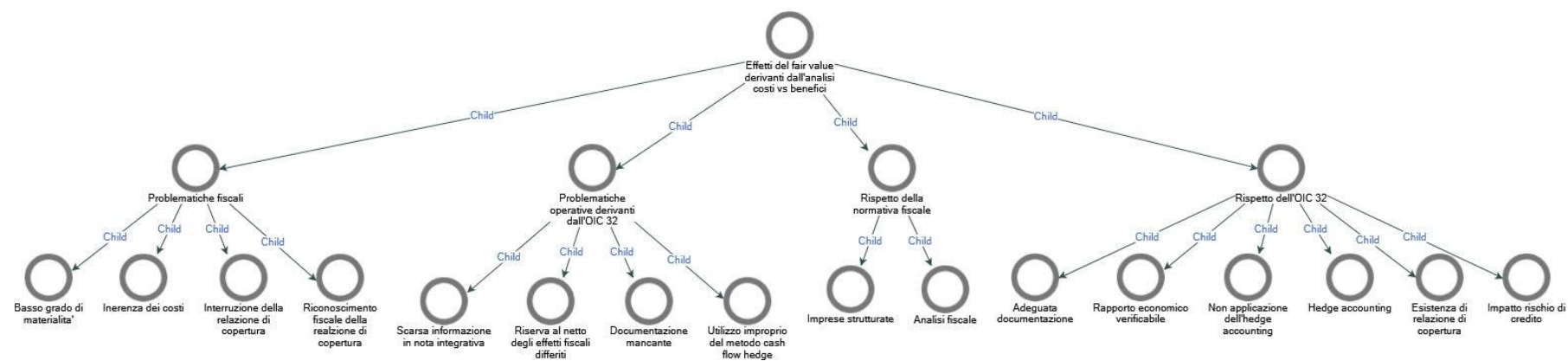
CAPITOLO IV

DISCUSSIONE E IMPLICAZIONE DEI RISULTATI

4.1 Il modello

Il processo contemporaneo di raccolta e codifica dati ha generato come risultato finale una categoria principale “*Effetti della valutazione al fair value dei derivati*” la quale comprende ulteriori 4 categorie legate da una diretta relazione: “*Problematiche operative derivanti dall’OIC 32*”, “*Problematiche fiscali*”, “*Rispetto dell’OIC 32*” e “*Aspetti chiave fiscali*”. Attraverso l’ausilio del software Nvivo è stato possibile costruire il seguente modello (Figura 21) il quale sarà oggetto di studio.

Figura 21. Modello



Fonte: elaborazione propria

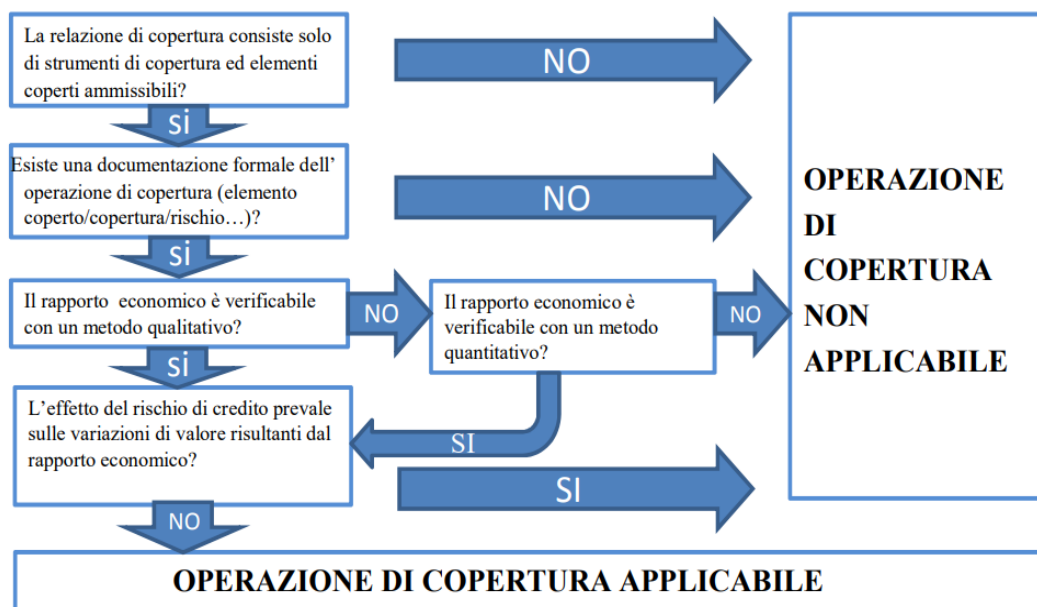
4.2 Interpretazione dei risultati

Come evidenzia il modello sono state riscontrate delle problematiche a livello operativo per quanto riguarda i derivati ed in *primis* è stato notato che parte delle società non ha redatto l'apposita documentazione formale relativa alla relazione di copertura come prescritto dall'OIC 32 il quale dà attuazione alla richiesta del codice civile ex art. 2426, comma 1, numero 11-bis nella parte in cui “*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*”.

Dunque, la legge esplicita che la documentazione formale deve essere predisposta parallelamente con l'inizio della copertura e non in un momento successivo (ad esempio in sede di redazione di bilancio di esercizio) al fine di evitare politiche di bilancio (Busso e Devalle. 2017).

Questo comporta - come da indicazioni del principio contabile nazionale OIC 32 - che le società non possono attivare la copertura contabile (si veda Figura 22 e nello specifico il secondo flusso) ma nel campione oggetto di analisi si è riscontrato che pur non avendo suddetta documentazione il management ha proceduto, impropriamente, ha contabilizzare gli strumenti finanziari derivati secondo il metodo dell'*hedge accounting*. La *ratio* sottostante della norma è quella di non permette comportamenti arbitrari da parte degli amministratori che potrebbero a fine esercizio, in base al valore del *fair value* degli strumenti finanziari derivati, decidere la valutazione del medesimo optando se definirlo di copertura o meno (Busso. 2019) con l'aggiunta che tale meccanismo produrrebbe anche un effetto differente ai fini fiscali.

Figura 22. Diagramma di flusso dei passaggi previsti dall'OIC 32 per attivare la copertura contabile



Fonte: Principio contabile nazionale OIC 32, pag. 44.

Da un punto squisitamente contabile invece dall'analisi del campione si è notato che le società – nel pieno rispetto dei requisiti formali che permettono di attivare la copertura – si coprono dal rischio di interesse attraverso un'*interest rate swap* contabilizzato con il metodo del *cash flow hedge* dovendo, quindi, rilevare l'apposita riserva in patrimonio netto in modo che la variazione del *fair value* dello strumento finanziario derivato rimanga sospesa e non venga rilevata nel conto economico. La riserva viene “rilasciata” in conto economico successivamente man mano che le operazioni future influenzeranno il conto economico.

L'OIC 32 al par. 29 ha chiarito che “*la voce A) VII “Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi” accoglie le variazioni di fair value della componente efficace degli strumenti finanziari derivati di copertura di flussi finanziari e si movimenta secondo quanto disposto dai paragrafi 85, 87, 92, 114 e 117. La suddetta riserva deve essere considerata al netto degli effetti fiscali differiti”*. Per una maggiore comprensione di quest'ultimo verso del presente principio si riporta di seguito un esempio.

Esempio n.1

La società Beta al 31.12.20XX riceve dalla propria banca la comunicazione del *mark to market* dello strumento finanziario il quale risulta essere negativo per euro 10.000.

Le seguenti scritture sono:

Riserva di copertura dei flussi finanziari (AVII)	a	Strumenti finanziari derivati passivi (B 3)	10.000,00
Crediti per imposte anticipate (CII.5-ter))	a	Riserva di copertura dei flussi finanziari (AVII)	2.400,00

In considerazione delle sole voci oggetto di analisi si presenta lo stato patrimoniale:

Stato patrimoniale

Crediti per imposte anticipate (CII.5-ter))	2.400,00	Riserva di copertura dei flussi finanziari (AVII)	(7.600,00)
		Strumenti finanziari derivati passivi (B 3)	10.000,00

Quindi in ossequio al tenore letterale dell'OIC 32 la riserva di copertura dei flussi finanziari deve tener conto degli effetti differiti al momento della sua “*nascita*”, questione quest’ultima che non viene presa in considerazione da parte di determinate società non finanziarie oggetto di analisi. Tuttavia, è opportuno sottolineare che il principio nazionale OIC 25 al par 41 prescrive che “*le attività per imposte anticipate sono rilevate, nel rispetto del principio della prudenza, solo*

quando vi è la ragionevole certezza del loro futuro recupero. La ragionevole certezza è comprovata quando:

- esiste una proiezione dei risultati fiscali della società (pianificazione fiscale) per un periodo di tempo ragionevole, da cui si evince l'esistenza, negli esercizi in cui si annulleranno le differenze temporanee deducibili, di redditi imponibili non inferiori all'ammontare delle differenze che si annulleranno; e/o
- negli esercizi in cui si prevede l'annullamento della differenza temporanea deducibile, vi sono sufficienti differenze temporanee imponibili di cui si prevede l'annullamento".

In altre parole, la rilevazione della fiscalità differita è subordinata al principio della prudenza ma in tal caso è utile segnalare che in tema di contabilizzazione dei derivati prevale il principio della competenza in quanto per la prima volta vengono iscritte in un bilancio ITGAAP delle attività e passività potenziali; di conseguenza solo in questa particolare situazione è possibile *by-passare* il principio contabile OIC 25 dovendo stanziare le imposte differite in modo da avere la riserva al netto degli effetti fiscali.

Concentrando l'attenzione sulla descrizione del metodo di contabilizzazione degli strumenti di cui si discute ossia le informazioni obbligatorie che devono essere presenti in nota integrativa, è stato riscontrato nelle maggior parte delle società che redigono il bilancio in forma abbreviata il non rispetto delle prescrizioni dell'OIC 32 il quale dà atto al dettame normativo⁸⁷.

⁸⁷ In particolare, il par.132 del principio in parola esplicita che *"ai sensi dell'articolo 2435-bis del codice civile la nota integrativa deve fornire le informazioni richieste dagli articoli 2427, comma 1, n. 1 e n. 2 e 2427-bis, comma 1, n. 1 del codice civile e pertanto si devono applicare i paragrafi dal 119 al 128 del presente principio"* e nello specifico viene richiesto:

- 1) al par. 119 i *"criteri applicati nella valutazione delle voci del bilancio e delle rettifiche di valore"* (ex art. 2427 del c.c.) quindi di indicare che i derivati siano stati valutati al *fair value* (ex art. 2426, c. 1, p. 11-bis)), pertanto evidenziare l'utilizzo o il non utilizzo dell'*hedge accounting*;
- 2) al par. 120 l'indicazione dei *"movimenti delle immobilizzazioni, specificando per ciascuna voce: il costo; le precedenti rivalutazioni, ammortamenti e svalutazioni; le acquisizioni, gli spostamenti da una ad altra voce, le alienazioni avvenuti nell'esercizio; le rivalutazioni, gli ammortamenti e le svalutazioni effettuati nell'esercizio; il totale delle rivalutazioni riguardanti le immobilizzazioni esistenti alla chiusura dell'esercizio"*;

Non inserendo le dovute informazione soprattutto – come pocanzi accennato – nei bilanci in forma abbreviata non è possibile capire se i derivati siano stati contabilizzati con il metodo del *fair value hedge* oppure siano stati considerati “speculativi” proprio per il fatto che le voci del conto economico possono essere tra loro raggruppate: voci C16(b) e C16(c); voci D18(a), D18(b), D18(c) e D18(d); voci D19(a), D19(b), D19(c) e D19(d); quindi il modo per poter ottenere tale

-
- 3) al par. 121 di fornire informazioni per ciascuna categoria di strumento finanziario derivato. Di conseguenza la società può scegliere di determinare in via autonoma “*le categorie di strumenti finanziari derivati al fine di garantire la migliore informativa possibile, per il lettore del bilancio, tenendo in considerazione la natura, le caratteristiche e i rischi degli strumenti finanziari derivati*”;
 - 4) al par. 122 di fornire le seguenti informazioni: “a) il loro *fair value*; b) informazioni sulla loro entità e sulla loro natura, compresi i termini e le condizioni significative che possono influenzare l'importo, le scadenze e la certezza dei flussi finanziari futuri; c) 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; d) le variazioni di valore iscritte direttamente nel conto economico, nonché quelle imputate alle riserve di patrimonio netto; e) una tabella che indichi i movimenti delle riserve di *fair value* avvenuti nell'esercizio”;
 - 5) al par. 123 dettagliate indicazioni in merito al punto 122 a) le cui informazioni sono quantitative e devono riferirsi all'esercizio in chiusura rispettivamente confrontate con quelle dell'esercizio precedente;
 - 6) al par. 124 con riferimento alle informazioni di cui al punto 122 b) di descrivere “*eventuali termini e condizioni contrattuali che possano influenzare l'importo, le scadenze e la certezza dei flussi finanziari futuri*”;
 - 7) al par. 125 per le informazioni di cui al punto 122 c) l'informativa relativa “*quale o quali metodo/i e di quali parametri sono stati utilizzati per la determinazione del fair value. Inoltre, se la società apporta eventuali modifiche ai sensi del paragrafo B.28 dell'Appendice B rispetto all'esercizio precedente ne dà informativa in bilancio*”;
 - 8) al par. 126 per le informazioni di cui al punto 122 d) che “*si riferiscono agli effetti economici e patrimoniali derivanti dall'applicazione del presente principio*”, di dare “*in forma descrittiva a commento delle singole voci di conto economico o stato patrimoniale*”;
 - 9) al par. 127 per le informazioni di cui al punto 122 e) possono essere esposte secondo il modello proposto nell'OIC 28 “Patrimonio netto”;
 - 10) al par. 128 di non “*rispettare gli obblighi in tema di rilevazione, valutazione, presentazione e informativa quando la loro osservanza abbia effetti irrilevanti al fine di dare una rappresentazione veritiera e corretta. Rimangono fermi gli obblighi in tema di regolare tenuta delle scritture contabili. Le società illustrano nella nota integrativa i criteri con i quali hanno dato attuazione alla presente disposizione*”.

Per completezza e solo per le società che redigono il bilancio in forma ordinaria vengono richieste – oltre alle sopraesposte – ulteriori informazioni.

Nello specifico al par. 129 “*la società dà inoltre in nota integrativa le seguenti informazioni:*

- a) *la componente di fair value inclusa nelle attività e passività oggetto di copertura di fair value;*
- b) *le informazioni richieste dal paragrafo B.13 dell'Appendice B in merito all'indeterminabilità del fair value;*
- c) *la descrizione del venir meno del requisito “altamente probabile” per un'operazione programmata oggetto di copertura di flussi finanziari;*
- d) *la compente inefficace riconosciuta a conto economico nel caso di copertura dei flussi finanziari;*
- e) *eventuali cause di cessazione della relazione di copertura e i relativi effetti contabili”.*

indicazione è quello di “*interrogare*” la nota integrativa allegata agli schemi di bilancio la quale, appunto, non richiama nessun tipo di descrizione puntuale su tale metodo contabile dei derivati, producendo di fatto delle problematiche anche in sede fiscale. Questa indagine risulta in linea con precedenti ricerche le quali “*hanno dimostrato uno scarso utilizzo della fair value hedge*” (Busso. 2019, p. 190) e pertanto è possibile confermare che in tali società l’*hedge accounting* non viene utilizzato.

Inoltre, in caso di contabilizzazione con il metodo del *cash flow hedge* non è stata riscontrata un’informazione completa sulla *riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi*, il cui schema della tabella (vedi Figura 23) da riportare in nota integrativa - a titolo di esempio - è riscontrabile nell’OIC 28.

Figura 23. Schema di tabella per l’informativa relativa alla *riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi*

All’inizio dell’esercizio precedente	Incremento per variazione di <i>fair value</i>	Decremento per variazione di <i>fair value</i>	Rilascio a conto economico	Rilascio a rettifica di attività/passività	Effetto fiscale differito	Alla chiusura dell’esercizio precedente
All’inizio dell’esercizio corrente	Incremento per variazione di <i>fair value</i>	Decremento per variazione di <i>fair value</i>	Rilascio a conto economico	Rilascio a rettifica di attività/passività	Effetto fiscale differito	Alla chiusura dell’esercizio corrente

Fonte: Principio contabile nazionale OIC 28, pag. 14.

Passando alle tematiche di tipo fiscale in via preliminare non è stato riscontrato che le società italiane utilizzano gli strumenti finanziari derivati per ridurre la volatilità dei guadagni regolando di conseguenza i pagamenti delle imposte associate (Smith e Stulz. 1985) ovvero per scopi elusivi (Donohoe. 2015b)⁸⁸. Di conseguenza le principali tematiche derivano dalle modalità con cui gli strumenti

⁸⁸ Si rimanda al paragrafo 2.6.3 del presente progetto per maggiori approfondimenti

finanziari derivati sono stati contabilizzati e come nel corso del tempo sono stati trattati.

Prima fra tutte è sicuramente il *principio dell'inerenza*, infatti, facendo un collegamento con le problematiche di cui sopra si è discusso e dall'analisi del campione, determinate società non finanziarie iscrivono in bilancio i propri strumenti finanziari derivati senza utilizzare il metodo dell'*hedge accounting* considerandoli, dunque, come strumenti “*speculativi*”.

Procedendo in tal senso potrebbe non essere riconosciuta la deducibilità dei componenti negativi di reddito derivanti dagli strumenti finanziari derivati “*speculati*”, in ragione del fatto che la giurisprudenza di legittimità⁸⁹ è concorde nel ritenere la sussistenza dell'inerenza ogni qual volta i costi siano riferibili a qualsiasi operazione idonea a produrre reddito poiché la riferibilità si relaziona all'oggetto sociale e non ai ricavi in sé. Tale principio giurisprudenziale pur riferendosi al vecchio regime contabile ante decreto 139/2015 può essere esteso anche al regime vigente e quindi in fase di accertamento l'Amministrazione finanziaria può recuperare a tassazione i componenti di reddito negativi dei derivati precedentemente dedotti sempreché le società non finanziarie non dimostrino l'inerenza con l'attività imprenditoriale esercitata.

Un'altra questione è relativa all'*interruzione della relazione di copertura*, infatti sono stati riscontrati casi in cui il sottostante veniva venduto con la conseguenza che lo strumento finanziario derivato doveva essere ceduto (tipici esempi sono la vendita/acquisto di azioni subordinati a contratti derivati quali *option* o *forward*). Il trattamento contabile in caso di cessazione della contabilizzazione delle operazioni di copertura è ben delineato nell'OIC 32 sia nel momento in cui si utilizza il metodo del *cash flow hedge*⁹⁰ sia quando si utilizza il

⁸⁹ Si rinvia al par. 2.6.3 per un maggiore approfondimento

⁹⁰ L'OIC 32 al par. 92 indica che “se cessa la contabilizzazione delle operazioni di copertura per la copertura di flussi finanziari (paragrafo 91), la società deve contabilizzare l'importo accumulato nella voce A) VII “Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi”, come segue:

- a) se si prevede che si verifichino ancora futuri flussi finanziari dell'elemento coperto, l'importo deve rimanere nella voce A) VII “Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi” fino al verificarsi dei flussi finanziari futuri;
- b) se non si prevedono più i flussi finanziari futuri o l'operazione programmata non si prevede più sia altamente probabile l'importo della riserva deve essere riclassificato immediatamente

metodo *fair value hedge*⁹¹. Dal lato fiscale, invece, non si ravvede nel dettame normativo una linea guida per tale situazione perciò, in siffatta situazione, gli operatori sono intenti nel fare un ragionamento di questo tipo: nel momento in cui si interrompe la relazione di copertura, soprattutto quando si è proceduto alla vendita dell'elemento coperto, il derivato viene [ri]considerato speculativo facendo concorrere alla formazione del reddito tutti i componenti positivi e negativi che risultano dalla valutazione del medesimo alla data di chiusura dell'esercizio ai sensi del comma 2 dell'articolo 112 del TUIR.

Tuttavia, seguendo un'impostazione di questo tipo ritorneremo al punto precedente in tema di inerenza in caso di deduzione del costo con probabili contestazioni da parte dell'Amministrazione Finanziaria mentre nel caso di ricavo la componente sarebbe totalmente tassabile producendo di fatto una situazione del tutto favorevole per la stessa amministrazione. Sicuramente una maggiore problematica (considerando il ragionamento sopra esposto degli operatori) si riscontra nell'intreccio delle normative fiscali e nello specifico quando si vende una partecipazione che usufruisce del regime della "*participation exemption*"⁹² ["PEX"]

nella sezione D) del conto economico in quanto l'ammontare della riserva è divenuto inefficace".

⁹¹ L'OIC 32 al par. 82 indica che "*nel momento in cui cessa l'operazione di copertura l'adeguamento dell'elemento coperto è mantenuto nello Stato Patrimoniale e considerato componente del costo dell'attività (nei limiti del valore recuperabile), o della passività, anche scaturente dalla realizzazione dell'impegno irrevocabile. Qualora l'elemento coperto sia un'attività o una passività finanziaria, l'adeguamento cumulato dell'elemento coperto è imputato gradualmente a conto economico lungo la durata dell'elemento coperto. Se l'elemento coperto è un'attività o una passività finanziaria valutata al costo ammortizzato l'adeguamento cumulato dell'elemento coperto è imputato a conto economico secondo il criterio dell'interesse effettivo stabilito dall'OIC 15 "Crediti", OIC 19 "Debiti" e OIC 20 "Titoli di debito"*.

⁹² Si riportano - per una maggiore comprensione - i commi 1, 1-bis e 2 dell'articolo 87 del TUIR prescrive:

"1. Non concorrono alla formazione del reddito imponibile in quanto esenti nella misura del 95 per cento le plusvalenze realizzate e determinate ai sensi dell'articolo 86, commi 1, 2 e 3, relativamente ad azioni o quote di partecipazioni in società ed enti indicati nell'articolo 5, escluse le società semplici e gli enti alle stesse equiparate, e nell'articolo 73, comprese quelle non rappresentate da titoli, con i seguenti requisiti:

- a) ininterrotto possesso dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione considerando cedute per prime le azioni o quote acquisite in data più recente;*
- b) classificazione nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso;*
- c) residenza fiscale o localizzazione dell'impresa o ente partecipato in Stati o territori diversi da quelli a regime fiscale privilegiato individuati in base ai criteri di cui all'articolo 47-bis, comma 1, o, alternativamente, la dimostrazione, anche a seguito dell'esercizio dell'interpello di cui allo stesso articolo 47-bis, comma 3, della sussistenza della*

coperta da un derivato, si potrebbero generare delle distorsioni ancora maggiori in termini di tassazione o deduzione dell'imponibile. In altre parole, vendendo una partecipazione in regime PEX solo il 5% della plusvalenza è tassabile mentre lo strumento finanziario derivato con segno opposto nella fase di realizzo genererebbe una minusvalenza che per gli operatori è totalmente deducibile di conseguenza in un'operazione di questo tipo non solo si rischierebbe di essere contestati per ciò che riguarda l'inerenza del costo ma potrebbe essere vista come un abuso delle norme in essere. In una situazione opposta alla precedente, invece, si otterrebbe uno svantaggio in capo alle società, in particolare vendendo una partecipazione PEX si

condizione di cui al comma 2, lettera b), del medesimo articolo. Qualora il contribuente intenda far valere la sussistenza di tale ultima condizione ma non abbia presentato la predetta istanza di interpello ovvero, avendola presentata, non abbia ricevuto risposta favorevole, la percezione di plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni in imprese o enti residenti o localizzati in Stati o territori a regime fiscale privilegiato individuati in base ai criteri di cui all'articolo 47-bis, comma 1, deve essere segnalata nella dichiarazione dei redditi da parte del socio residente; nei casi di mancata o incompleta indicazione nella dichiarazione dei redditi si applica la sanzione amministrativa prevista dall'articolo 8, comma 3-ter, del decreto legislativo 18 dicembre 1997, n. 471. Ai fini della presente lettera, la condizione indicata nell'articolo 47-bis, comma 2, lettera b), deve sussistere, ininterrottamente, sin dal primo periodo di possesso; tuttavia, per i rapporti detenuti da più di cinque periodi di imposta e oggetto di realizzo con controparti non appartenenti allo stesso gruppo del dante causa, è sufficiente che tale condizione sussista, ininterrottamente, per i cinque periodi d'imposta anteriori al realizzo stesso. Ai fini del precedente periodo si considerano appartenenti allo stesso gruppo i soggetti residenti o meno nel territorio dello Stato tra i quali sussiste un rapporto di controllo ai sensi del comma 2 dell'articolo 167 ovvero che, ai sensi del medesimo comma 2, sono sottoposti al comune controllo da parte di altro soggetto residente o meno nel territorio dello Stato;

- d) *esercizio da parte della società partecipata di un'impresa commerciale secondo la definizione di cui all'articolo 55. Senza possibilità di prova contraria si presume che questo requisito non sussista relativamente alle partecipazioni in società il cui valore del patrimonio è prevalentemente costituito da beni immobili diversi dagli immobili alla cui produzione o al cui scambio è effettivamente diretta l'attività dell'impresa, dagli impianti e dai fabbricati utilizzati direttamente nell'esercizio d'impresa. Si considerano direttamente utilizzati nell'esercizio d'impresa gli immobili concessi in locazione finanziaria e i terreni su cui la società partecipata svolge l'attività agricola.*

1-bis. Le cessioni delle azioni o quote appartenenti alla categoria delle immobilizzazioni finanziarie e di quelle appartenenti alla categoria dell'attivo circolante vanno considerate separatamente con riferimento a ciascuna categoria.

2. Il requisito di cui al comma 1, lettera c), deve sussistere, ininterrottamente, sin dal primo periodo di possesso; tuttavia, per i rapporti detenuti da più di cinque periodi di imposta e oggetto di realizzo con controparti non appartenenti allo stesso gruppo del dante causa, è sufficiente che tale condizione sussista, ininterrottamente, per i cinque periodi d'imposta anteriori al realizzo stesso. Ai fini del precedente periodo si considerano appartenenti allo stesso gruppo i soggetti residenti o meno nel territorio dello Stato tra i quali sussiste un rapporto di controllo ai sensi del comma 2 dell'articolo 167 ovvero che, ai sensi del medesimo comma 2, sono sottoposti al comune controllo da parte di altro soggetto residente o non residente nel territorio dello Stato. Il requisito di cui al comma 1, lettera d), deve sussistere ininterrottamente, al momento del realizzo, almeno dall'inizio del terzo periodo d'imposta anteriore al realizzo stesso.”

genera una minusvalenza non deducibile mentre il derivato con segno opposto produrrebbe una plusvalenza che sotto tale impostazione sarebbe tassata totalmente.

In tale circostanza è consigliabile un approccio conservativo e prudente, nel senso che un'interruzione della relazione di copertura non pregiudica il riconoscimento fiscale del derivato nella fase di vendita, potendo così procedere ad una parziale tassazione o deduzione a seconda dell'andamento del medesimo (principio di simmetria). Seguendo tale logica prudenziale, inoltre, è possibile ricondurla ai casi in cui dopo la vendita dell'elemento coperto, il derivato continua il suo andamento producendo così ulteriore materiale imponibile o deducibile con la conseguenza di poter indirizzare la tassazione in due momenti e nello specifico tassare o dedurre simmetricamente la parte dei componenti positivi o negativi fino alla interruzione della relazione per poi considerare il derivato successivamente come speculativo.

Tali ragionamenti sono in linea con la dottrina (Assonime. 2017) la quale consiglia - sulla base di un'interpretazione logico-sistematica dell'impianto normativo e del principio contabile nazionale OIC 32 - un approccio prudente⁹³.

Procedendo sul tema del riconoscimento fiscale della relazione di copertura si ha un ulteriore problematica operativa che prima di entrare nel merito è opportuno fare una sintesi dell'evoluzione del dettame normativo.

L'art. 7, comma 4, del Decreto Ministeriale del 8 giugno 2011 nella sua precedente versione stabiliva che la relazione di copertura assumeva rilievo fiscale

⁹³ Infatti, per chiarezza Assonime (2017, pp. 121 - 122) propone i seguenti esempi in modo da poter indirizzare a livello operativo gli operatori economici che si dovessero trovare in una situazione del genere:

nel caso delle “partecipazioni PEX che siano oggetto di copertura di fair value mediante la stipula di una opzione put di vendita a termine a prezzo predeterminato. Si ipotizzi che il valore della partecipazione sia cresciuto (+20), e che quello del derivato si è ridotto (-20) senza però assumere rilevanza fiscale in virtù del principio di simmetria con il plusvalore della partecipazione sottostante. Se prima della scadenza dell'opzione la partecipazione PEX viene venduta e, in ipotesi, il derivato si muove ancora in senso negativo (-30), si tratta di stabilire se la natura speculativa del derivato – sopravvenuta a seguito della cessazione della relazione di copertura – comporti la possibilità di dedurre l'intero minusvalore di 30 o solo della parte rilevata dopo il realizzo dell'elemento coperto (10).

Procedendo con l'esempio, [...] in sede di realizzo della partecipazione che dia luogo ad una plusvalenza di 20 da assoggettare a tassazione in misura pari al 5% (perché soggetta a PEX), la minusvalenza di - 20 registrata sul derivato dovrebbe considerarsi anch'essa deducibile nella stessa misura del 5% di 20”.

se e nella misura in cui risultava da atto di data certa anteriore o contestuale alla negoziazione dello strumento di copertura. In tal modo si potevano evitare quei comportamenti elusivi attraverso una designazione *ex post* di un derivato come di copertura o speculativo in funzione del suo andamento ma nello stesso tempo ha provocato problemi operativi soprattutto sulle modalità con le quali soddisfare il requisito di data certa. Successivamente per il tramite dell'art. 1, comma 1, lett. c) del Decreto Ministeriale del 3 agosto 2017 viene integrato l'art. 7, comma 4 come segue: *“la relazione di copertura assume rilievo fiscale se e nella misura in cui risulti da atto di data certa anteriore o contestuale alla negoziazione dello strumento di copertura ovvero dal primo bilancio di esercizio approvato successivamente alla data di negoziazione dello strumento di copertura”*⁹⁴. Perciò, viene precisato che la relazione di copertura rileva non solo da atto di data certa ma anche dal primo bilancio di esercizio approvato successivamente alla data di negoziazione dello strumento di copertura.

Alla luce di questo cambiamento normativo si è riscontrato durante la fase di analisi del campione che le società non finanziarie che redigono il bilancio in forma abbreviata potrebbero avere delle difficoltà nel riconoscimento fiscale della relazione di copertura soprattutto quando si utilizza il metodo del *fair value hedge* in cui negli schemi di bilancio non può essere identificato - dato che le voci del conto economico interessate vengono raggruppate – ed inoltre (come visto in precedenza), non vengono inserite le relative informazioni di merito nella nota integrativa.

In mancanza di tale aspetto si può far riferimento alla data certa, la quale però essendo non di facile operatività, gli operatori economici si basano su una prassi *“incerta”* (dovuta dal fatto che non si ravvedono delle linee guida in tal senso da

⁹⁴ Lo scopo dell'integrazione della norma è riscontrabile nella Relazione Illustrativa del D.M. del 3 agosto 2017 e nello specifico *“l'articolo 1, comma 1, lettera c), integrando il comma 4 dell'articolo 7 del D.M. 8 giugno 2011, è volto a consentire che la finalità di copertura di uno strumento finanziario derivato a norma dell'art. 112 del TUIR possa essere attestata, oltre che da atto di data certa anteriore o contestuale alla negoziazione del relativo strumento, anche con la rilevazione tra gli strumenti finanziari derivati di copertura nel primo bilancio di esercizio approvato successivamente alla data di negoziazione dello stesso. Pertanto, in presenza della menzionata designazione di “copertura” nel primo bilancio di esercizio approvato successivamente alla data di negoziazione dello strumento derivato, lo stesso strumento si considera con finalità di copertura anche ai fini fiscali”*.

parte dell'amministrazione finanziari) la quale ha identificato delle modalità per soddisfare tale requisito come: l'immediata rilevazione contabile dello strumento, alle relative delibere ovvero meccanismi di basati su posta elettronica certificata (Assonime. 2017).

Tuttavia, la norma è molto chiara e la relazione assume rilievo fiscale dal primo bilancio approvato quindi in assenza di un chiarimento da parte dell'Amministrazione finanziaria si possono escludere le rilevazioni contabili o meccanismi basati sulla pec in modo da ottenere data certa. Tale situazione si configura come un indice di possibile contestazione in fase di accertamento da parte dell'Amministrazione finanziaria la quale potrebbe sollevare problematiche fiscali sulla natura del derivato (considerare un derivato di copertura come speculativo) dando vita, anche in questa specifica situazione, a contenziosi di natura tributaria.

Le problematiche fiscali, fin qui descritte, fondamentalmente nascono dal fatto che la maggior parte delle società non finanziarie oggetto di analisi hanno dei derivati che creano del reddito imponibile definito "*non materiale*" e quindi l'interesse dell'operatore economico nel contabilizzare in modo adeguato gli strumenti in parola è basso o inesistente generando in tal modo dei comportamenti arbitrari ai fini fiscali definibili a volte anche inadeguati. In altri termini, nell'ipotesi in cui venisse accertato da parte dell'Amministrazione Finanziaria la non corretta applicazione della norma, si avrebbe una rettifica dell'imponibile fiscale maggiorato di sanzioni ed interessi con la conseguenza che le somme da versare nei confronti dello stato si attesterebbero a qualche migliaio o decine di migliaia di euro, le quali potrebbero essere ulteriormente ridotte attraverso determinati istituti volti ad aprire un dialogo con la stessa Amministrazione Finanziaria (esempio tipico è l'accertamento con adesione).

Tralasciando le problematiche di tipo contabile/fiscale e passando alle società non finanziarie che rispettano il principio contabile nazionale soprattutto per quanto attiene i requisiti di ammissibilità per procedere alla designazione di un'operazione di copertura. L'OIC 32 al par. 71 prevede una serie di condizioni che devono essere soddisfatte⁹⁵.

⁹⁵ Si veda precedente Figura 22 in cui è schematizzato il processo.

“Tale previsione, contenuta anche nei principi contabili internazionali, è volta ad evitare che la scelta di un’impresa di avvalersi delle regole relative alla copertura contabile, che rappresentano una deroga alla rilevazione delle variazioni di fair value di un derivato a conto economico, sia guidata da politiche di bilancio. In effetti i criteri di ammissibilità richiedono, semplicemente, di dimostrare che quanto l’impresa dichiara in bilancio, ossia che i derivati sono utilizzati per mitigare un rischio, trovi un riscontro oggettivo nella relazione di copertura”⁹⁶.

L’analisi del campione ha mostrato che determinate società (soprattutto quelle sottoposte all’obbligo di revisione) procedono pedissequamente – una volta effettuata la verifica degli strumenti coperti e di copertura siano ammissibili – alla redazione della formale documentazione, pur essendo consistente e di non facile applicazione, attraverso un reparto amministrativo-contabile con competenza nella *policy* della gestione del rischio che formalizza il processo di gestione dei derivati.

Per quanto riguarda la verifica della relazione economica⁹⁷ avviene in via qualitativa. Infatti, le predette società, utilizzano derivati per la gestione del rischio di interesse e nello specifico *Interest Rate Swap* e quindi diviene di facile applicazione tale metodologia per effettuare la verifica, in quanto gli elementi portanti dello strumento di copertura e dell’elemento coperto in linea generale sono strettamente allineati. In altre parole, vi è una corrispondenza dell’importo nominale, della data di regolamento dei flussi finanziari, della scadenza e della variabile sottostante tra elemento coperto e strumento di copertura. *Ad contrariis* in presenza di derivati di maggiore complessità per la gestione del rischio di cambio oppure derivati sulle *commodities* le società procedono – in assenza di un allineamento tra gli elementi portati dello strumento di copertura e dell’elemento coperto – con la verifica quantitativa principalmente basate su metodi statistici.

⁹⁶ Cfr. OIC – “Motivazioni alla base delle decisioni assunte” - par. 28

⁹⁷ L’OIC al par. 17 definisce tale relazione come segue: “una relazione economica implica che il valore dello strumento di copertura evolve, in genere, nella direzione opposta del valore dell’elemento coperto in conseguenza di uno stesso rischio, che è il rischio oggetto di copertura”.

Infine, le società verificano che il rischio credito⁹⁸ non incida significativamente sul *fair value* dello strumento di copertura e dell'elemento coperto come precisato dall'OIC 32 al paragrafo 72 lettera. c). Nella maggior parte dei casi il rapporto di copertura⁹⁹, inoltre, è pari 1:1 in quanto il principale derivato utilizzato è l'*Interest Rate Swap* nelle società non finanziarie la cui variazione del medesimo non crea dei disallineamenti con le variazioni dell'elemento coperto, producendo di fatto una perfetta compensazione, mentre solo in pochi casi si è riscontrato un rapporto di copertura differente ma non significativo tale per cui è previsto un costante monitoraggio su tale “scostamento” in modo da valutare se possa diventare significativo e quindi cessare successivamente la copertura contabile perché divenuta inefficace¹⁰⁰.

Un altro aspetto che è emerso nella analisi del campione è relativo alla scelta dell'utilizzo del metodo dell'*hedge accounting* possibilità riscontrabile nel par. 51 dell'OIC ed in particolare “*la società può scegliere di designare una relazione di copertura tra uno o più strumenti di copertura [...] e uno o più elementi coperti [...]. La contabilizzazione delle operazioni di copertura è applicata alle relazioni di copertura se e solo se soddisfano i requisiti previsti [...]*”. Continuando nella lettura del principio si nota che “*la contabilizzazione delle coperture rappresenta un'eccezione alle normali esigenze di rilevazione e valutazione dei derivati in*

⁹⁸ L'OIC 32 all'appendice D par. D.11 indica che “*poiché il modello di contabilizzazione delle operazioni di copertura si basa su un principio generale di compensazione tra utili e perdite dello strumento di copertura e dell'elemento coperto, l'efficacia della copertura dipende anche dall'effetto del rischio di credito sul valore sia dello strumento di copertura sia dell'elemento coperto. Al riguardo il paragrafo 71 prevede che un'operazione possa essere contabilizzata come copertura contabile se l'effetto del rischio di credito, qualora non sia il rischio oggetto di copertura, non prevale sulle variazioni di valore risultanti dalla relazione economica. L'effetto del rischio di credito, infatti, implica che, anche in presenza di una relazione economica tra lo strumento di copertura e l'elemento coperto, il livello di compensazione possa risultare discontinuo. La ragione può risiedere in una variazione del rischio di credito – dello strumento di copertura oppure dell'elemento coperto - di dimensione tale che il rischio di credito prevalga sulle variazioni di valore determinate dalla relazione economica (ossia l'effetto delle variazioni delle variabili sottostanti). La dimensione è tale da determinare una prevalenza quando, per suo effetto, la perdita (l'utile) derivante dal rischio di credito vanifica l'effetto delle variazioni, anche consistenti, delle variabili sottostanti sul valore dello strumento di copertura o dell'elemento coperto. Se in un dato periodo le variabili sottostanti evolvono solo modestamente, non si crea invece prevalenza per il fatto che variazioni di valore, anche modeste, legate al rischio di credito che interessano lo strumento di copertura o l'elemento coperto possano incidere sul valore più delle variabili sottostanti*”.

⁹⁹ La definizione si riscontra nel paragrafo 20 dell'OIC 32: “*il rapporto di copertura è il rapporto tra la quantità dello strumento di copertura e la quantità dell'elemento coperto in termini di peso relativo*”.

¹⁰⁰ Nello specifico si tratta di rapporti tra strumenti finanziari derivati e tassi di cambio

bilancio le cui variazioni di valori, altrimenti, interesserebbero il conto economico senza alcuna considerazione delle variazioni di valore dell'elemento coperto”¹⁰¹.

Quindi, in situazioni in cui si ha una complessità operativa nella gestione della corrispondenza tra i teorici sottostanti e gli strumenti finanziari derivati ovvero il confronto tra benefici e costi (soprattutto amministrativi-consulenziali) non è conveniente, determinate società non adottano l'*hedge accounting* per contabilizzare il derivato. Conseguentemente, il *fair value* degli strumenti finanziari derivati in essere e le successive variazioni dello stesso sono direttamente imputati a conto economico¹⁰².

Altro tema emerso è relativo ad un'analisi della fiscalità sugli strumenti finanziari derivati la quale viene effettuata da poche società del campione. In questa fase si procede, in linea generale, a demandare ad uno studio di consulenza esterno il compito di effettuare in prima istanza un'analisi analitica degli strumenti in parola per poi esprimere un parere in merito al relativo trattamento fiscale. Infatti, spesso accade che il tradizionale commercialista o consulente delle società tende a rivolgere tale consulenza ad altri in modo che la responsabilità di tale pareristica non influenzi il rapporto con la propria clientela.

Spesso gli studi di consulenza in specifiche circostanze e soprattutto quando si trovano di fronte a particolari strumenti finanziari derivati interpellano l'amministrazione finanziaria in modo da vincolarne il trattamento fiscale.

Questa analisi permette alle società di avere un maggior riguardo verso i derivati e di verificare determinate situazioni che altrimenti non venivano prese in considerazione.

Tuttavia, questo processo ha un costo di servizio non indifferente in quanto sono pochi gli studi che svolgono consulenza contabile-fiscale in materia di strumenti finanziari derivati, e non può essere sostenuto da tutte le società, di conseguenza l'analisi del campione ha dimostrato che, solo strutture di determinate dimensioni in termini organizzativi strutturali affrontano questa spesa, ovvero

¹⁰¹ Cfr. OIC – “Motivazioni alla base delle decisioni assunte” - par. 20

¹⁰² Come visto in precedenza pur contabilizzando in modo del tutto conforme alla norma e dei relativi principi contabili il tema ricadrebbe sul profilo fiscale.

società rientranti in grandi gruppi soprattutto con a capo delle Holding estere le quali preferiscono tendenzialmente pagare più in consulenza che riscontrare in future delle problematiche con le autorità fiscali italiane.

In ultima istanza è d'uopo soffermare l'attenzione sulle categorie escluse, (le quali non hanno fornito una relazione con le categorie superiori e con quella principale) ed in via preliminare si è notato che tutte le società oggetto del campione hanno in essere contratti derivati per la copertura del rischio di interesse nello specifico *Interest Rate Swap* confermando in *primis* dati statici (modiali, europei e nazionali) sul fatto che questa tipologia risulta quella di maggior utilizzo, nonché essere in linea con recenti studi italiani di riferimento (Bodnar *et al.* 2013; Graziano, 2012;).

In aggiunta la teoria secondo cui *maggiore è la dipendenza dall'estero e maggiore risulta la probabilità che l'impresa ricorra a strumenti derivati* (Bison *et al.* 2008, p. 73) viene confermata da una parte meno significativa delle società appartenenti al campione che avendo, appunto, rapporti costanti con l'estero sottoscrivono derivati per coprirsi dal rischio di cambio o rischio di credito, constatando l'esistenza di un ulteriore influenza sull'utilizzo degli strumenti di cui si discute.

Inoltre, è stato verificato che in molti casi il successo del massiccio utilizzo nel tempo dell'*Interest Rate Swap* è dovuto alle banche con cui le società hanno intrattenuto dei rapporti e nello specifico in fase di richiesta di un finanziamento le stesse banche hanno consigliato la sottoscrizione dei derivati pur a volte ritenuti superflui dagli amministratori dato il basso rischio dell'operazione.

Quindi in un certo senso risulta una forte influenza da parte del settore bancario nella sottoscrizione degli strumenti finanziari derivati.

Infine, viene confermato che le società non finanziarie italiane utilizzano principalmente i derivati per scopi di copertura (Borokhovic *et al.* 2004; Barton, 2001; Geczy *et al.*, 1997) punto quest'ultimo evidenziato attraverso le interviste rivolte ai diversi referenti (Lins *et al.* 2011).

4.3 Implicazione

I risultati della ricerca indicano che la maggior parte delle società oggetto di analisi hanno un interesse relativamente basso verso una corretta valutazione e rappresentazione estimativa contabile dei derivati con la conseguenza di non riuscire a sfruttare appieno i benefici che possono derivare dall'utilizzo dei medesimi.

Questo è dovuto in parte dalla cultura radicata nell'imprenditorialità italiana la quale si basa su "*economia conservatrice*" che tende a rallentare la conoscenza di tali strumenti visti, ancora, come nuovi e complicati pur riconoscendo che in Italia sono utilizzati maggiormente rispetto al passato ed in parte – per il maggior numero delle società non finanziarie - il non disporre di processi e/o reparti interni appropriati sulla gestione dei rischi.

In altre parole, solo le società di determinate dimensioni o appartenenti in gruppi societari hanno la possibilità di seguire e sfruttare in modo efficace ed efficiente gli strumenti finanziari derivati.

Sulla base delle prove iniziali di questo studio, le quali dovrebbero essere supportate da ulteriori ricerche, le società possono migliorare il loro apprendimento esperienziale, ove le loro conoscenze precedenti sono limitate, attraverso uno sforzo consapevole nel rivedere ed aggiornare i processi di stesura del bilancio e della correlata analisi fiscale in tema di derivati.

Lo studio, quindi, suggerisce:

- delle linee guida¹⁰³ per una corretta rappresentazione degli strumenti finanziari derivati nel bilancio ITAGAAP limitando in tal modo dei possibili rischi connessi a politiche estimative di bilancio le quali porterebbero inevitabilmente a delle tematiche di tipo fiscale;
- dei possibili miglioramenti, sulla base dei risultati della presente ricerca, in campo legislativo in chiave semplificatoria ovvero una revisione del

¹⁰³ Soprattutto per le società di piccole e medie dimensioni le quali rappresentano la maggior parte del tessuto imprenditoriale italiano.

principio contabile nazionale di riferimento emanato dall'Organismo Italiano di Contabilità.

CONCLUSIONI

L'utilizzo degli strumenti finanziari derivati negli ultimi anni ha avuto un'esponente crescita anche nelle società non finanziarie, per questo motivo la letteratura internazionale ha indagato sulle scelte effettuate dal management relative alla gestione del rischio ovvero sulle modalità di contabilizzazione di tali strumenti e nella rappresentazione dei medesimi all'interno dei bilanci d'esercizio. La letteratura nazionale empirica, *ad contrariis*, è più limitata soprattutto per quanto riguarda temi contabili e fiscali, frutto e conseguenza dell'introduzione della nuova disciplina di valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati, introdotta a far data dal 1° gennaio 2016, nonché delle eventuali carenze informative quantitative-qualitative ottenibili dagli operatori economici, per i motivi che si andranno ad illustrare.

A tal fine il presente lavoro - rispetto alla precedente letteratura ed a seguito delle informazioni di tipo qualitativo raccolte principalmente tramite interviste e dati di bilancio - si è focalizzato sull'analisi dei “*retroscena operativi contabili e fiscali*” finora poco indagati.

Giustappunto, la ricerca ha seguito l'approccio della *Grounded Theory* di Corbin e Strauss che partendo dallo studio di una *tematica generale* sono stati sviluppati ulteriori argomenti nati dal *continuo confronto* tra i dati man mano raccolti e dall'analisi dei medesimi, introducendo nuovi obiettivi e/o tematiche pertinenti al progetto di ricerca, con lo scopo ultimo di sviluppare una sostanziale teoria. In particolare, tale approccio è composto da tre fasi: *codifica aperta*, *assiale* e *selettiva* le quali seguono una propria logica di analisi e raggruppamento delle informazioni fino ad arrivare ad un *unico concetto* che permette di racchiudere tutto il processo di studio.

In tal senso, l'obiettivo del progetto di ricerca, *in primis*, è stato quello di indagare se l'attuale quadro regolamentare ha inciso positivamente sull'utilizzo dei derivati nelle società non finanziarie rispetto al passato¹⁰⁴.

Nello specifico e sulla base delle considerazioni fin ora esposte, la principale domanda del presente progetto di ricerca è la seguente:

“l'introduzione della valutazione del fair value nei bilanci italiani ha portato le società non finanziarie ad utilizzare maggiormente i derivati?”

Per rispondere alla *principale domanda di ricerca* lo studio empirico si è focalizzato sull'analisi dei fascicoli di bilancio e successivamente sono state formulate delle interviste inoltrate mezzo mail (con l'ausilio del software *SurveyMonkey*) a soggetti facenti capo a diverse società non finanziarie integrandole in ultimo con dati/informazioni ottenute da ulteriori interviste telefoniche.

Questo processo ha permesso di raccogliere informazioni utili per poter rispondere in modo puntuale ed esaustivo alla domanda di ricerca, la quale, in questo specifico studio, non trova conferma o, meglio, la risposta è negativa; in particolare, le società non utilizzano maggiormente i derivati rispetto al passato perché il trattamento contabile è stato normato ed interpretato, per la prima volta, da un unico principio contabile.

Lo scopo della domanda era, appunto, capire se nel tessuto imprenditoriale italiano si stava incominciando a percepire la preferenza di una contabilità tendenzialmente “*innovativa*” basata sul principio della competenza (come l'introduzione della valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati) rispetto al principio della prudenza su cui si basa, ancora oggi, il sistema contabile italiano¹⁰⁵.

¹⁰⁴ Pertanto, tale obbiettivo si configura - in coerenza con la metodologia prescelta - la “*tematica generale*” nonché il punto di partenza dello studio.

¹⁰⁵ Il principio di prudenza viene considerato, anche per esperienza, attendibile e sicuro da parte degli operatori economici pur avendo degli svantaggi, in quanto le voci esposte secondo la metodologia del costo storico possono risultare “*obsolete*” non consentendo di fatto una valutazione effettiva del patrimonio dell'azienda quando subisce delle variazioni. Tuttavia, nonostante una serie di interventi normativi volti ad avvicinare i principi contabili nazionali a principi contabili internazionali la prudenza rimane nel nostro sistema il principio cardine.

La risposta negativa alla domanda di ricerca è stata confermata dalle prime analisi sui bilanci e soprattutto indagando le diverse note integrative dalle quali non sono emerse considerazioni in merito al contributo che il nuovo metodo di contabilizzazione dei derivati ha portato e conseguentemente il loro utilizzo. Ulteriore e definitiva conferma, deriva dalle risposte alle domande effettuate durante le interviste mezzo mail e telefoniche ai referenti delle società non finanziarie.

Tuttavia, è stato riscontrato nel *campione oggetto di analisi* che:

- tutte le società utilizzano derivati per coprirsi dal *tasso di interesse* i quali vengono spesso indicati dalle banche di riferimento con cui si effettua il finanziamento;
- una parte delle società sottoscrivono dei derivati per la copertura del rischio di cambio; e
- solo una bassa percentuale di società utilizza derivati su altri strumenti finanziari (esempio azioni).

In altre parole, è pacifico affermare che l'*incremento* negli ultimi anni degli strumenti finanziari derivati nelle società non finanziarie è dovuto soprattutto dall'*influenza del settore bancario* il quale consiglia ai propri clienti la sottoscrizione di derivati di tipo *Interest Rate Swap* e dall'*influenza con il mercato estero* in quanto gli operatori economici si trovano ad affrontare dei rischi legati principalmente al fattore cambio.

Nella fase successiva del progetto di ricerca, tramite la raccolta dei dati e l'analisi dei medesimi (approccio interattivo dettato dalla *Graunded Theory*) realizzata con l'aiuto del software *Nvivo*, sono emerse ulteriori tematiche indirizzando la ricerca su ulteriori ed interessanti obiettivi quali: *l'identificazione delle problematiche circa la "nuova" valutazione estimativa degli strumenti finanziari derivati* nonché *i relativi riflessi di natura fiscale* in cui l'applicazione della normativa tributaria di riferimento presenta delle criticità sul piano operativo.

Quindi, alla luce di tali nuove tematiche, si è voluto rispondere ad altre due domande e nello specifico:

quali sono i retroscena operativi della contabilizzazione del derivato in base alle nuove regole nelle società non finanziarie il cui scopo principale di quest'ultime si presume essere quello di coprirsi da eventuali rischi?

quali sono gli effetti in termini fiscali che si generano dalla valutazione al fair value dei derivati?

La ricerca empirica ha permesso di evidenziare le difficoltà delle società non finanziarie nel recepire le nuove regole di contabilizzazione e di informativa da riportare nei fascicoli di bilancio in tema di derivati. Infatti, il passaggio dal metodo del costo¹⁰⁶ al metodo del *fair value* - pensato per strutture aziendali dotate di consistenti risorse finanziarie e umane - ha prodotto un importante stravolgimento, in quanto, molti soggetti, tendono a porre in essere ragionamenti basati sugli *impatti economici-finanziari* che potrebbero avere i derivati sul bilancio e le possibili ricadute fiscali¹⁰⁷ dei medesimi e sulla base di tale pensiero valutare i relativi costi¹⁰⁸ che si hanno nel dover contabilizzare tali strumenti come di copertura con il metodo dell'*hedge accounting*. Tale procedura adottata dalle società genera comportamenti arbitrari che inducono, molto spesso, a non tenere in considerazione le rigorose indicazioni del principio contabile nazionale OIC 32 con la conseguenza di una contabilizzazione inadeguata o addirittura errata oltechè ad informazioni in nota integrativa carenti o non conformi¹⁰⁹.

¹⁰⁶ Con il metodo del costo i derivati non “*comparivano*” quasi mai nei bilanci e quindi tendenzialmente la loro contabilizzazione passava in secondo piano. Per maggiori approfondimenti si rinvia al paragrafo 2.5 del presente progetto.

¹⁰⁷ Il principale fattore che viene considerato per tale valutazione è il rischio accertativo da parte dell'Amministrazione Finanziaria, e quindi la misurazione di un eventuale recupero impositivo, producendo di fatto una sensibilizzazione della tematica in capo agli amministratori anche ai fini contabili.

¹⁰⁸ Una prima valutazione ricade sul costo della documentazione da redigere secondo l'OIC 32 la quale risulta di difficile applicazione (pur trattandosi a volte di coperture semplici) con la conseguenza che viene spesso redatta da specialisti esterni proprio per il fatto che le piccole e medie imprese non sono dotate di un organismo interno o personale che cura direttamente la gestione del rischio, soprattutto in casi in cui le operazioni con i derivati risultano poche o anche solo una nell'arco di un anno solare.

¹⁰⁹ Questi comportamenti, ovviamente, come più volte ribadito, si riflettono sul piano fiscale che è subordinato ad un corretto trattamento contabile degli strumenti finanziari derivati. Si rimanda al par. 4.2 per il dettaglio dell'interpretazione dei risultati

Tuttavia, solo società di più grandi dimensioni o appartenenti a gruppi societari¹¹⁰ gestiscono adeguatamente la contabilità dei derivati, riportando correttamente le informazioni in nota integrativa ed effettuando delle analisi fiscali sui medesi per limitare il più possibile contestazioni da parte dell'amministrazione finanziaria.

Da quanto sopra rappresentato emergerebbe un comportamento del tutto soggettivo da parte delle società non finanziarie e nello specifico si tende ad effettuare prima di tutto un “*confronto costo vs beneficio*” nel procedere ad una corretta rappresentazione in bilancio e della successiva imposizione fiscale degli strumenti finanziari derivati. Infatti, maggiore è il beneficio che deriva dall'utilizzo del derivato più alta è l'attenzione delle società, al contrario se i costi risultano essere superiori dei possibili benefici l'attenzione diminuisce.

Pertanto, da questa situazione emerge la “*teoria del confronto tra costo e beneficio*” che per non sfociare nell'ovvietà deve essere “*correlata al principio della rilevanza*” del comma 4 dell'articolo 2423 del codice civile introdotto dal Decreto n. 139/2015 il quale prevede che “*non occorre rispettare gli obblighi di rilevazione, valutazione, presentazione e informativa quando la loro osservanza abbia effetti irrilevanti al fine di dare una rappresentazione veritiera e corretta*”.

Il legislatore prima dell'introduzione del predetto Decreto n. 139/2015 non considerava in maniera esplicita il *principio della rilevanza* se non prevedendo dei casi specifici, ed in particolare il punto n. 12¹¹¹, comma 1 dell'articolo 2426 del codice civile prevedeva che se le immobilizzazioni e le rimanenze fossero risultate non significative, allora si sarebbero potute disapplicare le regole proprie di tali categorie procedendo ad una valutazione costante delle medesime.

Tutt'oggi questo processo di valutazione è ancora valido in quanto assorbito dal principio di rilevanza nel comma 4 dell'articolo 2423 del c.c. in cui lo stesso legislatore, oltre a recepire la definizione contenuta nell'articolo 12 n. 16 della

¹¹⁰ Da evidenziare, inoltre, che molto spesso queste società di grandi dimensioni o appartenenti a gruppi societari hanno l'obbligo di revisione, aspetto quest'ultimo molto importante ai fini della corretta contabilizzazione dei derivati e della relativa informativa di bilancio.

¹¹¹ Numero abrogato dal decreto 139/2015 il quale prescriveva: “*le attrezzature industriali e commerciali, le materie prime, sussidiarie e di consumo, possono essere iscritte nell'attivo ad un valore costante qualora siano costantemente rinnovate, e complessivamente di scarsa importanza in rapporto all'attivo di bilancio, sempreché non si abbiano variazioni sensibili nella loro entità, valore e composizione*”.

Direttiva 34/2013 di “rilevante”¹¹², la quale si limita all’informazione da indicare in bilancio, ha esteso la sua portata alla rilevazione delle voci negli schemi, criteri di valutazione e modalità di presentazione delle voci negli schemi, potendo dedurre che il *principio di rilevanza* ha un maggiore spessore rispetto al passato¹¹³. Tuttavia, tale principio non può essere esteso alla tenuta delle scritture contabili in quanto contrario alla stessa legge¹¹⁴.

Dunque, sempre nel rispetto del principio di rappresentazione veritiera e corretta della situazione economica-patrimoniale e finanziaria della società, il redattore di bilancio ha la possibilità di adottare delle politiche di bilancio che discostano da quelle previste dai principi contabili nazionali (i quali danno attuazione alla vigente legge) nel momento in cui le differenze che ne derivano *non* siano *significant*¹¹⁵.

Proprio da questa intrinseca fusione del comportamento soggettivo - riscontrato nelle diverse società del campione - e dal citato principio di bilancio, si ravvede una possibile soluzione, al momento teorica, ma, in realtà da porsi in essere a giustificazione, o soluzione, delle problematiche emerse nel presente studio. Ovvero, è possibile attraverso una valutazione della propria situazione *economica-patrimoniale* e dello “spessore” finanziario del derivato, valutare una sensibile *riduzione dell’informativa* da riportare: nella corposa *documentazione formale* che deve essere redatta al fine di attivare l’operazione di copertura e nella *nota integrativa*, potendo porre in essere, di fatto, delle semplificazioni in capo a quelle società che spesso hanno operazioni scarsamente significative e che per poter

¹¹² L’articolo 12 n. 16 della direttiva 34/2013 definisce “rilevante” come segue: “*lo stato dell’informazione quando la sua omissione o errata indicazione potrebbe ragionevolmente influenzare le decisioni prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio dell’impresa. La rilevanza delle singole voci è giudicata nel contesto di altre voci analoghe*”.

¹¹³ Infatti, anche i principi contabili nazionali hanno tenuto conto dell’introduzione di tale principio, ed in particolare oltre agli OIC 13 – Rimanenze e OIC 16 – Immobilizzazioni materiali (in cui come detto pocanzi si può effettuare una valutazione costante quando si hanno componenti non significative) si può evidenziare il non uso del costo ammortizzato secondo l’OIC 15 – Crediti e l’OIC 19 – Debiti quando i crediti/debiti sono con scadenza inferiore ai 12 mesi o soprattutto di non attualizzare un credito/debito nel caso in cui il tasso di interesse desumibile dalle condizioni contrattuali non sia significativamente diverso dal tasso di interesse di mercato, quindi la società ai sensi di tale previsione normativa illustra in nota integrativa le politiche contabili adottate. Procedimento quest’ultimo esteso anche per i titoli di debito per il tramite dell’OIC 20.

¹¹⁴ L’articolo 2423 comma 4 secondo periodo del codice civile prescrive che: “*rimangono fermi gli obblighi in tema di regolare tenuta delle scritture contabili*”.

¹¹⁵ In tal senso si rimanda per una maggiore disanima ad Assonime (2017).

utilizzare una metodologia di contabilizzazione di tipo *hedge accounting* devo adempiere ai criteri stringenti dell'OIC 32, con la logica conseguenza di vedere il manifestarsi di costi rilevanti¹¹⁶.

Il suddetto processo, di riduzione delle informazioni nei diversi documenti, permetterebbe un abbattimento dei costi tecnico-amministrativi in capo a quelle società che non hanno reparti specifici interni per la gestione del rischio e risorse finanziarie e capitale umano per poter affrontare le difficoltà operative di tipo contabili, potendo consentire con maggiore facilità l'impiego del metodo dell'*hedge accounting* beneficiando della sterilizzazione degli impatti che si creano in bilancio da una valutazione al *fair value* nonché evitare una serie di tematiche fiscali¹¹⁷.

Quindi sarebbe utile ipotizzare, sulla base di questa teoria formalizzata nel presente progetto di ricerca, una possibile rivisitazione del principio contabile nazionale OIC 32 correlando ad esso degli esempi pratici in modo da poter delineare bene il concetto di valore significativo nel campo dei derivati.

Ciononostante, la sola revisione del principio contabile nazionale, pur producendo delle semplificazioni in termini tecnico-informativi, non può essere una soluzione ottimale per le società di dimensioni ridotte, le quali redigono il bilancio in forma abbreviata. In effetti, per tali società non finanziarie occorrerebbe, invece, estendere l'esenzione che si avvalgono le microimprese per quanto riguarda la non applicabilità della disciplina contabile dei derivati.

In tal senso, il presente studio propone che, ai fini normati, possa essere aggiunto il seguente comma all'art. 2435-bis¹¹⁸ del codice civile rubricato *Bilancio in forma abbreviata*:

¹¹⁶ In forza a quanto sostenuto, l'OIC 32 riepiloga il principio della rilevanza al paragrafo 128.

¹¹⁷ Si pensi al *principio di inerenza* nel momento in cui il derivato viene iscritto in bilancio in modo speculativo. In tal senso si rinvia al paragrafo 4.2 per maggiori dettagli.

¹¹⁸ “Le società, che non abbiano emesso titoli negoziati in mercati regolamentati, possono redigere il bilancio in forma abbreviata quando, nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti:

1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4.400.000 euro;

2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 8.800.000 euro;

3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 50 unità.

Nel bilancio in forma abbreviata lo stato patrimoniale comprende solo le voci contrassegnate nell'articolo 2424 con lettere maiuscole e con numeri romani; le voci A e D dell'attivo possono

“Non sono applicabili le disposizioni di cui al numero 11-bis del primo comma dell’articolo 2426.”

Mentre sotto il profilo fiscale, proprio per il tramite di questa “*semplificazione*” nell’*informativa* relativa alla *documentazione formale* ed alla *nota integrativa*, nonché da una possibile ed auspicabile *modifica normativa* per quanto riguarda le società non finanziarie che redigono il bilancio in forma abbreviata, è possibile limitare gli effetti distorsivi che si producono a seguito della nuova contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati. Tuttavia, un importante contributo in questo senso potrebbe essere quello di un chiarimento da parte dell’Amministrazione Finanziaria attraverso i propri documenti di prassi dai quali poter chiaramente delineare il trattamento fiscale di tali strumenti, garantendo in tal modo delle linee guida in capo agli operatori economici.

essere comprese nella voce CII; la voce E del passivo può essere compresa nella voce D; nelle voci CII dell'attivo e D del passivo devono essere separatamente indicati i crediti e i debiti esigibili oltre l'esercizio successivo. Le società che redigono il bilancio in forma abbreviata sono esonerate dalla redazione del rendiconto finanziario.

Nel conto economico del bilancio in forma abbreviata le seguenti voci previste dall'articolo 2425 possono essere tra loro raggruppate:

*voci A2 e A3;
voci B9(c), B9(d), B9(e);
voci B10(a), B10(b), B10(c);
voci C16(b) e C16(c);
voci D18(a), D18(b), D18(c), D18(d);
voci D19(a), D19(b), D19(c), D19(d).*

Fermo restando le indicazioni richieste dal terzo, quarto e quinto comma dell'articolo 2423, dal secondo e quinto comma dell'articolo 2423-ter, dal secondo comma dell'articolo 2424, dal primo comma, numeri 4) e 6), dell'articolo 2426, la nota integrativa fornisce le indicazioni richieste dal primo comma dell'articolo 2427, numeri 1), 2), 6), per quest'ultimo limitatamente ai soli debiti senza indicazione della ripartizione geografica, 8), 9), 13), 15), per quest'ultimo anche omettendo la ripartizione per categoria, 16), 22-bis), 22-ter), per quest'ultimo anche omettendo le indicazioni riguardanti gli effetti patrimoniali, finanziari ed economici, 22-quater), 22-sexies), per quest'ultimo anche omettendo l'indicazione del luogo in cui è disponibile la copia del bilancio consolidato, nonché dal primo comma dell'articolo 2427-bis, numero 1).

Le società possono limitare l'informativa richiesta ai sensi dell'articolo 2427, primo comma, numero 22-bis, alle operazioni realizzate direttamente o indirettamente con i loro maggiori azionisti ed a quelle con i membri degli organi di amministrazione e controllo, nonché con le imprese in cui la società stessa detiene una partecipazione.

Qualora le società indicate nel primo comma forniscano nella nota integrativa le informazioni richieste dai numeri 3) e 4) dell'articolo 2428, esse sono esonerate dalla redazione della relazione sulla gestione.

Le società che redigono il bilancio in forma abbreviata, in deroga a quanto disposto dall'articolo 2426, hanno la facoltà di iscrivere i titoli al costo di acquisto, i crediti al valore di presumibile realizzo e i debiti al valore nominale.

Le società che a norma del presente articolo redigono il bilancio in forma abbreviata devono redigerlo in forma ordinaria quando per il secondo esercizio consecutivo abbiano superato due dei limiti indicati nel primo comma”.

In conclusione, il presente progetto di ricerca presenta delle limitazioni e nello specifico, non sono state effettuate delle comparazioni con i principi contabili interni di altri stati appartenenti all'Unione Europea, i quali hanno dovuto attuare anch'essi la direttiva, al fine di effettuare un'attività di benchmark molto più ampia e soddisfacente. In particolare, sarebbe utile estendere questa tipologia di analisi qualitativa ai fascicoli di bilancio ed ai referenti delle società situate nei diversi stati dell'Unione Europea in modo da poter, eventualmente, confermare l'efficacia e l'efficienza della teoria sopra illustrata ovvero proporre ulteriori soluzioni sulla base dell'esperienza degli altri stati.

BIBLIOGRAFIA

- Agostinelli R. (1997). Le operazioni di swap e la struttura contrattuale sottostante. Banca Borsa e Titoli di credito, p. 120.
- Ahn J. J., Kim D. H., Oh K. J. e Kim, T. Y. (2012). Applying option Greeks to directional forecasting of implied volatility in the options market: An intelligent approach. *Expert Systems with Applications*, 39(10), pp. 9315-9322.
- Alkebäck P. e Hagelin N. (1999). Derivative Usage by Nonfinancial Firms in Sweden with an International Comparison. *Journal of International Financial Management and Accounting* 10(2), pp. 105-120.
- Allayannis, Y. e Weston J. (2001). “The Use of Foreign Currency Derivatives and Firm Market Value”. *Review of Financial Studies* 14, pp. 243-276.
- Antonelli V. e D’Alessio R. (2012). Summa Contabile. Gruppo Sole 24 Ore, Milano. pp. 985-986.
- Allegrini M. (1998). Gli strumenti finanziari derivati nella contabilità e nel bilancio delle imprese. *Rivista dei dottori commercialisti*, 4.
- Aretz K., Bartram S.M., e Dufey G. (2007). Why hedge? Rationales for Corporate Hedging and Value Implications. *The Journal of Risk Finance* 8, pp. 434-449.
- Assonimie. (2006). IRES – Modifiche al regime fiscale delle partecipazioni societarie detenute dalle imprese. *Circolare*, 13, p. 27.
- Assonime. (2017). Circolare n. 14 del 21 giugno 2017. Il nuovo bilancio di esercizio delle imprese che adottano i principi contabili nazionali: profili civilistici e fiscali.
- Banca d’Italia. (2018) Comunicato Stampa. Rilevazione sui prodotti derivati over-the-counter a giugno 2018. pp. 1-3. Disponibile su:
<https://www.bancaditalia.it/media/comunicati/documenti/2018-02/cs-20181113-OTC.PDF>
accesso effettuato il 11.12.2019

- Bank for international Settlement (BIS). (2019). Statistical release: OTC derivatives statistics at end-June 2019. pp. 1-8. Disponibile su: https://www.bis.org/publ/otc_hy1911.htm accesso effettuato il 10.01.2020
- Barton J. (2001). Does the Use of Financial Derivatives Affect Earnings Management Decisions? *The Accounting Review*, 76, pp. 1-26.
- Bartram, S., Brown G. W., e Fehle F. R. (2009). “International Evidence on Financial Derivatives Usage”. *Financial Management* 38(1), pp. 185-206
- Bartram S., Brown G.W., e Conrad J. (2011). “The effects of derivatives on firm risk and Value,”. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 46, pp. 967-999.
- Baz J. e Pascutti M. (1996). Alternative Swap Contracts Analysis and Pricing. *Journal of Derivatives*. Winter, pp. 7-11
- Beatty, A., Petacchi, R. e Zhang, H. (2012). Hedge commitments and agency costs of debt: Evidence from interest rate protection covenants and accounting conservatism. *Review of Accountings Studies*, 17(3), pp. 700-738.
- Beerbaum, D. e Piechocki, M. (2017). IFRS 9 for Financial Institutions – The Case for IFRS and FINREP Taxonomies – A Conceptual Gap Analysis. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 3(1), pp. 80-90.
- Berkman, H., Bradbury M. E. e Magan S. (1997). An International Comparison of Derivatives Use. *Financial Management*. pp. 69-73.
- Bernard H. R. (2000). *Social research methods*. Thousand Oaks, CA: Sage.
- Bernhardt T., Erlinger D. e Unterrainer L. (2016). IFRS 9: The new rules for hedge accounting from the risk management’s perspective. *ACRN Oxford Journal of Finance and Risk Perspectives* 53 (3), pp. 1-14.
- Bertaux D. (1981). From the life-history approach to the transformation of sociological practice. In Daniel Bertaux (Ed.), *Biography and society: The life history approach in the social sciences*. London: Sage, pp. 29-45

- Bertinetti G., Buongiorno M. e Busso D. (2007). Gli strumenti finanziari derivati: un'introduzione al profilo finanziario e alla rappresentazione contabile. Bilancio, Vigilanza e Controlli, giugno.
- Bischof, J. e Daske, H. (2016). Interpreting the European Union's IFRS Endorsement Criteria: The Case of IFRS 9. *Accounting in Europe*, 13(2), pp. 129-168.
- Bison G., Pelizzon L. e Sartore D. (2002). La copertura dei rischi finanziari nelle imprese non finanziarie italiane attraverso gli strumenti derivati. *Moneta e Credito*, 217. pp. 55-75.
- Black F. e Scholes M. (1973). "The Pricing of Options and Corporate Liabilities" in *Journal of Political Economy*, 81.
- Bloomberg. (2018): IFRS 9 SPPI streamlines the classification and measurement of financial securities, 208661 DIG 0618. FactSheet disponibile su: Bloomberg Terminal.
- Bodnar G. M., Consolandi C., Gabbi G., Jaiswal-Dale A. (2008). A Survey on Risk Management and Usage of Derivatives by Non-Financial Italian Firms. Working Paper. Università Bocconi.
- Bodnar G. M., Consolandi C., Gabbi G., Jaiswal-Dale A. (2013). Risk Management for Italy non-financial firms: Currency and interest rate exposure. *European Financial Management*, 19(5). pp. 887-910
- Bodnar, G. M., Hayt G. S., Marston R. C. e Smithson C. W. (1995). Wharton Survey of Derivatives Usage by U.S. Non-Financial Firms. *Financial Management* 24(2), pp. 104-114.
- Bodnar, G. M., Hayt G. S. e Marston R. C. (1996). 1995 Wharton Survey of Derivatives Usage by U.S. Non-Financial Firms. *Financial Management*. 25 (4), pp. 113-133.
- Bodnar G. M. e Gebhardt G. (1999). Derivatives Usage in Risk Management by US and German Non-Financial Firms: A Comparative Survey. *Journal of International Financial Management and Accounting* 10(3), pp. 154-187.
- Borokhovic K.A., Brunarski K., Crutchley C. e Simkinset B. (2004). Board Composition and Corporate Use Of Interest Rate Derivatives. *Journal of Financial Research*, 27(2), pp. 199-216.

- Botero L. (2107). OIC 32 - Strumenti Finanziari derivati. Wolters Kluwer Italia s.r.l. - Pratica Fiscale e Professionale, 7, pp. 43-49
- Bryant A. (2002). Re-grounding Grounded Theory. *The journal of information technology theory and application*, 4, pp. 25-42.
- Bryant A. e Charmaz K. (2010). "Grounded Theory". In P. Peterson, E. Baker and B. McGaw (eds). *International Encyclopedia of Education*, 3rd ed. New York: Elsevier, pp. 406-12.
- Burmeister, E. e Aitken, L. M. (2012). Sample size: How many is enough? *Australian Critical Care*, 25, pp. 271-274.
- Busso D. (2019). L'introduzione del fair value per la valutazione dei derivati. Analisi teorica ed empirica degli effetti sul modello di bilancio italiano. Giappichelli, Torino. pp. XII-204.
- Busso D. e Devalle A. (2017). Gli strumenti finanziari derivati in bilancio: il nuovo OIC 32. Eutekne, Torino.
- Carmen, H. M. (2013). Analysis Of The Constituents' Participation In The Development Of The 1st Phase Of Ifrs 9 Financial Instruments. *Annals - Economy Series*, 1, pp. 209-216.
- Carter, D. A., Rogers D. A., e Simkins B. J. (2006). "Does Hedging Affect Firm Value? Evidence from the US Airline Industry". *Financial Management* 35, pp. 3-86.
- Cepellini L. & Associati. (2015). Testo unico delle imposte sui redditi. Disciplina fiscale del reddito delle persone fisiche e delle società. Gruppo Sole 24 ore, 20, pp. 1224-1231
- Cepellini L. & Associati. (2019). Testo unico delle imposte sui redditi. Disciplina fiscale del reddito delle persone fisiche e delle società. Gruppo Sole 24 ore, 24, pp. 1159-1167
- Charmaz, K. (2000). Grounded Theory: constructivist and objectivist Grounded Theory. In N.K. Denzin & YS. Lincoln (Eds.), *Handbook of qualitative research*. Thousand Oaks, CA: Sage, II ed., pp. 509-535
- Charmaz, K. (2002). Grounded theory: Methodology and theory construction. In N. J. Smelser & P.B. Baltes (Eds.), *International encyclopedia of the social and behavioral sciences*. Amsterdam: Pergamon, pp. 6396-6399.
- Charmaz, K. (2006). *Constructing grounded theory*. Thousand Oaks, CA: Sage.

- Charmaz K. (2008). "Reconstructing grounded theory". In L. Bickman, P. Alasuutari & J. Brannen (Eds.), *The Sage handbook of social research methods*. London: Sage, pp. 461-478
- Charmaz K. (2014). "Constructing grounded theory". 2nd Edition, *Thousand Oaks, CA: Sage*.
- Chernenko, S. e Faulkender, M. (2011). The two sides of derivatives usage: Hedging and speculating with interest rate swaps. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(6), pp. 1727-1754.
- Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti - CNDC. (2006). Aspetti contabili dei derivati di copertura, in *Documenti Aristeia*, 58, pp. 6-7.
- Commissione Nazionale per le Società e la Borsa - CONSOB. Disponibile su: <http://www.consob.it/web/investor-education/1-uso-dei-derivati-finanziari>, accesso effettuato il 11.11.2019.
- Coopers e Lybrand. (1992a) *Interest Rate Swaps*. Probus Publishing. Chicago.
- Coopers e Lybrand. (1992b) *Currency Swaps*. Probus Publishing. Chicago.
- Coopers e Lybrand. (1992c) *Swaps and Financial Engineering*. Probus Publishing. Chicago.
- Cooper I. e Mello A.S. (1991). The Default Risk in Interest Rate Swap. *Journal of Finance*, 46(2), pp. 597-602.
- Corbin J. M. e Strauss A. L. (1990). 'Grounded Theory Method: Procedures, Canons, and Evaluative Criteria'. *Qualitative Sociology* 13(1), pp. 3-21.
- Corbin J. M. e Strauss A. (2008). "Basics of Qualitative Research (3rd ed.): Techniques and Procedures for Developing Grounded Theory". *SAGE Publications, Inc.* pp. 159-195
- Cornini C. e Schianchi A (1987). *La nuova finanza. Instabilità e innovazione nei mercati internazionali*. Il Sole 24 Ore, Milano.
- Counterparty Risk Management Policy Group. 2008. "Containing Systemic Risk: The Road to Reform." The Report of the CRMPG III. Disponibile su: <http://www.crmpolicygroup.org/index.html> accesso effettuato 29.12.2019

- Creswell J. W. (1998). *Qualitative inquiry and research design: Choosing among five traditions*. Thousand Oaks, CA: Sage.
- Creswell J. W. (2014). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*. Thousand Oaks, CA: SAGE.
- Creswell J. W. (2018). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*. Thousand Oaks, CA: SAGE.
- Crawford L. E., Wilson A. C. e Bryan B. J. (1997). Using and Accounting for Derivatives: An International Concern. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 6(1), pp. 111-121.
- Dattatreya R. e Hotta K. (1993). *Advance Interest Rate and Currency Swap: State-of-the-Art. Products, Strategies and Risk Management Applications*. Irwin, Homewood.
- Decovny S. (1992). *Swaps*. Probus Publishing. Chicago.
- Deloitte. (2016). A Drain on Resources? The Impact of IFRS 9 on Banking Sector Regulatory Capital. Disponibile su:
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ch/Documents/financialservices/ch-en-fs-impact-of-ifs-9-on-banking-sector-regulatory-capital.pdf>, accesso effettuato il 12.03.2018
- Deloitte. (2019). *International GAAP Bank Limited Illustrative disclosures under IFRS 7 as amended by IFRS 9, 219314 5*, Rzeszów.
- DeMarzo, P. e D. Duffie. (1995). "Corporate Incentives for Hedging and Hedge Accounting". *Review of Financial Studies* 8, pp. 743-771.
- Dessy A. e Gervasoni A. (1994). *Come finanziare l'impresa. Guida pratica agli strumenti a disposizione dell'azienda*. Il Sole 24 Ore, Milano.
- Donohoe M. (2015a). The economic effects of financial derivatives on corporate tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics* 59(1), pp. 1-24.
- Donohoe, M. (2015b). Financial derivatives in corporate tax avoidance: A conceptual perspective. *Journal of the American Taxation Association*, 37(1), pp. 37-68.

- Donohoe, M., McGill G. e Outslay E. (2014). Risky business: The prosopography of corporate tax planning. *National Tax Journal* 67(4), pp. 851-874.
- Doupnik, T.S. e Perera, H. (2012). International Accounting. *New Jersey: Pearson Prentice Hall*.
- Echterling F., Eierle B., Haberberger B. e Weik, A. (2014). Die neuen Regelungen zum hedge accounting nach IFRS 9. *KoR 2014, Vol. 14*, 5-17.
- El Masry A. A. (2003). A Survey of Derivatives Use by UK Nonfinancial Companies. *Working Paper*. Manchester Business School.
- Enke D. e Amornwattana S. (2008). A hybrid derivative trading system based on volatility and return forecasting. *The Engineering Economist*, 53, pp. 259-292.
- Ernst & Young. (2014a). International GAAP 2014. Hoboken.
- Ernst & Young. (2014b). Hedge accounting under IFRS 9. Disponibile su:
[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Applying_IFRS:_Hedge_accounting_under_IFRS_9/\\$File/Applying_Hedging_Feb2014.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Applying_IFRS:_Hedge_accounting_under_IFRS_9/$File/Applying_Hedging_Feb2014.pdf), accesso effettuato il 11.09.2018.
- Ernst & Young. (2017). Financial Instruments – A summary of IFRS 9 and its effects. March 2017 EYGM Limited, ref. 03601.
- Ernst & Young. (2018). IFRS 9 Expected Credit Loss – Making sense of the transition impact. Disponibile su:
[https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-ifs-9-expectedcredit-loss/\\$File/ey-ifs-9-expected-credit-loss.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-ifs-9-expectedcredit-loss/$File/ey-ifs-9-expected-credit-loss.pdf), accesso effettuato il 20.02.2019
- European Securities and Markets Authority. (2018). ESMA annual statistical report on EU derivatives markets. pp. 1-48. Disponibile su:
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-639_esma-rae_asr-derivatives_2018.pdf, accesso effettuato il 04.02.2019.
- Faggiolani C. (2011). L'identità percepita: applicare la Grounded Theory in biblioteca. *Italian Journal of Library, Archives, and Information Science* 2(1), pp. 1-33.
- Faienza A., San Lio L. (2017). Con il nuovo OIC 32 introdotto il *fair value* per gli strumenti finanziari derivati. Wolters Kluwer Italia s.r.l. - Corriere Tributario n. 9, pp. 661-667.

- Ferran E, Moloney N, Hill JG, Coffee JC. (2012). *The Regulatory Aftermath of the Global Financial Crisis*. Cambridge University Press, Cambridge, UK.
- FCIC – Financial Crisis Inquiry Commission (2011). *The Financial Crisis Inquiry Report*. Washington D.C.: Printing Office of the US Government.
- Forsberg, B., Lindholm, L., Muhoza, A. e Örtenvik, M. (2013). Hedge accounting – Simplified with new rules. In S. Schiller, S. Lundh (Eds.), *IFRS Accounting in Progress from a student perspective*. pp. 149-167. Linköping.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (2008). *Disclosures about Derivatives Instruments and Hedging Activities*. Statement of Financial Accounting Standard No. 161. Norwalk, CT: FASB.
- Fiume R. (2000). La copertura dei rischi. Un'analisi economica finanziaria della prassi internazionale di hedge accounting. Giappichelli. Torino.
- Fossati S. (1996). Strumenti derivati: aspetti contabili e valutazione in bilancio. *Rivista dei dottori commercialisti*, p. 691.
- Froot, K., Scharfstein, D., Stein, J. (1993). Risk management: Coordinating corporate investment and financing policies. *The Journal of Finance*, 48, pp. 1629-1658.
- Geczy C., Minton B.A. e Schrand C. (1997). Why Firms Use Currency Derivatives? *Journal of Finance* 52, pp. 1323-1334.
- Geczy C., Minton B. e Schrand C. (2007). "Taking a View: Corporate Speculation, Governance, and Compensation". *Journal of Finance* 62, pp. 2405-2443.
- Ghasmi, H. M. (2016). Deliberative and comparative study of international financial reporting standards IFRS 9. *International Journal of Science Research and Technology*, 2(2), pp. 23-32.
- Glaser B.G. e Strauss A.L. (1967) "The discovery of grounded theory: strategies for qualitative research" New York: Aldine de Gruyter
- Gigler F., Kanodia C. e Venugopalan R. (2007). Assessing the information content of mark-to-market accounting with mixed attributes: The case of cash flow hedges. *Journal of Accounting Research*, 45(2), pp. 257-276.

- Girino E. (2010). I Contratti Derivati. Giuffrè Editore, Milano. p. 55
- Goldberg S. R., Godwin J. H., Myung-Sun Kim e Tritschler C. A. (1998). On the Determinants of Corporate Usage of Financial Derivatives. *Journal of International Financial Management and Accounting* 9(2), pp. 132-166.
- Gornjak M. (2017). Comparison of IAS 39 and IFRS 9: The Analysis of Replacement in International. *Journal of Management, Knowledge and Learning*, 6(1), pp. 115-130
- Gornjak M. (2018). Analysis of the replacement of international financial reporting standard for financial instruments: IAS 39 versus IFRS 9. Disponibile su:
https://www.researchgate.net/publication/325698309_analysis_of_the_replacement_of_international_financial_reporting_standard_for_financial_instruments_ias_39_versus_IFRS_9,
 accesso effettuato il 09.10.2019
- Gottesman, A. (2016). Derivatives Essentials: An Introduction to Forwards, Futures, Options and Swaps. John Wiley & Sons.
- Government Accountability Office (GAO). (2011). Financial Derivatives: Disparate Tax Treatment and Information Gaps Create Uncertainty and Potential Abuse. Disponibile su:
<http://www.gao.gov/assets/590/585330.pdf>, accesso effettuato il 01.03.2018.
- Graham, J.R. e Rogers D.A. (2002). “Do Firms Hedge in Response to Tax Incentives?”. *Journal of Finance* 57, pp. 815-839.
- Graziano M. (2012). Le imprese italiane e gli strumenti derivati. Occasional Papers. Questioni di Economia e Finanza - Banca d'Italia, 139, pp. 5-25
- Gualandri, E. (2008). Crisi finanziaria: quali lezioni per le autorità di vigilanza. In: Bancaria, Vol. 10. pp. 3-15.
- Guay, W. R. (1999). The impact of derivatives on firm risk: An empirical examination of new derivative users. *Journal of Accounting and Economics*, 26(1), pp. 319-351.
- Guest G., Bunce A. e Johnson L. (2006). “How many interviews are enough? An experiment with data saturation and variability”. *Field Methods*, 18(1), pp. 59-82.
- Hague, I. P. N. (2004). IAS 39: Underlying Principles. *Accounting in Europe*, Vol. 1, 21-26.

- Hanlon, M. e Heitzman S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting & Economics* 50, pp. 127-178.
- Haushalter G.D. (2000). Financing Policy, Basis Risk and Corporate Hedging: Evidence from Oil and Gas Producers. *Journal of Finance*, 55, pp. 107-152.
- Hronsky, J. (2010). IFRS 9, Impairment and Procyclicality: Is the Cure Worse Than the Disease? *JASSA*, (4), pp. 55-59.
- Huian, M. C. (2012). Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities According to IFRS 9. *Annals of the Alexandru Ioan Cuza University - Economics*, 59(1).
- Hull, J. C. (2005). *Fondamenti dei mercati di future e opzioni* (5 ed.) Pearson Prentice Hall, Milano.
- Hull, J. C. (2013). *Risk Management and Financial Institutions*. John Wiley & Sons, 4th edition, pp. 93-116.
- Hull, J. C. (2018a). *Risk Management and Financial Institutions*. John Wiley & Sons, 5th edition, pp. 97-122
- Hull, J. C. (2018b). “Options, futures, and other derivatives”, 10th edition. Pearson.
- IASB – International Accounting Standards Board. (2003a). IAS 2 – Inventories.
- IASB – International Accounting Standards Board. (2003b). IAS 10 – Events After the Reporting Period.
- IASB – International Accounting Standards Board. (2003c). IAS 21 – The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates.
- IASB – International Accounting Standards Board. (2003d). IAS 32 – Financial Instruments: Presentation.
- IASB – International Accounting Standards Board. (2003e). IAS 33 – Earnings Per Share.
- IASB – International Accounting Standards Board. (2004a). IAS 36 – Impairment of Assets.
- IASB – International Accounting Standards Board. (2004b). IFRS 4 – Insurance Contracts.

IASB – International Accounting Standards Board. (2004c). IFRS 5 – Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations.

IASB – International Accounting Standards Board. (2004d). IFRS 2 – Share-based Payment.

IASB – International Accounting Standards Board. (2005). IAS 8 – Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors.

IASB – International Accounting Standards Board. (2007a). IAS 1 – Presentation of Financial Statements.

IASB – International Accounting Standards Board. (2007b). IAS 23 – Borrowing Costs.

IASB – International Accounting Standards Board. (2011). IAS 28 – Investments in Associates and Joint Ventures.

IASB – International Accounting Standards Board. (2005). IFRS 7 – Financial Instruments: Disclosures.

IASB – International Accounting Standards Board. (2008a). IFRS 1 – First-time Adoption of International Financial Reporting Standards.

IASB – International Accounting Standards Board. (2008b). IFRS 3 – Business Combinations.

IASB – International Accounting Standards Board. (2011). IFRS 13 – Fair Value Measurement.

IASB – International Accounting Standards Board. (2014). IFRS 9 – Financial Instruments.

IASB – International Accounting Standards Board. (1983). IAS 20 – Accounting for Government Grants and Disclosure of Government Assistance.

IASB – International Accounting Standards Board. (1996). IAS 12 – Income Taxes.

IASB – International Accounting Standards Board. (1999a). IAS 37 – Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets.

IASB – International Accounting Standards Board. (1999b). IAS 39 – Financial Instruments: Recognition and Measurement.

IFRIC – International Financial Reporting Interpretations Committee (2004a). IFRIC 2 – Members’ Shares in Co-operative Entities and Similar Instruments.

IFRIC – International Financial Reporting Interpretations Committee (2004b). IFRIC 5 – Rights to Interests Arising from Decommissioning, Restoration and Environmental Rehabilitation Funds.

IFRIC – International Financial Reporting Interpretations Committee (2005a). IFRIC 9 – Reassessment of Embedded Derivatives.

IFRIC – International Financial Reporting Interpretations Committee (2005b). IFRIC 12 – Service Concession Arrangements.

IFRIC – International Financial Reporting Interpretations Committee (2006). IFRIC 10 – Interim Financial Reporting and Impairment.

IFRIC – International Financial Reporting Interpretations Committee (2007). IFRIC 16 – Hedges of a Net Investment in a Foreign Operation.

IFRIC – International Financial Reporting Interpretations Committee (2009). IFRIC 19 – Extinguishing Financial Liabilities with Equity Instruments.

International Accounting Standards Board (IASB). (2008). *Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*. Disponibile su:
http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Financial-InstrumentsA-Replacement-of-IAS-39-Financial-Instruments-Recognitio/Discussion-Paper-and-CommentLetters/Documents/DPReducingComplexity_ReportingFinancialInstruments.pdf,
accesso effettuato il 14.03.2018.

Jin, Y. e P. Jorion. (2006). “Firm Value and Hedging: Evidence from US Oil and Gas Producers”. *Journal of Finance* 61, pp. 893-919.

Joint Committee on Taxation (JCT). (2011). *Present Law and Issues Related to the Taxation of Financial Instruments and Products*. JCX-56-11. Disponibile su:
<https://www.jct.gov/publications.html?func=startdown&id=4372>, accesso effettuato il 05.05.2019.

- Kawaller, I. (2004). What analysts need to know about accounting for derivatives. *Financial Analysts Journal* 60, pp. 24-30.
- Kothari C.R. (2008). *Research Methodology Methods and Techniques* (second revised edition). New Delhi, New Age International.
- KPMG. (2014a). *First Impressions: IFRS 9 Financial Instruments*. KPMG IFRG Limited. Disponibile su:
<https://home.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2014/09/First- Impressions-O-201409-IFRS-9-Financial-Instruments.pdf>, accesso effettuato il 09.10.2019.
- KPMG. (2014b). *Financial Instruments – A summary of IFRS 9 and its effects*, September 2014 KPMG IFRG Limited, publication number 131906.
- Krüger, Rösch e Scheule (2018). The impact of loan loss provisioning on bank capital requirements. *Journal of Financial Stability* 36, pp. 114-129.
- Kund A. G. e Rugilo D. (2019). Assessing the Implications of IFRS 9 on Financial Stability using Bank Stress Tests. Disponibile su:
<https://ssrn.com/abstract=3282509> accesso effettuato il 05.12.2019.
- Landuzzi F. (2013). La rappresentazione degli strumenti finanziari derivati nel bilancio d’esercizio delle Pmi. *La Circolare Tributaria* 12, pp. 21-25.
- Lefebvre R., Simonova E. e Scarlat M. (2009). Fair Value Accounting: The road to be most travelled. *Issue In Focus of Certified General Accountants of Canada*. Disponibile su:
http://www.cga-canada.org/en.-ca/ResearchReports/ca_rep_2009-12_fair_value_accounting.pdf, accesso effettuato il 05.05.2019.
- Lefebvre F. (2015). *Memento Contabile*. Ipsoa, Milano. pp. 60-74
- Lefebvre F. (2019). *Memento Fiscale*. Ipsoa, Milano.
- Leo M. (2015). *Le imposte sui redditi nel testo unico*. Giuffrè editore, Tomo II, pp. 2073-2088
- Leo M. (2018). *Le imposte sui redditi nel testo unico*. Giuffrè editore, Tomo II, pp. 2296-2314
- Leonelli L. e Nicolini G. (2007). *Economia del mercato mobiliare: strumenti, mercati, regolamentazione e valutazione*. Roma, Texmat.

- Lin, J.B., C. Pantzalis, e J.C. Park. (2009). "Derivatives Use, Information Asymmetry, and MNC PostAcquisition Performance". *Financial Management* 38, pp. 631-631
- Litzenberger R.H. (1992). Swaps: Plain and Fanciful. *Journal of Finance* 43(3), p. 831-850.
- Lins K. V., Servaes H. e Tamayo A. (2011). Does fair value reporting affect risk management? International survey evidence. *Financial Management*, 40(3), pp. 525-551.
- Löw, E. e Kluger, C. (2018). Auswirkungen der Ablösung von IAS 39 durch IFRS 9 auf die aufsichtsrechtlichen Eigenmittel europäischer Banken, *Recht der Finanzinstrumente*, 3, pp. 215-222.
- Lucianelli G. (1998). I principi di separatezza e coerenza valutativa nel bilancio d'esercizio. Fondamento e Applicazione. *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, 3-4.
- Maffei M. (2007). Gli strumenti finanziari: misurazione e rappresentazione in bilancio. Giappichelli. Torino.
- Marcon C. (2004). I principi di separatezza e coerenza valutativa. *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, 1-2.
- Marshall, R. (2015). *Adoption of IFRS 9 Financial Instruments*. European Financial Reporting Advisory Group. Disponibile su http://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2FIFRS_9_DEA_-_May_4_2015_-_final.pdf&AspxAutoDetectCookieSupport=1 accesso effettuato il 09.10.2019.
- Mason, M. (2010). Sample size and saturation in PhD studies using qualitative interviews. *Forum: Qualitative Social Research*, 11(3).
- Melumad, N.D., Weyns G., e Ziv A. (1999). "Comparing Alternative Hedge Accounting Standards: Shareholders Perspective". *Review of Accounting Studies* 5, pp. 265-292
- Meho L. (2006). "E-Mail Interviewing in Qualitative Research: A Methodological Discussion" *Journal of the American Society for Information Science and Technology*, 57, pp. 1284-1295.

- Meho, L.I. e Tibbo, H.R. (2003). Modeling the information-seeking behavior of social scientists: Ellis's study revisited. *Journal of the American Society for Information Science and Technology*, 54(6), pp. 570-587.
- Merton. R.C. (1973). Theory of Rational Option Pricing, Bell in *Journal of Economics and Management Science*, 4.
- Mian S.L. (1996). "Evidence on corporate hedging policy". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), pp. 419-439.
- Moody's. (2016). Risk Chartis Market Report: IFRS 9. *Incisive Risk Information Ltd*, pp. 1-24.
- Morri M. (1990). Swap. Una tecnica finanziaria per l'impresa. Cedam, Padova.
- Morse, J. M. (1994). Designing funded qualitative research. In Norman K. Denzin & Yvonna S. Lincoln (Eds.), *Handbook of qualitative research*, 2nd ed. Thousand Oaks, CA: Sage, pp. 220-35
- Morse W. C., Lowery D. R. e Steury T. (2014). Exploring saturation of themes and spatial locations in qualitative public participation geographic information systems research. *Society & Natural Resources*, 27(5), pp. 557-571.
- Müller V. (2019). Hedge Accounting - A Simulation Study.
- Nassetti, C. (1990). Interest rate swap e Interest rate and currency swap. *Diritto del Commercio Internazionale*, p. 675
- Nauroth B. J. (2003). Problems associated with the value-relevance of financial derivatives according to IAS 39. SSE / EFI Working Paper Series in Business Administration, N. 2003: 2, January 2003, 1, pp. 1-31.
- Neto J. E. J. (2018). Modeling the impact of the volatility of the perceived counterparty credit risk on hedge accounting effectiveness. Disponibile su:
<https://run.unl.pt/bitstream/10362/74239/1/TEGI0452.pdf>, accesso effettuato il 05.09.2019.
- Novotny-Farkas Z. (2015). *The Significance of IFRS 9 for Financial Stability and Supervisory Rules*. European Union, Policy Department A: Economic and Scientific Policy. Disponibile su:
[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2015/563461/IPOL_STU\(2015\)563461_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2015/563461/IPOL_STU(2015)563461_EN.pdf), accesso effettuato il 09.10.2019

- Novotny-Farkas, Z. (2016). The Interaction of the IFRS 9 Expected Loss Approach with Supervisory Rules and Implications for Financial Stability. *Accounting in Europe*, 13(2), pp. 197-227.
- Onado, M. (2009a). I nodi al pettine. La crisi finanziaria e le regole non scritte (Chickens Come Home to Roost. The Financial Crisis and the Unwritten Rules). Roma-Bari.
- Onado M. (2009b) La crisi finanziaria internazionale: le lezioni per i regolatori, in Banca impresa società.
- Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD). (2011). Corporate Loss Utilization through Aggressive Tax Planning. Paris, France: OECD Publishing.
- Organismo Italiano Contabilità (2005a). OIC 2 – Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare.
- Organismo Italiano Contabilità (2005b). OIC 22 – Conti d'ordine.
- Organismo Italiano Contabilità (2006). OIC 3 – Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione.
- Organismo Italiano Contabilità (2014a). OIC 22 – Conti d'ordine.
- Organismo Italiano Contabilità (2014b). OIC 15 – Crediti.
- Organismo Italiano Contabilità (2014c). OIC 26 – Operazioni, attività e passività in valuta estera.
- Organismo Italiano Contabilità (2016a). OIC 13 – Rimanenze.
- Organismo Italiano Contabilità (2016b). OIC 15 – Crediti.
- Organismo Italiano Contabilità (2016c). OIC 16 – Immobilizzazioni materiali.
- Organismo Italiano Contabilità (2016d). OIC 19 – Debiti.
- Organismo Italiano Contabilità (2016e). OIC 20 – Titoli di debito.
- Organismo Italiano Contabilità (2016f). OIC 25 – Imposte sul reddito.

Organismo Italiano Contabilità (2016g). OIC 28 – Patrimonio netto.

Organismo Italiano Contabilità (2016h). OIC 32 – Strumenti finanziari derivati.

Panaretou, A., Shackleton, M. B. e Taylor, P. A. (2013). Corporate risk management and hedge accounting. *Contemporary Accounting Research*, 30 (1), pp. 116–139.

Petchchedchooa, P. e Duangployb, O. (2017). AFS versus FVTOCI: Twins or Siblings? *International Journal of Business*, 22(1).

Petrella G. (1997). Gli strumenti finanziari derivati: aspetti tecnici, profili contabili e regime fiscale. Egea. Milano.

Pirola Pennuto Zei & Associati. (2018). La contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati. Disponibile su: <https://www.pirolapennutozei.it/wp-content/uploads/2018/03/La-contabilizzazione-degli-strumenti-finanziari-derivati-G.Cagliero-21.3.2018.pdf>, accesso effettuato il 21.12.2018.

Pizzo M. (1990). L'“Interest Rate Swap” nei conti e nei bilanci delle di impresa. Cedam. Padova.

Primco. (2016). Understanding Investing - Interest Rate Swaps. Disponibile su: <https://europe.pimco.com/en-eu/resources/education/understanding-interest-rate-swaps> accesso effettuato il 12.02.2019

PwC. (2009). Guide to Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities. National Professional Services Group. New York, NY: PwC

PwC. (2017a). IFRS 9 Financial Instruments – Understanding the basics. Disponibile su: <https://www.pwc.com/gx/en/audit-services/ifrs/publications/ifrs-9/ifrs-9-understanding-the-basics.pdf>, accesso effettuato il 25.01.2018

PwC. (2017b). IFRS 9 for banks – Illustrative disclosure. February 2017, 170203-120218-CB-OS. Disponibile su: <https://www.pwchk.com/en/banking/ifrs9-forbanks.pdf>, eccesso effettuato il 25.01.2018

PwC. (2018). Nuovi bilanci: Semplificare la contabilità. Disponibile su: <https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/oic-2017.pdf>

- PwC. (2019). Bilancio: uno sguardo al futuro. Disponibile su: <https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/oic-2018.pdf>, accesso effettuato il 15.12.2019.
- Richards L. e Richards T. (1994). From filing cabinet to computer. In A. Bryman & R. G. Burgess (Eds.), *Analyzing qualitative data*. London: Routledge, pp. 146-172.
- Richards T. (2002). An intellectual history of NUD*IST and NVivo. *International Journal of Social Research Methodology*, 5(3), pp. 199-214.
- Risaliti G. (2008). Gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende. Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali, vol. 85. Giuffrè. Milano.
- Ryan, S. G. (2007). *Financial Instruments & Institutions: Accounting and Disclosure Rules*. Second Edition. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc
- Saita M., Saracino P., Provasi R. e Messaggi S. (2012). Evoluzione dei principi contabili nel contesto internazionale. Franco Angeli, pp. 21-24.
- Sapra, H. (2002). "Do Mandatory Hedge Disclosures Discourage or Encourage Excessive Speculation?" *Journal of Accounting Research* 40, pp. 933-964.
- Sapra, H. e H.S. Shin. (2008). "Do Derivatives Disclosures Impede Sound Risk Management?" University of Chicago and Princeton University Working Paper.
- Schizer, D. M. (2000). Sticks and snakes: Derivatives and curtailing aggressive tax planning. *Southern California Law Review* 73, pp. 1339-1406.
- Securities and Exchange Commission (SEC). (1997). Disclosure of Accounting Policies for Derivative Financial Instruments of Quantitative and Qualitative Information about Market Risk Inherent in Derivative Financial Instruments, Other Financial Instruments, and Derivative Commodity Instruments. Releases Nos. 33-7386; 34-38223. January 31. Washington, DC: Securities and Exchange Commission.
- Seitz, B., Dinh, T. e Rathgeber, A. (2018). Understanding loan loss reserves under IFRS 9: A simulation-based approach. *Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting*, 16, pp. 311-357.

- Shackelford, D. e Shevlin T. (2001). Empirical tax research in accounting. *Journal of Accounting & Economics* 31(1–3), pp. 321-387.
- Simko P. (1999). 'Financial Instrument Fair Value and Nonfinancial Firms'. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 19, pp. 247-274
- Smith C. D. (2006), Hedging using Derivatives: A Study of Non-Financial Firms in the UK. *Working Paper*. MA Risk Management.
- Smith C. W. e Stulz, R. (1985). The determinants of firms' hedging policies. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20, pp. 391-405.
- Stiglitz J.E. (2010). Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy. New York: Norton
- Strauss A. L. e Corbin J. M. (1990a). Basics of Qualitative Research. Grounded Theory Procedures and Techniques. Newbury Park: Sage.
- Strauss A. L. e Corbin J. M.(1990b). Basics of Qualitative Research. Sage publications.
- Strauss, A. & Corbin, J. (1998). Basics of qualitative research: Techniques and procedures for developing grounded theory (2nd ed.). Thousand Oaks, CA: Sage.
- Strong R. (2005). Derivatives: An Introduction. Second edition. Mason, OH: Thomson-South Western.
- Stulz, R. M. (2004). Should we fear derivatives? *Journal of Economic Perspectives* 18 (3), pp. 173-192.
- Szego G. Paris F. e Zambruni G. (1988). Mercati finanziari e attività bancaria internazionale. Il Mulino, Bologna.
- Tarquinio L. (2003). Financial derivatives: fair value e convergenza contabile internazionale. Giappichelli. Torino.
- Tatom J. A. (2011). Financial Market Regulation: Legislation and Implications. Springer. New York.

- Trauth E. M. (2001). “Qualitative Research in IS: Issues and Trends. Hershey”. PA: Idea Group Publishing
- Tron A. e Inserra O. (2018). Gli strumenti finanziari derivati: alcune considerazioni in merito alle analogie e differenze tra IFRS 9 e OIC 32. *Rivista della Guardia di Finanza*, n. 4, pp. 1111-1130.
- Tufano P. (1996). Who Manages Risk? An Empirical Examination of Risk Management Practices in the Gold Mining Industry. *Journal of Finance*, 51, pp. 1097-1137.
- Venkatachalam, M. (1996). ‘Value-relevance of Banks’ Derivatives Disclosures’. *Journal of Accounting and Economics*, 22, pp. 327-355.
- Vitelli F. (2013). Contratti derivati e tutela dell’acquirente. Giappichelli Editore, Torino, p. 79.
- Viola C. (1986) L’interest rate swap come strumento di gestione del rischio di interesse. Quotidiani AIAF – Associazione italiana degli analisti finanziari, Milano.
- Vollstedt M. e Rezaei S. (2019). “An Introduction to Grounded Theory with a Special Focus on Axial Coding and the Coding Paradigm”. In: Kaiser G., Presmeg N. (eds) *Compendium for Early Career Researchers in Mathematics Education*. ICME-13 Monographs. Springer, Cham
- Warren, A. (2004). U.S. income taxation of new financial products. *Journal of Public Economics* 88. pp. 899-923.