

## Dipartimento di Giurisprudenza

Cattedra di Diritto Tributario dell'Impresa

# IL TRATTAMENTO FISCALE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

**RELATORE** 

**CORRELATORE** 

Chiar.mo Prof.

Chiar.ma Prof.ssa

Giuseppe MOLINARO

Livia SALVINI

**CANDIDATO** 

Federico MARIANI

Matr. 145493

## Capitolo 1: Gli strumenti finanziari derivati

| Introduzione agli strumenti finanziari derivati   | p. 4  |
|---|-------|
| La qualificazione degli strumenti finanziari derivati                                     | p. 8  |
| I future e i forward  | p. 18 |
| Gli option  | p. 20 |
| Gli swap  | p. 24 |
| Gli utilizzi degli strumenti finanziari derivati  | p. 30 |
| Capitolo 2: L'imposizione sul reddito   |       |
| L'imposizione per le persone fisiche residenti in Italia                                  | p. 35 |
| - L'inquadramento nei "redditi diversi"   | p. 35 |
| - L'articolo 68 del T.U.I.R.  | p. 39 |
| - I regimi previsti dal D.Lgs. n. 461/1997  | p. 40 |
| L'imposizione ai fini IRES  | p. 44 |
| - Il principio di derivazione   | p. 44 |
| - La rilevazione dei derivati nel bilancio redatto secondo i principi contabili nazionali | p. 47 |
| - La rilevazione dei derivati di copertura  | p. 51 |
| - La rilevazione dei derivati non di copertura  | p. 56 |
| - I derivati incorporati in altri contratti   | p. 59 |
| - La rilevazione dei derivati nel bilancio IAS/IFRS                                       | p. 60 |
| - L'imposizione sui derivati di copertura   | p. 66 |
| - L'imposizione sui derivati non di copertura   | p. 69 |
| - L'imposizione sui derivati incorporati  | p. 73 |
| Capitolo 3: Le altre imposte  |       |
| La disciplina IRAP dei derivati per le società di capitali                                | p. 75 |
| Il trattamento IVA degli strumenti finanziari derivati: l'esenzione                       | p. 80 |
| L'assoggettamento alla imposta sulle transazioni finanziarie                              | p. 82 |
| Conclusione   | p. 90 |
| Bibliografia  | p. 91 |

## Capitolo 1: Gli strumenti finanziari derivati

#### Introduzione agli strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati, detti anche, semplicemente, derivati, hanno trovato larga diffusione nelle economie occidentali a partire dagli anni '80 dello scorso secolo. Al processo di forte de-localizzazione delle attività produttive verso l'oriente, che ha caratterizzato le industrie europee e americane negli ultimi decenni, ha fatto da contraltare una crescente preferenza per il settore terziario e i mercati finanziari come principale fonte di reddito<sup>1</sup>. Con i profitti prodotti da questi investimenti esteri in continuo rientro verso l'occidente, la volontà di produrre ulteriore ricchezza ha spinto verso la ricerca di prodotti finanziari di crescente complessità, tra cui, appunto, gli strumenti finanziari derivati<sup>2</sup>.

Gli strumenti finanziari derivati sono degli strumenti finanziari regolati a data futura. Essi derivano, come indicato dal nome, il loro valore dall'andamento delle quotazioni di mercato di un'altra attività finanziaria, detta sottostante<sup>3</sup>. Un derivato bond option, ad esempio, sarà un derivato di tipo option che utilizza come sottostante un bond. Il valore del sottostante sarà, tendenzialmente, la fonte di rischio del contratto derivato<sup>4</sup>. Come sottostante si intendono normalmente valori mobiliari come le azioni, le valute o merci scambiate su mercati, quali oro e argento. Sottostante può essere, però, anche un altro derivato o cose che non sono normalmente ritenute un asset, come le condizioni metereologiche<sup>5</sup>. L'utilizzo del verbo derivare ha, inoltre, un particolare rilievo per questi strumenti, perché i derivati non si limitano a trasferire il reddito prodotto dal sottostante, bensì lo trasformano prima di giungere al pagamento finale della operazione<sup>6</sup>. Gli strumenti derivati necessitano, quindi, di un

\_

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Giuseppe Angiuli, 'IL RUOLO DEI DERIVATI FINANZIARI NELL'ECONOMIA GLOBALE' (Studioangiuli.it, 2013) <a href="http://www.studioangiuli.it/il-ruolo-dei-derivati-finanziari-nelleconomia-globale-e-nello-scenario-italiano/">http://www.studioangiuli.it/il-ruolo-dei-derivati-finanziari-nelleconomia-globale-e-nello-scenario-italiano/</a> accesso effettuato il 13 agosto 2021.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup> Gian Franco Campobasso (a cura di Mario Campobasso), Diritto Commerciale 3: Contratti, Titoli Di Credito, Procedure Concorsuali (Quinta edizione, UTET giuridica 2014). Pag. 212.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup> Wendy L. Pirie, Derivatives (Wiley, 2017). Pag. 3.

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup> Wendy L. Pirie, Derivatives (Wiley, 2017). Pag. 2.

investimento iniziale inferiore a quello che servirebbe per ottenere una posizione, per un pari livello di esposizione, direttamente sul sottostante<sup>7</sup>.

Il crescente utilizzo dei derivati per finalità speculative o di risk hedging, negli ultimi decenni, è ben rappresentato da un valore di mercato lordo che ammontava a 15.8 bilioni di dollari a fine 2020<sup>8</sup>. L'ammontare del valore nominale di tutti gli strumenti derivati a livello mondiale è stato riportato invece a quasi 600 bilioni di dollari nello stesso periodo. Le cifre riportate riguardano, per altro, solo i derivati negoziati "over the counter" (OTC) che sono da differenziare da quelli negoziati su mercati regolamentati<sup>9</sup>. Questi ultimi aggiungerebbero, infatti, svariate altre decine di miliardi di dollari alla cifra totale. Il valore di mercato per i derivati non è tuttavia, equamente ripartito a livello territoriale, con la maggior parte della attività su questi strumenti effettuata in nord America<sup>10</sup>. Non è un caso che il primo mercato per gli strumenti derivati sia nato proprio a Chicago.

Il Chicago Board of Trade (CBOT) venne creato nel lontano 1848. Inizialmente era una associazione tra mercanti di grano di Chicago<sup>11</sup>, nata con lo scopo di standardizzare quantità e qualità del grano in modo da favorire l'organizzazione del commercio dello stesso<sup>12</sup>. Il passo successivo, decisivo per la crescita di importanza del CBOT, fu la creazione di uno strumento future, un tipo di derivato utilizzato ancora oggi<sup>13</sup>. Questo fu sviluppato in risposta alla eccessiva volatilità dei prezzi del grano, diventata insostenibile per gli agricoltori<sup>14</sup>. La possibilità di negoziare un future sul grano riscosse un successo tale che molti preferirono iniziare a commerciare il derivato piuttosto che il grano stesso<sup>15</sup>. Ad oggi Chicago rimane la capitale a livello mondiale per quello che riguarda il commercio di derivati, con diversi altri mercati che si sono formati successivamente nella zona, per trattare nuovi tipi di strumenti.

\_

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup> Wendy L. Pirie, Derivatives (Wiley, 2017). Pag. 4.

<sup>&</sup>lt;sup>8</sup> Cifra presa da: Bank of International Settlements, OTC derivatives Statistics, Global OTC derivatives market. https://stats.bis.org/statx/srs/table/d5.1?f=pdf.

<sup>&</sup>lt;sup>9</sup> La differenza è trattata nel successivo sottocapitolo.

Bank of International Settlements, Exchange-traded derivatives statistics, table D1. https://stats.bis.org/statx/srs/table/d1?f=pdf.

The Editors of Encyclopaedia Britannica, 'Chicago Board Of Trade' (Encyclopedia Britannica) <a href="https://www.britannica.com/topic/Chicago-Board-of-Trade">https://www.britannica.com/topic/Chicago-Board-of-Trade</a> accesso effettuato il 13 agosto 2021.

<sup>&</sup>lt;sup>12</sup> John C. Hull, Options, Futures And Other Derivatives (nona edizione, Pearson Education Limited, 2018). Pag. 24.

<sup>13</sup> Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>14</sup> Wendy L. Pirie, Derivatives (Wiley, 2017). Pag. 37.

<sup>&</sup>lt;sup>15</sup> Ibid.

In Italia il primo mercato regolamentato per il trattamento dei derivati nacque molto tempo dopo rispetto agli Stati Uniti. Il 28 Novembre 1994 venne infatti creato l'IDEM (Italian Derivatives Market) che tratta sia strumenti future che option, altro tipo di derivato standardizzato molto diffuso<sup>16</sup>. Ad oggi sotto il controllo di Borsa italiana s.p.a., l'IDEM iniziò la sua attività con la negoziazione di future sull'indice MIB30, indice azionario dei 30 più importanti titoli quotati alla Borsa di Milano. Nonostante una netta prevalenza della città di Londra come epicentro per il commercio di derivati nel continente europeo, il mercato italiano rappresenta un importante nucleo finanziario con i suoi circa 100000 strumenti derivati negoziati giornalmente<sup>17</sup>. L'IDEM contiene 3 segmenti diversi: IDEM Equity per la quotazione di future e option su azioni italiane e indici, IDEX per la quotazione di derivati su materie prime energetiche e, infine, AGREX per la quotazione di derivati su materie prime agricole<sup>18</sup>. Nell'insieme di questi segmenti vengono scambiati strumenti per un valore giornaliero di 3,5 miliardi di euro<sup>19</sup>.

Sebbene altri scandali finanziari avessero già visto come protagonisti i derivati, come nel caso di Orange County nel 1994, questi strumenti sono stati fonte di grande dibattito in seguito alla crisi finanziaria del 2008. Se, infatti, nell'episodio di Orange County una serie di cattive operazioni di interest rate swap causò "solo" 1,6 miliardi di perdita<sup>20</sup>, il collasso del mercato immobiliare statunitense, 14 anni più tardi, portò a ben altre conseguenze. All'andamento di tale mercato era, infatti, legata una grande massa di strumenti finanziari, molti dei quali derivati, per un valore superiore di gran lunga al bilione di dollari<sup>21</sup>. Proprio il commercio di strumenti derivati, soprattutto OTC, è stato indicato come uno dei principali motivi alla base della instabilità vissuta a cavallo tra il 2007 e il 2009<sup>22</sup>.

Nel complesso degli eventi che hanno portato al collasso del sistema finanziario occidentale, ha avuto un ruolo preminente la scelta compiuta dal governo statunitense all'inizio del nuovo

<sup>&</sup>lt;sup>16</sup> Gian Franco Campobasso (a cura di Mario Campobasso), Diritto Commerciale 3: Contratti, Titoli Di Credito, Procedure Concorsuali (Quinta edizione, UTET giuridica 2014). Pag. 213.

<sup>&</sup>lt;sup>17</sup> 'Il Mercato IDEM' (Borsaitaliana.it) <a href="https://www.borsaitaliana.it/derivati/mercato/derivati.htm">https://www.borsaitaliana.it/derivati/mercato/derivati.htm</a> accesso effettuato il 13 agosto 2021.

<sup>&</sup>lt;sup>18</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>19</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>20</sup> Michael Greenberger in The Handbook Of The Political Economy Of Financial Crises, edited by Martin H. Wolfson and Gerald A. Epstein, (Oxford University Press, 2013). Pag. 471.

<sup>&</sup>lt;sup>21</sup> Michael Greenberger in The Handbook Of The Political Economy Of Financial Crises, edited by Martin H. Wolfson and Gerald A. Epstein, (Oxford University Press, 2013). Pag. 467.
<sup>22</sup> Ibid.

millennio di deregolamentare<sup>23</sup> la attività su derivati OTC, nell'ottica di preservare la crescita del settore all'interno del panorama statunitense<sup>24</sup>. A fianco al sempre maggiore utilizzo di CDO, strumento di finanza strutturata volto a impacchettare asset per poterne diluire e trasferire il rischio, e soprattutto di CDO contenenti mutui subprime, destinati a non essere ripagati, ci fu il diffondersi di derivati di tipo Credit Default Swap (CDS). I CDS sono swap che permettono di gestire il rischio di default di una operazione finanziaria trasferendolo su un terzo, detto "protection seller", il quale risarcirà il compratore del CDS nel caso di insolvenza della sua controparte. I CDS vennero largamente utilizzati per proteggere coloro che avevano investito in CDO con mutui subprime, favorendo al contempo una maggiore attività speculativa sui CDO stessi<sup>25</sup>. La tortuosità di tale sistema, privo di controlli adeguati e in cui si andavano a inserire prodotti finanziari di notevole complessità, assieme alla credenza che il settore immobiliare statunitense fosse troppo solido per collassare<sup>26</sup>, spinse sempre più investimenti in strumenti finanziari rischiosi.

Il settore immobiliare, sul quale si reggevano tutte le scommesse effettuate sotto forma di derivati, iniziò a crollare nel 2007 a causa dei mancati pagamenti di mutui concessi a clienti privi della capacità di rispettare le scadenze. Ciò portò a un crollo dell'intero sistema finanziario. Mancando i pagamenti dei mutui che erano alla base dei CDO, infatti, scattarono anche gli obblighi di pagamento di CDS, i quali erano emessi, molto spesso, da grandi istituti finanziari. Questi ultimi si trovarono, tutto a un tratto, non più in grado di far fronte agli impegni assunti, vista la mole di assicurazioni che avevano concesso e che non ritenevano avrebbero dovuto veramente ripagare tutte insieme. Idealmente, infatti, gli investimenti effettuati su CDO e CDS servivano solo allo scopo di creare ulteriore ricchezza sul bilancio degli istituti finanziari, con scommesse vere e proprie che continuavano a essere piazzate per mezzo degli strumenti derivati. La grande esposizione degli istituti finanziari su tali strumenti, a cui si aggiungeva poi l'interconnessione di vari istituti proprio per mezzo del mercato OTC dei derivati<sup>27</sup>, portò a una reazione a catena di proporzioni mondiali. Non a caso, AIG, uno dei più

<sup>&</sup>lt;sup>23</sup> Michael Greenberger in The Handbook Of The Political Economy Of Financial Crises, edited by Martin H. Wolfson and Gerald A. Epstein, (Oxford University Press, 2013). Pag. 467.

<sup>&</sup>lt;sup>24</sup> Michael Greenberger in The Handbook Of The Political Economy Of Financial Crises, edited by Martin H. Wolfson and Gerald A. Epstein, (Oxford University Press, 2013). Pag. 473.

<sup>&</sup>lt;sup>25</sup> Michael Greenberger in The Handbook Of The Political Economy Of Financial Crises, edited by Martin H. Wolfson and Gerald A. Epstein, (Oxford University Press, 2013). Pag. 475.
<sup>26</sup> Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>27</sup> Michael Greenberger in The Handbook Of The Political Economy Of Financial Crises, edited by Martin H. Wolfson and Gerald A. Epstein, (Oxford University Press, 2013). Pag. 478.

importanti assicuratori statunitensi, subì enormemente le conseguenze della crisi, avendo venduto CDS per decine di miliardi e così anche Lehman Brothers, società finanziaria poi chiusa nel 2008, che si era esposta su quasi un milione di derivati OTC.

Sebbene i derivati si dimostrino strumenti ideali per la gestione del rischio, permettendo di trasferire quest'ultimo ad una parte interessata ad averlo senza dovere, però, trasferire l'asset da cui il rischio deriva<sup>28</sup>, la crisi del 2008 dimostrò come una cattiva gestione di tali strumenti possa portare, facilmente, a gravi conseguenze. Non sembrano essere, infatti, gli strumenti derivati in sé a creare instabilità e, anzi, tali strumenti possono garantire notevoli vantaggi: tuttavia, essi si prestano non solo a una forte attività speculativa, ma anche ad essere utilizzati in maniera scorretta da operatori incapaci di comprenderne la pericolosità. In molti cercano, poi, ulteriori sviluppi degli strumenti stessi per produrne di sempre più complessi, in grado di far fronte a diversi tipi di esigenze. Una maggiore complessità dello strumento finisce, spesso, con l'essere ricollegata a una maggiore rischiosità. Se Warren Buffet, storico investitore americano, definì i derivati come "armi di distruzione di massa" già nel 2003, la difficile reputazione di questi prodotti, che sembrano spuntare nel dibattito pubblico ad ogni insuccesso finanziario, deve convivere con una realtà in cui il loro utilizzo è diventato però, ormai, imprescindibile.

### La qualificazione degli strumenti finanziari derivati

Secondo un'autorevole opinione<sup>30</sup>, le criticità incontratesi nel corso del tempo con i derivati derivano da una difficoltosa e a tratti carente disciplina qualificatoria degli stessi, vera mancanza di un ambito, quello dei derivati, in continua evoluzione. Si è, così, assistito a un continuo sfoggio di creatività da parte degli operatori nello sviluppare nuovi strumenti e nuovi utilizzi per gli stessi, spesso con il deficit alla base, però, di non avere un preciso binario normativo sul quale doversi muovere<sup>31</sup>.

8

<sup>&</sup>lt;sup>28</sup> Wendy L. Pirie, Derivatives (Wiley, 2017). Pag. 38.

<sup>&</sup>lt;sup>29</sup> Warren E. Buffet, Lettera Agli Azionisti Berkshire Hathaway 2002 (2003). Pag. 15.

<sup>&</sup>lt;sup>30</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 6.

<sup>&</sup>lt;sup>31</sup> Ibid.

E' opportuno ricordare, innanzitutto, l'esistenza del termine "contratto derivato" al di fuori dell'ambito finanziario. Questo sarebbe quel contratto che dipende e discende da un altro contratto principale già concluso<sup>32</sup>. Tale fattispecie è diversa da quella che ci accingiamo ad analizzare e non va confusa con essa.

I derivati sono, come già indicato, degli strumenti finanziari e, in quanto tali, vengono negoziati. I derivati sono, però, individuati, da un punto di vista giuridico, come contratti che "insistono su elementi di altri schemi negoziali, quali titoli, valute, tassi di interesse, tassi di cambio, indici di borsa"<sup>33</sup> e destinati a essere regolati, o eseguiti, come dir si voglia, ad una scadenza prestabilita. Non è un caso, dunque, che vi sia la possibilità di notare una corrispondenza tra i derivati e altre fattispecie contrattuali. Saranno da considerare veri e propri contratti differenziali quei derivati che hanno come sottostante un indice, ad esempio, in quanto prevedono che tra le parti si regoli solo una differenza di prezzo, senza consegna di alcun tipo di beni<sup>34</sup>.

La dicotomia strumento finanziario-contratto, che incontriamo con i derivati, merita un chiarimento preciso, il quale può essere ottenuto nel momento in cui si considera come punto di partenza il contratto che viene stipulato e come il derivato sia invece, propriamente, lo strumento finanziario derivante dal contratto<sup>35</sup>. Le parti che stipulano un contratto derivato si troveranno, quindi, sia a compiere un atto negoziale, sia a dare vita a una entità finanziaria autonoma tramite l'atto<sup>36</sup>. Il negozio posto in essere dalle parti regolerà la vita del derivato, prevedendone la possibilità o meno di commercio<sup>37</sup>. Il passaggio di proprietà dello strumento non muterà la condizione dello stesso, che rimarrà per sempre regolato dall'atto negoziale iniziale<sup>38</sup>. Questa caratteristica distingue i derivati dalle azioni, ad esempio, essendo queste regolate dalla legge o da statuti, e permette di individuare i derivati come una sorta di compenetrazione tra i classici strumenti finanziari e i classici contratti<sup>39</sup>.

<sup>&</sup>lt;sup>32</sup> Francesco Caputo Nassetti, I Contratti Derivati Finanziari (seconda edizione, Giuffrè Editore 2011). Pag. 3.

<sup>&</sup>lt;sup>33</sup> Circolare 29.3.88, aggiornata 23.6.94 n.112, articolo 3.

<sup>&</sup>lt;sup>34</sup> Gian Franco Campobasso (a cura di Mario Campobasso), Diritto Commerciale 3: Contratti, Titoli Di Credito, Procedure Concorsuali (Quinta edizione, UTET giuridica 2014). Pag. 212-213.

<sup>&</sup>lt;sup>35</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 10.

<sup>&</sup>lt;sup>36</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 13.

<sup>&</sup>lt;sup>37</sup> Ibid.

<sup>38</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>39</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 13-14.

Va comunque sottolineato che, sebbene non sia scorretto individuare la caratteristica dei derivati nel loro derivare il proprio valore dal sottostante, come si è proceduto fino ad ora, tale elemento potrebbe non essere sufficiente se considerato da solo<sup>40</sup>. Anche in un fondo comune di investimento, ad esempio, il valore delle quote dipende da quello che è l'andamento del paniere di prodotti che compongono il patrimonio del fondo<sup>41</sup>. Non appartenendo, però, la quota di un fondo ai derivati propriamente intesi<sup>42</sup>, è stato necessario introdurre maggiore precisione nella individuazione degli strumenti e a questo scopo risulta utile il d.lgs. 58/1998, che elenca esplicitamente quelli che sono gli strumenti finanziari derivati.

Altra caratteristica dei contratti derivati è certamente il loro carattere di aleatorietà, tale da aver sollevato, in passato, dubbi riguardanti l'applicazione dell'eccezione di gioco<sup>43</sup>. I dubbi sono stati fugati, poi, dal legislatore, intervenuto con la legge 1/1991 per permettere azione per il pagamento nel caso di contratti uniformi a termine su strumenti finanziari derivati<sup>44</sup>.

Parlando dei derivati è, inoltre, essenziale differenziare tra diverse categorie degli stessi, prima di parlare dei singoli strumenti. Innanzitutto, si deve distinguere i derivati negoziati sui mercati regolamentati da quelli negoziati OTC. A questa distinzione si era già accennato, ma la tematica merita ulteriore approfondimento.

In un mercato regolamentato di derivati si commerciano derivati standardizzati, distinguendo, come abbiamo visto per l'IDEM in Italia, diversi segmenti a seconda del tipo di derivato o, addirittura, limitando l'intero mercato a determinati tipi di derivati, come accade a Chicago. Questi derivati standardizzati, o uniformi, impediscono quindi l'utilizzo della autonomia contrattuale dei contraenti, essendo predeterminati nei loro elementi essenziali, e i contraenti possono soltanto decidere se effettuare o no una operazione<sup>45</sup>. Le operazioni effettuate su mercati regolamentati beneficiano di una camera di compensazione, che ne assicura la buona riuscita<sup>46</sup>. Questo significa che i broker incaricati di una operazione su derivati dovranno

<sup>&</sup>lt;sup>40</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 10.

<sup>&</sup>lt;sup>41</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>42</sup> Ibid.

Gian Franco Campobasso (a cura di Mario Campobasso), Diritto Commerciale 3: Contratti, Titoli Di Credito, Procedure Concorsuali (Quinta edizione, UTET giuridica 2014). Pag. 213.
 Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>45</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 147.

<sup>&</sup>lt;sup>46</sup> John C. Hull, Options, Futures And Other Derivatives (nona edizione, Pearson Education Limited, 2018). Pag. 24.

depositare dei margini presso la camera, la quale potrà in questo modo procedere alla attività di liquidazione garantendo l'operazione da problemi di insolvenza delle parti<sup>47</sup>. Come accade in altri mercati mobiliari, per i derivati negoziati su mercati regolamentati si utilizzano sistemi elettronici per far incontrare domanda e offerta, avendo ormai da tempo sostituito il sistema alle grida in voga in passato<sup>48</sup>.

I derivati OTC godono, invece, della possibilità di non essere standardizzati, permettendo, proprio per mezzo di questi strumenti, l'esercizio di quella creatività<sup>49</sup>, da parte dei contraenti, che ha portato a non pochi problemi di stabilità finanziaria. A questi mercati OTC, protagonisti, come già visto, di molti dei problemi che hanno causato la crisi del 2008, partecipano per lo più grandi investitori e istituti finanziari<sup>50</sup>. La tendenza con i derivati OTC è quella di cedere l'accordo contrattuale ben più raramente di quanto avviene nei mercati regolamentati, presentandosi i derivati OTC come maggiormente indirizzati a una singola operazione tra due specifiche parti, le quali avranno strutturato il derivato come meglio adatto alle loro esigenze<sup>51</sup>. Questi soggetti possono operare su derivati avvalendosi, comunque, di una controparte centrale che vada a esplicare compiti simili a quelli della camera di compensazione, nell'ottica di proteggere ciascuna parte dal mancato rispetto degli obblighi da parte dell'altra<sup>52</sup>. Un'altra opzione è quella di concludere l'operazione direttamente tra le due parti con un accordo<sup>53</sup>. Il mercato OTC, che a lungo ha beneficiato di minori regolamentazioni e di minor trasparenza, è particolarmente favorito dalle banche per prendere posizioni su strumenti derivati, lavorando queste anche come organizzatrici per le operazioni altrui<sup>54</sup>.

Anche se si supera, come è opportuno fare, la distinzione tra financial e commodity derivative, che aveva a lungo portato a pensare solo al derivato su entità finanziarie, e non a quello su merci, come vero strumento finanziario<sup>55</sup>, la tendenza a ulteriori qualificazioni dei derivati in

\_

<sup>&</sup>lt;sup>47</sup> John C. Hull, Options, Futures And Other Derivatives (nona edizione, Pearson Education Limited, 2018). Pag. 54.

<sup>&</sup>lt;sup>48</sup> John C. Hull, Options, Futures And Other Derivatives (nona edizione, Pearson Education Limited, 2018). Pag. 25.

<sup>&</sup>lt;sup>49</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 148.

<sup>&</sup>lt;sup>50</sup> John C. Hull, Options, Futures And Other Derivatives (nona edizione, Pearson Education Limited, 2018). Pag. 25.

<sup>&</sup>lt;sup>51</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 148.

<sup>&</sup>lt;sup>52</sup> John C. Hull, Options, Futures And Other Derivatives (nona edizione, Pearson Education Limited, 2018). Pag. 25.

<sup>53</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>54</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>55</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 15.

categorie rimane. Se, infatti, si possono incontrare in ogni derivato caratteristiche simili, quali essere focalizzati non sulla negoziazione del sottostante in sé ma sulla differenza di valore dello stesso tra stipulazione ed esecuzione<sup>56</sup>, ad esempio, distinzioni possono essere fatte raggruppando i derivati complessi, i derivati sintetici, i derivati di credito e i derivati cartolarizzati. La volontà sarà quella di proporre macro categorie, senza soffermarsi su una distinzione basata sui diversi tipi di sottostante (derivati metereologici, derivati su fondi, ecc.). La trattazione inizierà dai primi, quelli complessi. Si procederà, in questa fase, senza la pretesa di elencare ogni singolo tipo di prodotto derivato esistente o che può essere incluso in una delle categorie indicate, trovandoci di fronte a una mole non indifferente di strumenti.

Per capire cosa sono i derivati complessi bisogna ricordare quali sono i tre tipi di derivati di riferimento a livello globale: i future, gli swap e gli option. Questi verranno trattati singolarmente più avanti e con maggiore dettaglio. Per quello che riguarda i derivati complessi, invece, si deve, innanzitutto, notare una mancanza di chiarezza attorno agli stessi<sup>57</sup>. Si tratta non semplicemente di una combinazione di due strumenti derivati ma di un vero e proprio nuovo derivato che nasce dall'unione di altri<sup>58</sup>. Un esempio sarà un future option, derivato in cui si ha la combinazione di un option, il quale dà la possibilità o meno di procedere con l'operazione, e di un future, che, appunto, potrà o meno essere stipulato a seconda della volontà titolare del derivato.

Dai derivati complessi vanno distinti quelli sintetici o, per meglio dire, i titoli sintetici<sup>59</sup>. Un derivato sintetico è, infatti, semplicemente una operazione sintetica effettuata con derivati, rendendo incorretta quindi una distinzione tra derivati e titoli sintetici<sup>60</sup>. Un titolo sintetico è un "valore artificialmente creato mediante l'uso di altre entità, quali i titoli, in combinazione"<sup>61</sup>. Prendendo quindi due o più strumenti finanziari già esistenti di per sé, nel creare il titolo sintetico si procede per coordinare, limitando o esaltando a seconda delle necessità di chi stipula, gli effetti di questi strumenti<sup>62</sup>.

<sup>&</sup>lt;sup>56</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 52.

<sup>&</sup>lt;sup>57</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 121.

<sup>58</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>59</sup> Ibid.

<sup>60</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>61</sup> Downes-Goodman 1995, 578: traduzione libera, in: Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 11.

<sup>&</sup>lt;sup>62</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 12.

Da qui vediamo la differenza con i derivati semplici, con i quali si ha necessità solo di una grandezza economica e non necessariamente di strumenti finanziari, e con i quali, invece di coordinare degli strumenti, se ne crea uno nuovo<sup>63</sup>. Per vedere come lo strumento sintetico sintetizza gli effetti di strumenti che già esistono, basti pensare a una opzione sintetica di tipo call. Essa prevede che si assuma una posizione lunga su un asset per mezzo di un derivato future, a cui si affianca poi un'opzione di tipo put sullo stesso asset. E' facile, allora, vedere anche la differenza tra derivati complessi e sintetici proprio nella suddetta caratteristica dei complessi di formare un nuovo titolo negoziale dall'unione di derivati, non limitandosi invece a coordinare e a creare una "sintesi economica" di più basi contrattuali, le quali avrebbero valenza già di per sé<sup>65</sup>.

Guardando invece ai derivati di credito, o creditizi, bisogna fare conto con una scelta forse impropria, da parte del legislatore, di equipararli, nell' articolo 1 comma 2 lettera h del tuf, ai normali derivati finanziari<sup>66</sup>. I derivati di credito sono proprio quei derivati che molto rilievo hanno avuto durante la crisi e il cui più classico esempio è il CDS. La parte attrattiva di questi strumenti sta nella possibilità di "isolare il rischio di credito dall'attività sottostante e di trattarlo a tutti gli effetti come una commodity, alla stessa stregua delle valute, dei tassi di interesse, dei metalli preziosi, dei cereali, ecc."<sup>67</sup>. In questo modo si potrà trasferire il rischio senza dover fare la stessa cosa con il sottostante<sup>68</sup>. Le banche intente a attività di speculazione utilizzano questi derivati per scommettere sull'andamento, in meglio o in peggio, delle condizioni creditizie rappresentate dallo spread<sup>69</sup>.

I derivati creditizi, tipicamente commerciati otc, sembrano, però, molto distanti da quelli che sono i normali derivati finanziari e permettono, infatti, di introdurre un aspetto, quello assicurativo, che poco ha a che fare con la finanza derivata<sup>70</sup>. Non a caso la scelta di assimilare i derivati creditizi a quelli finanziari ha permesso l'assunzione di posizioni rischiose da parte

<sup>63</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>64</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 121.

<sup>65</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>66</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 7.

<sup>&</sup>lt;sup>67</sup> Francesco Caputo Nassetti, I Contratti Derivati Finanziari (seconda edizione, Giuffrè Editore 2011). Pag. 425.

<sup>&</sup>lt;sup>68</sup> Francesco Caputo Nassetti, I Contratti Derivati Finanziari (seconda edizione, Giuffrè Editore 2011). Pag. 426.

<sup>&</sup>lt;sup>69</sup> Francesco Caputo Nassetti, I Contratti Derivati Finanziari (seconda edizione, Giuffrè Editore 2011). Pag. 428.

<sup>&</sup>lt;sup>70</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 209.

dei venditori di questi strumenti, senza richiedere quei rigidi requisiti che vediamo per le imprese assicurative<sup>71</sup>. E' certo vero che questi strumenti possono adiuvare nella gestione del rischio, permettendo la copertura di posizioni rischiose, o possono consentire di avere un portafoglio più variegato tramite esposizioni, creabili con relativa facilità, nei confronti di soggetti esteri<sup>72</sup>; tuttavia, bisogna considerare che, con istituti di credito e bancari intenti a vendere, più che comprare, protezione, questi si troverebbero in una situazione pari a quella di una assicurazione che protegge dei rischi altrui senza averne le competenze o i requisiti<sup>73</sup>. Inoltre, va considerato come siano anche società di assicurazione a sfruttare questi strumenti,

Questi problemi sono rilevanti, nonostante che i vantaggi presentati da questi derivati si esplichino in vari settori e permettano una diversificazione o copertura del rischio che può essere appetibile perfino a società industriali che non si occupano di attività finanziaria<sup>75</sup>. Da questi strumenti deriva, peraltro, una maggiore liquidità nei mercati grazie alla possibilità di rendere liquido il rischio di credito<sup>76</sup>.

per poter esporsi su mercati che normalmente non apparterrebbero alla loro normale attività<sup>74</sup>.

Per ulteriormente chiarire il funzionamento di questi derivati merita di essere fatto un esempio, illustrando un credit default option. Del CDS, il più tipico dei derivati di credito, si è già in breve parlato, indicando come, dietro il pagamento di un premio, un venditore di protezione assicura il pagamento nel caso di un evento creditizio, il credit default, in cui la controparte del compratore può incorrere, trasferendo, quindi, il rischio al venditore di protezione. Con un credit default option avremo una situazione simile: qui, per chi compra il derivato, ci sarà solo un diritto, senza obblighi, di effettuare una compravendita di titoli obbligazionari, un contratto di sub-participation o di cessione del credito. La conclusione di quale di questi tre contratti dipenderà in base ai singoli casi e, ad ogni modo, si prevede che le condizioni di questi siano predeterminate. Se l'evento di credito avverrà, in automatico si perfezioneranno i contratti previsti su volontà del compratore. Il pagare un premio per poter avere la facoltà o meno di

<sup>&</sup>lt;sup>71</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>72</sup> Francesco Caputo Nassetti, I Contratti Derivati Finanziari (seconda edizione, Giuffrè Editore 2011). Pag. 426-427.

<sup>&</sup>lt;sup>73</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 209.

<sup>&</sup>lt;sup>74</sup> Francesco Caputo Nassetti, I Contratti Derivati Finanziari (seconda edizione, Giuffrè Editore 2011). Pag. 429.

<sup>75</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>76</sup> Francesco Caputo Nassetti, I Contratti Derivati Finanziari (seconda edizione, Giuffrè Editore 2011). Pag. 428.

concludere una operazione è una caratteristica propria di tutti i derivati option, che verranno esaminati più avanti.

Considerazione meritano, infine, in virtù della loro importanza, i derivati detti cartolarizzati. Questi derivati, chiamati securitised derivatives in inglese, sono commerciati, in Italia, su un mercato, sotto il controllo della borsa, chiamato SeDeX. Nell'ambito dei derivati cartolarizzati, si distingue tra i covered warrants e i certificates. La particolarità di questa categoria di derivati è quella di essere dei veri e propri titoli, per i quali è prevista la quotazione in borsa, e di non essere considerati dei contratti come gli altri derivati<sup>77</sup>. La compenetrazione tra contratto e strumento finanziario propria dei derivati classici si perderà, quindi, con i cartolarizzati, veri titoli al portatore mai caratterizzati da rapporti contrattuali e caratterizzati invece dal principio di letteralità<sup>78</sup>. L'essere titoli implica che non potrà essere un qualunque investitore a venderli, ma solo soggetti autorizzati, i quali, per altro, non potranno aver emesso anche il sottostante<sup>79</sup>.

Per capire cosa siano questi derivati è opportuno partire dai warrant semplici, strumenti finanziari non classificabili all'interno della categoria dei derivati<sup>80</sup>. Avere un warrant permette di vendere, sottoscrivere o acquistare, a seconda della finalità del warrant specifico, un numero di azioni del soggetto che ha emesso il titolo, a un prezzo pre-determinato<sup>81</sup>. Nel caso di un covered warrant, titolo emesso in serie<sup>82</sup>, invece, quello che lo strumento concede, nella sua forma plain vanilla, è una opzione call o put, ossia una opzione per comprare nel primo caso e vendere nel secondo, una quantità stabilita della attività sottostante, in base a un prezzo predeterminato, entro un tempo prestabilito o a una data stabilita. Se il covered warrant è su indici, prevedendo quindi che vi sia una liquidazione in denaro, l'opzione call permetterà di guadagnare la differenza tra il maggior valore dell'indice considerato nel giorno in cui si va a esercitare il diritto di opzione e un prezzo di esercizio concordato tra le parti. Se il covered warrant su indici riguarderà una opzione put, la somma guadagnata sarà invece la differenza

<sup>77</sup> 'Glossario Finanziario-Derivati Cartolarizzati' (Borsaitaliana.it) <a href="https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/derivati-cartolarizzati.html">https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/derivati-cartolarizzati.html</a> accesso effettuato il 13 agosto 2021.

<sup>&</sup>lt;sup>78</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 203.

Finanziario-Derivati Cartolarizzati' (Borsaitaliana.it) <a href="https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/derivati-cartolarizzati.html">https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/derivati-cartolarizzati.html</a> accesso effettuato il 13 agosto 2021.

<sup>&</sup>lt;sup>80</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 194.

<sup>82</sup> Gian Franco Campobasso (a cura di Mario Campobasso), Diritto Commerciale 3: Contratti, Titoli Di Credito, Procedure Concorsuali (Quinta edizione, UTET giuridica 2014). Pag. 214.

tra prezzo di esercizio e il valore dell'indice quando si va a esercitare l'opzione. La possibilità di combinare in vari modi più opzioni put e call permette la creazione di quelli che sono definiti covered warrant esotici<sup>83</sup>. Un covered warrant esotico sarà, ad esempio, quello rainbow, il quale prende come sottostante più attività e calcolerà il differenziale sulle performance dei sottostanti<sup>84</sup>.

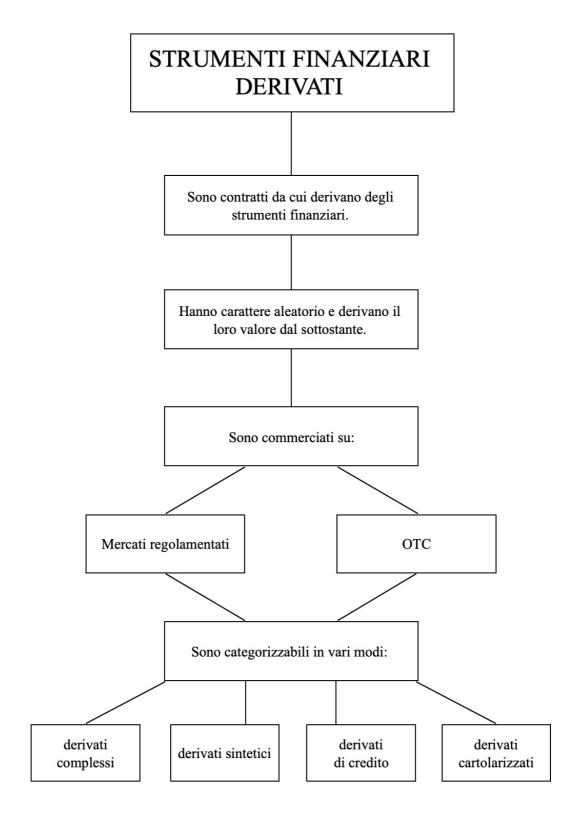
Guardando ai certificates, questi si dividono normalmente tra leverage e investment. I leverage permettono di ottenere una posizione al rialzo (bull) o al ribasso (bear) sui cambiamenti di valore di quello che è il sottostante, potendo esporsi solo per una frazione del valore del sottostante stesso. Gli investment certificates permettono, invece, di copiare l'andamento del sottostante, senza beneficiare della possibilità, vista con i leverage, di esporsi solo per una frazione<sup>85</sup>. Vi è poi la possibilità di avere investment certificates di classe B, i quali incorporano una singola o varie opzioni esotiche<sup>86</sup>.

<sup>&</sup>lt;sup>83</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 199.

<sup>&</sup>lt;sup>84</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 200.

<sup>85</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 199.

<sup>86</sup> Ibid.

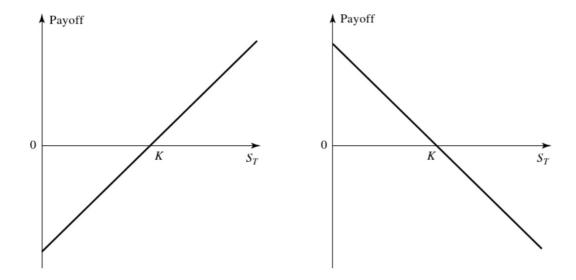


#### I future e i forward

Cominciando da un necessario chiarimento, i future e i forward non sono il medesimo tipo di strumento, pur condividendo lo stesso tipo di funzionamento in toto. La differenza tra i due sta nel fatto che i forward sono contratti a termine negoziati su mercati otc mentre i future sono commerciati su mercati regolamentati e sono standardizzati.

Con un future, o forward, due parti si obbligano a compiere una transazione nel futuro. Una parte, che si dirà avere una posizione lunga, si obbliga a comprare dall'altra, la posizione corta, la quale si è invece obbligata a vendere. La compravendita avverrà in un momento futuro stabilito dalle parti e può riguardare qualunque tipo di bene, quali azioni o anche oro, ad esempio. La particolarità è che le parti stabiliscono il prezzo fin dall'inizio, per una operazione che verrà conclusa in un tempo futuro. Quello che accadrà sarà, allora, che il bene di riferimento cambierà valore nel tempo intercorso tra la decisione delle due parti di effettuare la transazione a un certo prezzo e l'effettiva conclusione della stessa. Se il bene dovesse diminuire di valore, la parte titolare della posizione corta guadagnerebbe dalla transazione e la parte titolare della posizione lunga subirebbe una perdita, in quanto si troverebbe ad acquistare un bene a un prezzo superiore a quello che è il valore attuale dello stesso al momento del pagamento. All'inverso, un aumento del prezzo favorirebbe la parte lunga e sfavorirebbe quella corta, la quale cede un bene per un prezzo inferiore rispetto a quella che è la sua valutazione al momento della conclusione. I seguenti due grafici descrivono il profitto di una parte lunga e di una corta in un contratto future, con K ad indicare il prezzo stabilito dalle parti e ST ad indicare il valore del sottostante alla scadenza del future<sup>87</sup>. La parte lunga, rappresentata a sinistra, guadagna con l'aumentare del valore del sottostante rispetto al prezzo stabilito, mentre la curva di profitto della parte corta si muove in maniera opposta.

<sup>&</sup>lt;sup>87</sup> I grafici sono stati presi da: John C. Hull, Options, Futures And Other Derivatives (nona edizione, Pearson Education Limited, 2018). Pag. 29. L'autore li ha usati per descrivere i profitti derivanti da un contratto forward, per la precisione, ma questi profitti sono identici a quelli di un contratto future, dato che il funzionamento dei due strumenti è lo stesso. Va, inoltre, sottolineato che il grafico fa riferimento al più generico "payoff", con il quale si intendono i flussi di cassa. Nel caso di future o forward, però, il payoff, per le parti, è uguale al loro profitto.



Se il profitto per la parte lunga potrebbe essere incassato tramite la immediata rivendita del bene sul mercato a pronti, le operazioni di future tendono a essere concluse semplicemente regolando i differenziali di prezzo tra le due parti, senza consegnare propriamente il bene<sup>88</sup>.

Il future è il contratto che più rappresenta le caratteristiche dei derivati e, non a caso, è stato il primo a essere sviluppato<sup>89</sup>. Se, però, lo stesso risulta essere un contratto che può ben essere utilizzato al di fuori dell'ambito finanziario, di maggiore interesse alla nostra trattazione sarà il financial future, ossia un future avente come oggetto un elemento finanziario, sia esso un indice o un titolo, ad esempio<sup>90</sup>. Future di questo tipo risalgono non al 1800 come i future su merci, bensì al più recente 1970, sempre nella città di Chicago. Solo nel 1982 si aprì a Londra il London International Futures Exchange, portando quindi lo strumento in Europa. Oggi il mercato europeo di financial futures ammonta a migliaia di miliardi di dollari<sup>91</sup>. Il financial future godrà dei vantaggi di essere uno strumento standardizzato venduto su un mercato regolamentato, con minori costi per le negoziazioni e maggiori sicurezze date dall'utilizzo delle

<sup>&</sup>lt;sup>88</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 55.

<sup>89</sup> Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>90</sup> Francesco Caputo Nassetti, I Contratti Derivati Finanziari (seconda edizione, Giuffrè Editore 2011).
Pag. 284.

<sup>&</sup>lt;sup>91</sup> Bank of International Settlements, Exchange-traded derivatives statistics, table D1. https://stats.bis.org/statx/srs/table/d1?f=pdf.

camere di compensazione<sup>92</sup>. Da un punto di vista giuridico, però, diversi tipi di future, a seconda del sottostante, sono portati ad avere diversi inquadramenti<sup>93</sup>.

In caso di future su titoli, si ha a che fare con una compravendita a termine, ad efficacia obbligatoria, avente a che fare con cose mobili determinate solo nel genere e dove la proprietà viene trasferita solo al momento finale della consegna<sup>94</sup>. Nei casi di future su depositi, si potrà parlare, invece, di contratto differenziale<sup>95</sup>: questo avviene nel caso in cui il future su depositi riguardi solo il differenziale tra tasso stabilito dalle parti e quello di mercato rilevato il giorno in cui ci sarà l'esecuzione<sup>96</sup>. C'è, però, anche la possibilità che un future su deposito permetta al compratore, che ha depositato una somma con decorrenza futura e a tasso determinato, di decidere tra farsi pagare il differenziale dei tassi oppure preferire l'esecuzione del deposito in una banca indicata<sup>97</sup>.

Allo stesso modo, un financial future su indici sarà da considerare, giuridicamente, come un contratto differenziale e non come una compravendita<sup>98</sup>.

## Gli option

Genericamente, si può dire che un option, o opzione, sia un contratto tra due parti, il quale conferisce a una delle due il diritto, ma non l'obbligo, di effettuare una futura transazione con l'altra<sup>99</sup>. Per avere questa opzione la parte avrà, ovviamente, pagato un premio all'altra. Simili, ma allo stesso tempo molto distanti, dal contratto future, le opzioni vanno differenziate in base

<sup>&</sup>lt;sup>92</sup> Francesco Caputo Nassetti, I Contratti Derivati Finanziari (seconda edizione, Giuffrè Editore 2011). Pag. 287.

<sup>93</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>94</sup> Francesco Caputo Nassetti, I Contratti Derivati Finanziari (seconda edizione, Giuffrè Editore 2011). Pag. 287-288.

<sup>&</sup>lt;sup>95</sup> Francesco Caputo Nassetti, I Contratti Derivati Finanziari (seconda edizione, Giuffrè Editore 2011).
Pag. 291.

<sup>96</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>97</sup> Francesco Caputo Nassetti, I Contratti Derivati Finanziari (seconda edizione, Giuffrè Editore 2011). Pag. 289-290.

<sup>&</sup>lt;sup>98</sup> Francesco Caputo Nassetti, I Contratti Derivati Finanziari (seconda edizione, Giuffrè Editore 2011). Pag. 291.

<sup>&</sup>lt;sup>99</sup> Aron Gottesman, Derivatives Essentials: An Introduction To Forwards, Futures, Options, And Swaps (Wiley, 2016). Pag. 22.

a loro essere "put" o "call". Una opzione call permette di esercitare il diritto a comprare, quella put il diritto a vendere.

Nella call option sarà la parte lunga a esercitare il diritto ad acquistare il sottostante dall'altra parte, che avrà venduto l'option e avrà la posizione corta. Parallelamente a quanto accade con i future, la parte corta guadagnerebbe se il bene che deve essere venduto ottenesse un minore valore rispetto al prezzo che le parti hanno stabilito fin dall'inizio per il pagamento. Per poter godere del vantaggio di avere un diritto e non un obbligo la parte lunga, che ha comprato l'opzione, paga anche un premio, come già accennato, all'inizio della operazione. Una ulteriore differenza che necessita di essere fatta è quella tra opzione call di tipo europeo o americano. In una opzione call di tipo europeo il diritto può essere esercitato solo alla scadenza prestabilita dalle parti, mentre in una di tipo americano la possibilità di esercizio c'è alla scadenza o anche prima della scadenza.

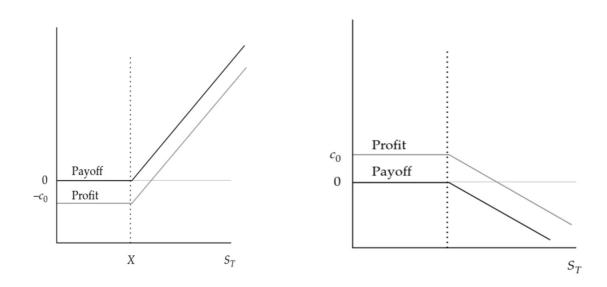
Poiché in una option si ha un diritto e non un obbligo, gli scenari che possono presentarsi sono ben diversi da quelli di un future. La parte lunga, che può esercitare o no il diritto, lo eserciterà solo se questo le porta un vantaggio. Quindi, prendendo un'opzione call di tipo europeo come esempio, se il bene sottostante avrà, alla scadenza del contratto, un valore pari o inferiore a quello che è il prezzo stabilito dalle parti alla stipulazione, la parte lunga non eserciterà il suo diritto, perché non ha nulla da guadagnarci. Si dirà che l'opzione è "out of the money" nel caso in cui l'esercizio del diritto porterebbe una perdita 100. Dall'altro lato dello spettro, la parte corta sarà in perdita nella transazione se la parte lunga esercita il suo diritto, ma avrà comunque sempre il beneficio del premio già pagato. Se la parte lunga non esercita il suo diritto la parte corta terrà invece per sé un bene di valore superiore al prezzo concordato tra le parti e conterà anche sul premio a suo favore. L'incasso e l'effettivo profitto della parte lunga può essere rappresentato tramite il grafico a sinistra, quello della parte corta tramite il grafico a destra 101. Posto c0 come premio, ST come il valore del sottostante alla data di esecuzione e X come prezzo di acquisto stabilito dalle parti; si può chiaramente vedere come le curve si muovono in direzioni opposte tra le due parti: il profitto per la parte lunga, ossia l'incasso meno il premio,

\_

<sup>&</sup>lt;sup>100</sup> "At the money" è il termine utilizzato se il valore del bene è esattamente uguale al prezzo stabilito; "in the money" è il termine da usare se, in una opzione call, il sottostante ottiene un valore che supera il prezzo concordato dalle parti e ha quindi senso per la parte lunga esercitare il suo diritto.

<sup>&</sup>lt;sup>101</sup> I due grafici sono presi da: Wendy L. Pirie, Derivatives (Wiley, 2017). Pag. 25.

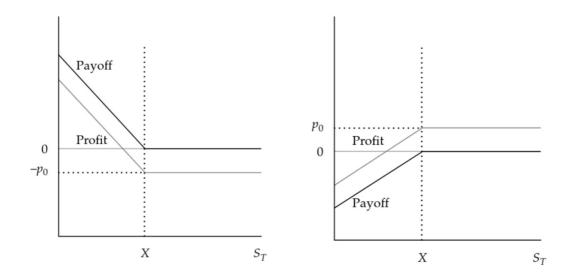
sale con il salire del valore del bene sottostante, mentre per la parte corta diminuisce con l'aumento del valore.



In una opzione put invece, come già indicato, il premio viene pagato dalla parte lunga, che ha comprato l'option, per poter esercitare il diritto a vendere un bene alla parte corta a un prezzo prestabilito. Anche qui si potranno avere opzioni put di tipo americano o europeo. I ragionamenti che staranno alla base dell'esercizio o meno della put option saranno esattamente opposti a quelli di una call option. La parte lunga venderà se il bene sottostante avrà meno valore rispetto al prezzo concordato. La parte corta avrà comunque sempre il premio già pagato e, anche in questo scenario, guadagnerà nel caso in cui non venga esercitata l'opzione. Si può, quindi, notare che, esattamente come con i future, in una call o una put option ciò che una parte guadagna equivale in maniera simmetrica a ciò che l'altra parte perde<sup>102</sup>. Come per le call option, si può rappresentare graficamente il profitto delle due parti di un'opzione put<sup>103</sup>. La parte lunga, il cui profitto è rappresentato nel grafico di sinistra, avrà un guadagno massimo quando il bene di riferimento raggiunge un valore di zero, mentre la parte corta avrà la sua perdita massima in quel caso.

<sup>&</sup>lt;sup>102</sup> Aron Gottesman, Derivatives Essentials: An Introduction To Forwards, Futures, Options, And Swaps (Wiley, 2016). Pag. 57.

<sup>&</sup>lt;sup>103</sup> I grafici sono presi da: Wendy L. Pirie, Derivatives (Wiley, 2017). Pag. 26. P0 rappresenta il premio pagato.



Nel caso in cui si abbia a che fare con option su indici, una opzione call permetterà di incassare la differenza tra il maggior valore raggiunto dall'indice, considerato nel giorno in cui si esercita l'opzione, e quanto stabilito dalle parti come prezzo di esercizio. Dall'altro, nel caso di una opzione put su indici, si guarderà la differenza tra prezzo selezionato dalle parti e l'indice osservato nella giornata in cui si fa valere il diritto di esercizio. Mentre nel caso di indici la necessità di regolare per differenziale non ammette altre opzioni, la verità è che, anche in caso di beni sottostanti "consegnabili", gli option si utilizzano normalmente per ottenere il differenziale dalla controparte, non per compravendere veramente il bene<sup>104</sup>.

L'option, derivato negoziato sia otc che su mercati regolamentati, si caratterizza, quindi, per essere un derivato con finalità che saranno prettamente speculative da parte del venditore del derivato<sup>105</sup>. Egli, infatti, ottiene sì un premio, ma si espone a poter perdere illimitatamente dal derivato<sup>106</sup>. Dall'altro il compratore può, almeno in teoria, guadagnare in maniera illimitata<sup>107</sup>, mostrando una asimmetria totale tra le due parti<sup>108</sup>. Infatti, lui paga un prezzo già fissato per un bene che, in teoria, può salire di valore senza limiti. L'option si caratterizza così per permettere una gestione ampia del rischio da parte del compratore, il quale può sempre limitare la sua

<sup>104</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 57.

<sup>&</sup>lt;sup>105</sup> Ferrero 1992a, 633 in: Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 61.

<sup>&</sup>lt;sup>106</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 61.

<sup>&</sup>lt;sup>107</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>108</sup> Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Giuffrè Editore 2010). Pag. 62.

perdita al premio soltanto e, non a caso, spinge a un vasto utilizzo dell'option all'interno di derivati complessi o combinati di vario tipo<sup>109</sup>.

#### Gli swap

Sebbene questo sottocapitolo si concentri sull'interest rate swap nello specifico, è opportuno comunque stabilire, in maniera generica, che con un derivato di tipo swap due parti possono scambiarsi dei flussi di cassa<sup>110</sup>. Globalmente, si può dire che gli swap siano dei contratti consensuali, a effetti obbligatori e a prestazioni corrispettive<sup>111</sup>. Si può anche affermare che la qualifica dei derivati swap sia quella di contratti con natura commutativa<sup>112</sup> piuttosto che aleatoria, visto e considerato che il rischio portato dalla possibile variazione dei tassi di interesse o di cambio deve essere considerato come alea normale dello strumento in sé <sup>113</sup>.

Il tipo di swap più comune è, appunto, l'interest rate swap (IRS), spesso stipulato con 5 o 10 anni di maturità<sup>114</sup>. Con un IRS una parte lunga, senza dover pagare un premio, scambia una serie di volte un tasso fisso, il quale viene stabilito fin dall'inizio e rimane immutato per tutta la durata del derivato, per uno variabile con una parte corta. Per quello che riguarda il tasso variabile, le parti possono selezionarne vari tipi, ma il più comune è il London Interbank Offered Rate (LIBOR), il quale si basa sui tassi in base ai quali avvengono i prestiti interbancari<sup>115</sup>. La particolarità è che le parti, nello stipulare il contratto, cercano di avere uno swap che non abbia valore iniziale per nessuna delle due ed è per questo motivo che non si prevede il pagamento di un premio<sup>116</sup>. Inoltre, sempre per questo fine, le parti selezionano un

\_

<sup>109</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>110</sup> Aron Gottesman, Derivatives Essentials: An Introduction To Forwards, Futures, Options, And Swaps (Wiley, 2016). Pag. 243.

<sup>&</sup>lt;sup>111</sup> Francesco Caputo Nassetti, I Contratti Derivati Finanziari (seconda edizione, Giuffrè Editore 2011). Pag. 103-104.

<sup>&</sup>lt;sup>112</sup> Francesco Caputo Nassetti, I Contratti Derivati Finanziari (seconda edizione, Giuffrè Editore 2011). Pag. 74.

<sup>&</sup>lt;sup>113</sup> Francesco Caputo Nassetti, I Contratti Derivati Finanziari (seconda edizione, Giuffrè Editore 2011). Pag. 81.

Aron Gottesman, Derivatives Essentials: An Introduction To Forwards, Futures, Options, And Swaps (Wiley, 2016). Pag. 244.

Aron Gottesman, Derivatives Essentials: An Introduction To Forwards, Futures, Options, And Swaps (Wiley, 2016). Pag. 244.

116 Ibid.

tasso fisso che ritengono sia corretto, il quale quindi tenderà a rispecchiare quanto le parti si attendono dall'andamento del tasso variabile<sup>117</sup>.

Ovviamente, nel corso della vita del derivato le due parti si troveranno a guadagnare o perdere a seconda dell'andamento del tasso variabile. Un aumento del LIBOR implicherà una perdita per la parte corta, che aveva accettato l'interest rate swap in quanto convinta che il LIBOR sarebbe calato. Per la parte lunga il discorso è, invece, all'opposto. I flussi di cassa delle due parti vengono scambiati più di una volta durante la vita del derivato e normalmente, negli USA, il tasso fisso si scambia a scadenze semestrali, quello variabile quattro volte l'anno<sup>118</sup>.

Ciò che le parti scambiano sono i flussi di cassa, calcolati moltiplicando un capitale di riferimento da loro stabilito, il quale serve solo per l'individuazione dei pagamenti, per i tassi. I tassi andranno, però, individuati a seconda della frequenza dei pagamenti. Se il tasso di interesse fisso va pagato due volte l'anno, il tasso di interesse che si userà non sarà quello annuale, ma sarà il risultato della moltiplicazione tra il tasso fisso annuale e un fattore detto "accrual factor". Questo fattore è determinato dividendo i giorni effettivi di metà anno, assumendo 30 giorni per mese, per 360, ossia i giorni che si assumono per un anno intero. Il risultato sarà 0.5. Nel caso di pagamenti ogni 3 mesi per il tasso variabile si procede allo stesso modo, contando però, esattamente, i giorni trascorsi nei 3 mesi, che si dividono per 360. Va ricordato, comunque, che il tasso variabile, con il quale si procede all'operazione appena elencata, è quello del blocco di tempo precedente a quando si deve effettivamente fare il pagamento<sup>119</sup>. Quindi, in caso di pagamenti ogni 3 mesi, sarà quello che si incontra all'inizio di ogni nuovo periodo trimestrale.

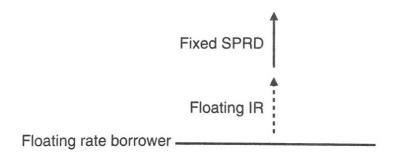
L'utilizzo degli interest rate swap risponde, tendenzialmente, all'esigenza di poter trasformare il tasso di interesse da fisso a variabile e viceversa. Questo vale sia per la parte che paga un tasso, fisso o variabile che sia, avendo, ad esempio, preso in prestito del denaro, che per la parte che riceve il pagamento e che potrebbe volere un tasso di tipo diverso da quello che sta ricevendo. Se la parte debitrice di denaro vuole mutare un tasso di interesse variabile in uno

<sup>&</sup>lt;sup>117</sup> Ibid.

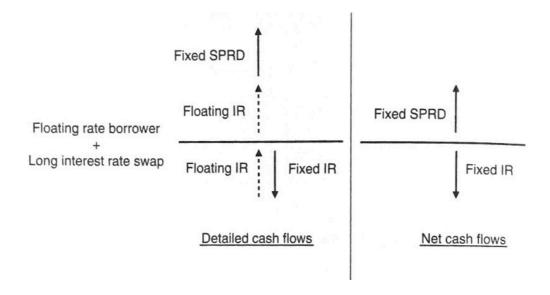
<sup>&</sup>lt;sup>118</sup> Aron Gottesman, Derivatives Essentials: An Introduction To Forwards, Futures, Options, And Swaps (Wiley, 2016). Pag. 247.

<sup>&</sup>lt;sup>119</sup> Aron Gottesman, Derivatives Essentials: An Introduction To Forwards, Futures, Options, And Swaps (Wiley, 2016). Pag. 249.

fisso, quello che dovrà fare sarà comprare un interest rate swap e diventare quindi la parte lunga nel derivato. Infatti, bisogna considerare che, nel prendere in prestito denaro, si paga normalmente un tasso di interesse che comprende sia una parte "risk free" come il LIBOR, che una ulteriore percentuale detta credit spread, dovuta per il rischio che il prestatore si sta assumendo e maggiore a seconda del rischio che lo specifico contraente presenta. Con il long interest rate swap, dunque, la parte di tasso variabile senza spread che si stava pagando per il prestito viene bilanciata dal tasso variabile che si riceve dallo swap. A quel punto rimangono solo il credit spread verso chi ha prestato il denaro e il pagamento del tasso fisso nel derivato che, insieme, rappresentano un normale pagamento di tasso di interesse fisso. Può essere utile rappresentare il meccanismo per mezzo di alcune figure<sup>120</sup>. Nella prima, si mostra la situazione del debitore prima di utilizzare l'IRS. Egli deve infatti sostenere un tasso di interesse variabile che comprende anche una parte di spread (Fixed SPRD). Come illustrato nella seconda figura, però, le due componenti di tasso variabile senza spread (Floating IR) si compensano tra loro, lasciando solo un flusso di cassa netto composto da una parte di Fixed SPRD e da una di tasso fisso privo di spread (Fixed IR): queste due, insieme, rappresentano un tasso di interesse fisso.



<sup>&</sup>lt;sup>120</sup> Le figure sono prese da: Aron Gottesman, Derivatives Essentials: An Introduction To Forwards, Futures, Options, And Swaps (Wiley, 2016). Pag. 258.



Questo tipo di meccanismo può essere usato anche dal soggetto che ha prestato denaro a un tasso variabile e che vuole evitare il rischio di venir danneggiato da una diminuzione del tasso. Egli utilizzerà un interest rate swap come posizione corta per mutare la sua posizione totale in una in cui ottiene il pagamento di un tasso fisso. All'inverso, un debitore che vuole mutare un tasso di interesse fisso in uno variabile utilizzerà un interest rate swap in qualità di posizione corta, mentre il prestatore, che vuole mutare il tasso di interesse che sta ricevendo da fisso a variabile, farà uso di un interest rate swap in qualità di posizione lunga.

Va evidenziato come questo tipo di interest rate swap, il più comune, si chiami coupon swap, ma esista anche un altro tipo di swap molto comune, chiamato basis swap. Con un basis swap le due parti non si scambiano un tasso fisso per uno variabile, bensì scambiano entrambe un tasso variabile ma di tipo diverso tra le due. Quindi, una parte potrà scambiare LIBOR mentre l'altra restituisce un tasso Euribor, ad esempio, il quale è un altro tasso variabile interbancario. Ovviamente, per tutte le operazioni di interest rate swap, le parti non scambiano effettivamente pagamenti reciproci, ma viene semplicemente pagato il differenziale tra i tassi, che sarà quindi versato solo da quella delle due parti alla quale spetti pagare<sup>121</sup>.

Il funzionamento di un interest rate swap ha, in realtà, come fondamento, il fatto che non tutti abbiano la possibilità di accedere al mercato dei tassi di interesse allo stesso modo<sup>122</sup>. Nella

<sup>121</sup> Giovanni Petrella, Gli Strumenti Finanziari Derivati: Aspetti Tecnici, Profili Contabili E Regime Fiscale (EGEA, 1997). Pag. 80.

<sup>&</sup>lt;sup>122</sup> Francesco Caputo Nassetti, I Contratti Derivati Finanziari (seconda edizione, Giuffrè Editore 2011). Pag. 41.

realtà economica moderna, è più difficile e costoso, per un soggetto con basso rating, ottenere un tasso fisso per un suo indebitamento rispetto a ottenere un tasso variabile<sup>123</sup>. Questo si spiega perché i soggetti che investono nei mercati di strumenti con tasso fisso sono investitori istituzionali, non interessati a ottenere strumenti rischiosi. A un soggetto con basso rating verranno quindi richiesti prezzi più alti per partecipare a questo tipo di mercato<sup>124</sup>. Saranno, invece, tendenzialmente, le banche a investire su strumenti a tasso variabile ma, vista la minoranza numerica di banche rispetto a tutti gli investitori istituzionali dei mercati di strumenti a tassi fissi, per una società con buon rating sarà più facile emettere debito pagando un tasso fisso<sup>125</sup>. La società con rating meno buono troverà, invece, più facile emettere debito a tasso variabile<sup>126</sup>. Vista la situazione, a ciascuna delle due società converrà emettere una obbligazione con il tasso più adatto alla sua posizione e, successivamente, stipulare un interest rate swap<sup>127</sup>. La società con alto rating trarrà maggiori benefici da uno swap, che le permette di mutare il tasso di interesse da fisso a variabile, rispetto a emettere, direttamente, un titolo a tasso variabile<sup>128</sup>. All'inverso, la società con rating più basso trarrà giovamento dall'avere un tasso fisso tramite lo swap, piuttosto che aver emesso una obbligazione a tasso fisso<sup>129</sup>.

\_

<sup>&</sup>lt;sup>123</sup> Francesco Caputo Nassetti, I Contratti Derivati Finanziari (seconda edizione, Giuffrè Editore 2011). Pag. 42.

<sup>&</sup>lt;sup>124</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>125</sup> Francesco Caputo Nassetti, I Contratti Derivati Finanziari (seconda edizione, Giuffrè Editore 2011). Pag. 43.

<sup>&</sup>lt;sup>126</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>127</sup> Francesco Caputo Nassetti, I Contratti Derivati Finanziari (seconda edizione, Giuffrè Editore 2011). Pag. 43-44.

<sup>&</sup>lt;sup>128</sup> Francesco Caputo Nassetti, I Contratti Derivati Finanziari (seconda edizione, Giuffrè Editore 2011). Pag. 44.

<sup>&</sup>lt;sup>129</sup> Ibid.

# I principali derivati

Futures:
La parte lunga si
obbliga a
comprare, in
futuro, il
sottostante dalla
parte corta, a un
prezzo prestabilito.

Options:
Nella call option la parte lunga paga un premio per poter scegliere se o meno comprare, in futuro, il sottostante dalla parte corta a un prezzo prestabilito.

IRS:
La parte lunga
scambia un tasso
di interesse fisso,
per una serie di
volte, con una
parte corta, la
quale restituisce un
tasso variabile.

### Gli utilizzi degli strumenti finanziari derivati

I derivati possono essere utilizzati da investitori per una serie di finalità, le quali meritano di essere illustrate per meglio comprendere quale ruolo questi strumenti ricoprano nella moderna realtà economica. Principalmente, ci si soffermerà sulle finalità speculative e di così detto hedging, ossia di copertura del rischio, ma è corretto ricordare che i derivati sono comunemente usati anche per attività di arbitraggio.

Con l'utilizzo dei derivati per finalità speculative gli investitori, come gli hedge funds, ricercano profitti scommettendo su un rialzo o ribasso dei prezzi nei mercati. È interessante notare come, a differenza dell'attività di hedging, che verrà analizzata in seguito, l'attività speculativa su derivati non serve per contrastare un rischio, ma è, invece, l'attività speculativa stessa a generare un rischio prima inesistente<sup>130</sup>. Chi effettua attività speculativa assumerà posizione lunghe nel caso in cui si attenda dei rialzi e posizioni corte nel caso in cui si aspetti dei ribassi, facendo quindi riferimento alla sua capacità di analisi dei mercati, per capire in quale modo dovrà investire per poter guadagnare<sup>131</sup>.

Idealmente, attività speculativa può essere effettuata con diversi tipi di derivati e in modalità diverse. Prendendo ad esempio un future, questo consentirà di beneficiare di un rialzo del prezzo di un bene con una spesa limitata<sup>132</sup>. La spesa sarà limitata, se confrontata con quanto necessario per prendere una simile posizione sullo stesso bene senza utilizzare un future<sup>133</sup>. Infatti, per esemplificare il ragionamento, se un bene ha un valore attuale di 1000 euro e uno speculatore è convinto che guadagnerà valore invece che perderlo, potrà comprare un future che gli consentirà di ricomprare il bene a 800 euro dopo un determinato periodo di tempo. Se il bene, scaduto questo tempo, avrà effettivamente guadagnato valore e magari varrà 1200 euro, lo speculatore, nonché parte lunga del derivato, lo otterrà spendendo solo 800 euro, ottenendo un guadagno di 400 euro. L'altra opzione per lo speculatore sarebbe stata di acquistare il bene a 1000 euro e rivenderlo poi a 1200, ottenendo un guadagno inferiore. All'inverso, se il bene

<sup>&</sup>lt;sup>130</sup> Giovanni Petrella, Gli Strumenti Finanziari Derivati: Aspetti Tecnici, Profili Contabili E Regime Fiscale (EGEA, 1997). Pag. 18.

<sup>131</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>132</sup> John C. Hull, Options, Futures And Other Derivatives (nona edizione, Pearson Education Limited, 2018). Pag. 37.

<sup>133</sup> Ibid.

dovesse perdere valore e scendere a 700 euro, per esempio, lo speculatore che ha stipulato il derivato andrà in perdita di 100 euro, ma se non avesse stipulato il derivato e avesse rivenduto il bene comprato a 1000, avrebbe avuto una perdita di ben 300 euro.

Altro vantaggio notevole con un future è che lo speculatore non deve spendere 1000 euro all'inizio, o neanche 800. Gli basterà un margine molto più ridotto presso la cassa di compensazione per poter partecipare a un'operazione di quella stessa portata.

Non molto diverso da questo è il meccanismo con cui uno speculatore può guadagnare tramite una opzione. Anche in questa circostanza, un esempio concreto può aiutare a comprendere. Se uno speculatore, convinto di poter guadagnare dal rialzo di valore di un bene che ora vale 50 euro, decidesse di comprarne 100 e li rivendesse dopo 3 mesi a 70 euro l'uno, guadagnerebbe 2000 euro. Se, invece, sfruttasse una opzione, disponibile con un premio di 2 euro, per comprare il bene a 60 euro dopo 3 mesi e volesse investire sempre 5000 euro, comprando quindi 2500 call options, otterrebbe un guadagno molto più elevato. Calcolando, infatti, lo speculatore avrebbe speso 5000 euro in premi, per poi spendere 60 euro in ciascuna delle 2500 call option. Il totale delle uscite per lui sarebbe 155.000 euro. Tuttavia, ora possiederebbe 2500 beni di valore 70 euro ciascuno, per un totale di valore di 175.000 euro e, quindi, un guadagno di 20000 euro, 10 volte quanto avrebbe potuto ottenere comprando e rivendendo i beni direttamente.

Chiaramente, se con l'option possono essere guadagnate ingenti cifre rispetto a un'operazione diretta sul mercato a pronti, ne possono essere perse altrettanto grandi, in riferimento a quanto si sarebbe perso sul mercato a pronti, se il bene perdesse valore. Questo perché a quel punto i premi pagati rimarrebbero alla parte corta dell'option e nulla entrerebbe nelle tasche della parte lunga, in quanto quest'ultima non avrebbe nulla da poter rivendere, anche a prezzo più basso delle aspettative.

In qualunque caso, le possibili perdite con una operazione option sono molto più contenute rispetto a quelle che si possono subire con una operazione future, mentre quest'ultima può portare guadagni superiori rispetto a una option, nella quale si deve pagare un premio<sup>134</sup>.

\_

<sup>&</sup>lt;sup>134</sup> John C. Hull, Options, Futures And Other Derivatives (nona edizione, Pearson Education Limited, 2018). Pag. 38.

Diversa sarà l'attività di hedging effettuata per mezzo di strumenti derivati. Qua lo scopo sarà quello di coprire il rischio di mutamenti di valore, come già evidenziato, ma bisogna anche considerare che non vi è alcuna certezza che il rischio temuto si avveri, potendo quindi esserci una perdita per chi si è coperto con dei derivati diventati inutili.

Prima di guardare a come, in concreto, si effettuano delle operazioni di copertura per mezzo di derivati, è opportuno differenziare tra quelli che sono i diversi tipi di rischi che si vuole limitare per mezzo dei derivati. Idealmente, tutti questi tipi di rischi possono essere coperti con derivati, rispettando il criterio per il quale si copre una posizione su un mercato a pronti assumendo una stessa posizione, ma di segno opposto sul mercato a termine, e viceversa nel caso in cui la posizione sul mercato a termine sia quella da coprire<sup>135</sup>.

Un tipo di rischio tipico è quello legato ai tassi di interesse e alle loro variazioni. Di fatto, il tasso di interesse presenta un rischio, che si manifesta nel maggior costo da affrontare nel caso in cui ci si liberi in anticipo di un elemento patrimoniale e il prezzo di mercato sia variato in virtù del variare dei tassi<sup>136</sup>.

Rischio può, però, essere anche quello di cambio, relativo a scenari in cui si ha a che fare con elementi patrimoniali in valuta estera. I mutabili rapporti tra diverse valute implicano un rischio che si concretizza nella possibilità di ricevere, in operazioni con una moneta estera, meno di quanto atteso inizialmente, a causa del cambiamento del tasso<sup>137</sup>.

A questi rischi si aggiungono quello legato alle fluttuazioni di valore di materie prime. Questo porta a un utilizzo cospicuo di derivati per stabilire in anticipo i prezzi, in modo da evitare che variazioni possano danneggiare gravemente imprese che su una specifica materia prima basano la loro attività<sup>138</sup>. Inoltre, il generico rischio definito "sistematico", il quale riguarda l'andamento complessivo dei mercati finanziari, è un altro scoglio che i derivati possono aiutare a superare, in particolar modo i derivati su indici che rappresentino l'andamento dei mercati nella loro totalità<sup>139</sup>.

<sup>&</sup>lt;sup>135</sup> Giovanni Petrella, Gli Strumenti Finanziari Derivati: Aspetti Tecnici, Profili Contabili E Regime Fiscale (EGEA, 1997). Pag. 15.

<sup>136</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>137</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>138</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>139</sup> Ibid.

Va inoltre sottolineato come gli strumenti finanziari possano essere usati in due modi per ottenere l'hedging desiderato. Nel caso in cui si tema una perdita di valore di una attività, si può assumere una posizione di short hedge, vendendo a termine l'attività<sup>140</sup>. In questo modo si può stabilire fin da subito il prezzo<sup>141</sup>. Se ciò che si teme, e verso il quale si cerca protezione, sono, invece, degli aumenti di prezzo, si utilizzerà una strategia di long hedge, con la quale si acquista a termine e si fissa, anche in questo caso, il prezzo fin dall'inizio<sup>142</sup>. In entrambi questi scenari si potrà evitare la perdita dovuta al ribasso o al rialzo delle quotazioni di una attività finanziaria, perché i guadagni che deriveranno dai derivati stipulati serviranno a compensare le perdite provenienti dalle attività stesse<sup>143</sup>.

Guardando all'hedging per mezzo di options, questo assomiglia molto a una assicurazione <sup>144</sup>. In una situazione tipo, un investitore teme la perdita di valore dell'oro in cui ha investito. Poniamo che l'oro valga 47 euro al grammo e lui ne possegga 10000 grammi. L'investitore potrà allora comprare delle opzioni put con premio di 2 euro l'una per poter vendere un grammo d'oro a 45 euro entro 3 mesi. Se volesse coprire tutto il suo oro spenderebbe 20000 euro in put option. Qualora, effettivamente, ci fosse un calo di prezzo dell'oro in quei 3 mesi al di sotto dei 45 euro previsti delle opzioni, all'investitore converrebbe vendere l'oro tramite il derivato a 45 euro al grammo azionando il suo diritto. Con un prezzo caduto fino a 40 euro al grammo, ad esempio, l'investitore, invece di perdere 7000 dei 47000 euro che aveva in oro all'inizio, ha un vantaggio dall'essersi coperto con l'option. Questo perché può vendere l'oro per 450.000 euro e vi sottrae soltanto i 20000 dei premi, per un totale di 430.000 che gli spettano, invece di soli 400.000. Chiaramente, non dovesse il prezzo dell'oro calare sotto i 47 euro al grammo in quei 3 mesi, l'opzione non verrà usata e saranno stati spesi 20000 euro di premi per nulla.

L'hedging può essere effettuato anche con derivati di tipo future. Basti pensare a uno scenario in cui un soggetto che possiede delle azioni quotate, che valgono 300 euro l'una, tema che il prezzo delle stesse possa calare in un prossimo futuro. Il soggetto potrà assumere una posizione corta in dei future, che obbligheranno invece la parte lunga a comprare le azioni a 300 euro

<sup>&</sup>lt;sup>140</sup> Giovanni Petrella, Gli Strumenti Finanziari Derivati: Aspetti Tecnici, Profili Contabili E Regime Fiscale (EGEA, 1997). Pag. 17.

<sup>141</sup> Ibid.

<sup>142</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>143</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>144</sup> John C. Hull, Options, Futures And Other Derivatives (nona edizione, Pearson Education Limited, 2018). Pag. 36.

l'una fra 3 mesi. Dovesse il prezzo delle azioni diminuire, il proprietario sarebbe protetto, in quanto il prezzo di acquisto era già stato stabilito mentre, se le azioni salissero di valore, dovrebbe scontrarsi con una perdita.

## Capitolo 2: L'imposizione sul reddito

### L'imposizione per le persone fisiche residenti in Italia

Avendo descritto le principali caratteristiche, sia in termini di struttura, che di funzionamento, degli strumenti finanziari derivati, sarà ora più agevole la trattazione della disciplina fiscale degli stessi. Si inizierà dalla più semplice normativa per le imposte dirette prevista per le persone fisiche residenti, salvo muovere in seguito ad analizzare la disciplina IRES. La disciplina per le persone fisiche trova la sua base normativa negli articoli 67 e, soprattutto, 68 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi (T.U.I.R.), ossia il D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917. Di rilievo sono, però, anche il regime del cosiddetto risparmio gestito e quello del risparmio amministrato, a disposizione del contribuente dal 1997, il quale potrà, quindi, selezionare uno tra questi come alternativa al normale regime della dichiarazione.

#### - L'inquadramento nei "redditi diversi"

È opportuno cominciare questa disamina con l'inquadramento dei redditi derivanti da strumenti finanziari derivati all'interno di una delle categorie reddituali presenti nell'ordinamento tributario italiano. Il nostro ordinamento si caratterizza per la scelta, considerabile come piuttosto arretrata, di non raggruppare i redditi di tipo finanziario, ossia i redditi derivanti da attività finanziarie, in un unico genus, spezzando invece questi flussi reddituali tra una categoria di redditi di capitale e una di redditi definiti diversi<sup>145</sup>. Si è mantenuta questa impostazione negli anni successivi all'introduzione del TUIR nel 1986, differenziando così lo scenario italiano dagli ordinamenti di tipo anglosassone, nonostante alcuni tentativi di riforma dal 2003 in poi<sup>146</sup>.

Si può partire, allora, a guardare la disciplina tributaria per i derivati partendo dal 1997, quando il d.lgs. 461, nel perseguire l'obiettivo di allargare l'imposizione anche a redditi prodotti da attività finanziarie, ha inserito nella categoria dei redditi diversi anche le plusvalenze da

<sup>&</sup>lt;sup>145</sup> Antonio Marinello, Redditi Di Capitale E Redditi Diversi Di Natura Finanziaria (G. Giappichelli, 2018). P. 51.

<sup>&</sup>lt;sup>146</sup> N.145, P. 52.

cessione onerosa di strumenti finanziari non partecipativi, quindi le plusvalenze prodotte negoziando capitali sui mercati, e i differenziali positivi derivanti da derivati<sup>147</sup>. La disciplina introdotta nel 1997 faceva seguito a una serie di modifiche alla normativa tributaria dei redditi definibili come finanziari: tra le modifiche, vi era il superamento del concetto di speculazione quale parte integrante e necessaria della formazione di plusvalori<sup>148</sup>.

La classificazione, che si è evidenziata, è avvenuta nell'ottica di categorizzare queste plusvalenze come provenienti da un evento aleatorio, legato a un impiego dinamico del capitale, in contrasto con i redditi derivanti da un godimento statico del capitale stesso: quest'ultimi sono assimilati nella categoria dei redditi di capitale<sup>149</sup>. L'elemento di incertezza, proprio di fattispecie quali le plusvalenze e i differenziali indicati, non permetteva, dunque, una qualificazione nei redditi di capitale<sup>150</sup>.

Il concetto di reddito entrata, più che di reddito prodotto, che caratterizza i redditi diversi, lo ritroviamo oggi nell'articolo 67 del T.U.I.R.<sup>151</sup>.

L'art. 67 svolge il compito di completare il raggruppamento di redditi finanziari iniziato con i redditi di capitale all'articolo 44 del T.U.I.R. e contiene diverse fattispecie di tipo residuale, le quali sono difficilmente inquadrabili in altri gruppi e risultano particolarmente variegate tra loro<sup>152</sup>. L'idea era che non potessero essere considerati normali redditi di capitale i proventi dove l'incertezza sul quantum della produzione del reddito era accompagnata da un'incertezza anche sull'an<sup>153</sup>.

Idealmente si può, però, dividere la categoria dei redditi diversi in due segmenti: da un lato le plusvalenze che si ottengono negoziando capitale sui mercati finanziari e dall'altro ciò che è più di nostro interesse, ossia i redditi conseguiti con un impiego speculativo e aleatorio del capitale: tra questi ultimi vi sono soprattutto i redditi che derivano da un impiego del capitale nei derivati<sup>154</sup>.

36

<sup>&</sup>lt;sup>147</sup> N.145. P. 2-3.

<sup>&</sup>lt;sup>148</sup> N.145. P. 350.

<sup>&</sup>lt;sup>149</sup> N.145. P. 51.

<sup>&</sup>lt;sup>150</sup> N.145. P. 354.

<sup>&</sup>lt;sup>151</sup> N.145. P. 355.

<sup>&</sup>lt;sup>152</sup> N.145. P. 357.

<sup>&</sup>lt;sup>153</sup> Davide De Giorgi, 'Il regime impositivo dei c.d. derivati. Brevi note sulla nuova tassazione nel caso di percettore persona fisica residente' (Il fisco, n. 47, 2012).

<sup>&</sup>lt;sup>154</sup>N.145. P. 359.

Il testo unico non individua, comunque, i derivati con una elencazione di tutte le diverse fattispecie che rientrano in questo termine omnicomprensivo, ma preferisce indicare la categoria dei "derivati" in maniera generica, guardando agli effetti dei contratti piuttosto che utilizzando i termini normalmente adoperati per identificare questi strumenti<sup>155</sup>. Questa scelta sembra sia stata fatta per evitare possibili incomprensioni, dovute al fatto che termini uguali sono a volte usati per indicare derivati diversi tra loro<sup>156</sup>.

Il legislatore ha preferito, dunque, creare una distinzione tra i derivati che prevedono l'effettiva consegna del sottostante alla scadenza, e i derivati regolati in maniera differenziale, come gli interest rate swap che abbiamo già analizzato<sup>157</sup>. Come sottolineato anche nel primo capitolo, nei casi in cui si abbiano contratti con i quali si preveda la consegna effettiva, le parti, tendenzialmente, preferiranno guadagnare solo le differenze di prezzo, avvalendosi, allora, di un secondo contratto di segno opposto per raggiungere tale scopo<sup>158</sup>.

Su questa struttura, l'Amministrazione finanziaria ha poi chiarito, per mezzo della circolare n. 165/E del 24 Giugno 1998, quali sono i contratti che rientrano nelle due categorie. I derivati differenziali saranno, ad esempio:

"a) i futures su indici; b) le options su indici; c) i contratti di swap su interessi (cross currency swap e interest rate swap) e il contratto di swap indicizzato alla lira (index lira swap)"

mentre nell'altra categoria rientreranno, ad esempio,

"a) i futures su titoli, merci, valute, ecc., e cioe' quei contratti derivati standardizzati con i quali le parti si impegnano a vendere o comprare a termine determinate attivita'; b) le options su titoli e valute, cioe' quei contratti derivati che attribuiscono ad una delle parti, dietro pagamento di un premio, la facolta', da esercitare entro un dato termine o alla scadenza di esso, di acquistare o vendere determinate attivita' a un prezzo prestabilito; c) i contratti derivati su altri contratti

<sup>157</sup> N.145. P. 374.

<sup>&</sup>lt;sup>155</sup> Mauro Manca, 'Profili Fiscali Dei Contratti Di Opzione' (Il fisco, n. 17, 2007).

<sup>&</sup>lt;sup>156</sup> N.145. P. 373.

Giuseppe Corasaniti, ASPETTI FISCALI DEI CONTRATTI DERIVATI SU «COMMODITIES», (Diritto e Pratica Tributaria, n. 6, 2002).

derivati (ad esempio: opzioni su futures, "swap options", ecc.); d) le vendite a termine, sempreche' naturalmente eseguibili in forma differenziale" <sup>159</sup>.

Va, inoltre, sottolineato come il termine "rapporti", utilizzato nell'articolo 67 comma 1 c-quater del T.U.I.R., sia da intendere come inserito nel testo per permettere di ricondurre ogni tipo di derivato all'interno della categoria dei redditi diversi, inclusi, così, i derivati incorporati in altri titoli o titoli veri e propri come i certificates<sup>160</sup>. L'utilizzo delle parole "sono considerati strumenti finanziari anche i predetti rapporti" svolge, allora, il compito di includere anche contratti a termine che abbiano ad oggetto altri contratti a termine<sup>161</sup>.

Detto questo, è opportuno anche ricordare, fin dall'inizio, che una plusvalenza o una minusvalenza conseguita da una vendita di merci dovuta a un contratto derivato non sarà sottoposta a tassazione, in quanto il legislatore ha previsto questo tipo di esenzione per tutti i casi di cessione di merci a titolo oneroso, come indicato nell'art. 68 comma 8.

La disciplina vigente per i derivati sarà, dunque, da trovare nell'articolo 67 del TUIR alla lettera c quater del comma 1. Essa prevede che redditi in qualunque modo realizzati da:

"rapporti da cui deriva il diritto o l'obbligo di cedere od acquistare a termine strumenti finanziari, valute, metalli preziosi o merci ovvero di ricevere o effettuare a termine uno o più pagamenti collegati a tassi di interesse, a quotazioni o valori di strumenti finanziari, di valute estere, di metalli preziosi o di merci e ad ogni altro parametro di natura finanziaria"

siano da considerare redditi diversi. Questo è vero se:

"non costituiscono redditi di capitale ovvero se non sono conseguiti nell'esercizio di arti e professioni o di imprese commerciali o da società in nome collettivo e in accomandita semplice, nè in relazione alla qualità di lavoratore dipendente" <sup>162</sup>.

<sup>160</sup> N.145. P. 375.

<sup>&</sup>lt;sup>159</sup> Circolare del 24/06/1998 n. 165 – Min. Finanze – Dip. Entrate Aff. Giuridici Serv. III.

<sup>&</sup>lt;sup>161</sup> Davide De Giorgi, 'Il regime impositivo dei c.d. derivati. Brevi note sulla nuova tassazione nel caso di percettore persona fisica residente' (Il fisco, n. 47, 2012).

<sup>&</sup>lt;sup>162</sup> Articolo 67 comma 1, D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917.

Va, inoltre, considerato come il legislatore, nell'ottica di chiudere l'elencazione dei redditi diversi con una disposizione che potesse svolgere il ruolo di attrarre vari tipi di plusvalenza, che sarebbero, invece, potenzialmente sfuggiti alle lettere precedenti dell'articolo 67 del T.U.I.R., abbia inserito una ulteriore lettera c quinquies al comma 1<sup>163</sup>. Il c quinquies si conclude, infatti, disponendo che saranno redditi diversi anche le plusvalenze ed altri proventi:

"realizzati mediante rapporti attraverso cui possono essere conseguiti differenziali positivi e negativi in dipendenza di un evento incerto;"

evidenziando quindi una volontà di avere ogni possibile contratto derivato all'interno della categoria dei redditi diversi.

#### - L'articolo 68 del T.U.I.R.

Per quello che riguarda l'effettiva imposizione sui redditi prodotti dalla operatività negli strumenti finanziari derivati, questi strumenti sono sottoposti a una imposta sostitutiva, come è sempre stato per i redditi finanziari, già a partire dalla riforma del 1974<sup>164</sup>; l'imposta ammonta al 26%, mentre è ancora al 20 per cento per redditi realizzati tra il 2012 e il 2014.

E' l'articolo 68 del T.U.I.R., rubricato "Plusvalenze", che si occupa di dare la disciplina per i redditi indicati nell'articolo 67, compresi, quindi, quelli scaturenti da derivati. Nel comma 8 dell'articolo 68, troviamo le modalità per determinare i redditi nonché possibili perdite che derivano da derivati<sup>165</sup>. Questi flussi sono rappresentati dalla:

"somma algebrica dei differenziali positivi o negativi, nonché degli altri proventi od oneri, percepiti o sostenuti, in relazione a ciascuno dei rapporti ivi indicati" <sup>166</sup>

dove per "ivi indicati" si intende nell'articolo 67, comma 1, c quater.

<sup>&</sup>lt;sup>163</sup> N.145. P. 377.

<sup>&</sup>lt;sup>166</sup> Articolo 68 comma 8, D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917.

E' importante evidenziare, innanzitutto, come l'imposizione per i redditi dei derivati sia per cassa e non per competenza e anche come i differenziali da considerare nella determinazione del reddito dovranno essere ottenuti a titolo definitivo, escludendo così pagamenti fatti come garanzia<sup>167</sup>. Il comma 8 ci dice anche che i commi 6 e 7 dell'art. 68 si andranno ad applicare per determinare sia plusvalenze e minusvalenze che gli altri redditi del c quater; quindi, tenendo conto di quanto indicato dal comma 7 lettera e dell'articolo 68, nel caso di opzioni che prevedano la cessione onerosa di attività individuate dall'articolo 67 comma 1 lettere c, c bis o c ter, i premi riscossi oppure pagati parteciperanno alla determinazione del corrispettivo finale della cessione. Inoltre, il comma 8 dell'articolo 68 sottolinea che, nel caso di opzioni, sarà soltanto nel periodo impositivo in cui vi è l'esercizio della opzione, o scada la possibilità di esercitarla, che i premi parteciperanno a formare il reddito, esclusi, però, i casi in cui l'opzione è stata chiusa in anticipo o è stata ceduta.

Questo significa, ovviamente, che, se l'opzione viene ceduta o chiusa in anticipo, i premi guadagneranno il carattere della definitività e potranno concorrere, quindi, al reddito nel periodo di imposta in cui avviene la cessione o la chiusura anticipata<sup>168</sup>.

Fatta eccezione per il caso di consegna di merci in virtù di un derivato, di cui si è già accennato, per derivati che prevedono che il sottostante sia consegnato, l'imposizione si farà su quanto risultante applicando "le disposizioni concernenti le plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso di titoli, strumenti finanziari o di valute estere" 169.

#### - I regimi previsti dal D.Lgs. n. 461/1997

Dal 1997 è possibile, grazie a quanto disposto dal d.lgs. n. 461/1997, per i contribuenti persona fisica tra gli altri, avvalersi di tre regimi di tassazione diversi. Quello standard, detto dichiarativo, è stato in parte già evidenziato quando si è parlato della imposta sostitutiva del 26%<sup>170</sup>. I redditi sono, infatti, sottoposti a tassazione al momento del loro realizzo, tramite

<sup>&</sup>lt;sup>167</sup> N.145. P. 375-376.

<sup>&</sup>lt;sup>168</sup> N.145. P. 376.

<sup>&</sup>lt;sup>169</sup> Modello redditi 2021: Persone fisiche 2021, Istruzioni per la compilazione (Agenzia delle Entrate). P. 31.

<sup>&</sup>lt;sup>170</sup> L'imposta del 26% è stata stabilita da: Art. 3 del decreto-legge 24 aprile 2014, n. 66, convertito, con modificazioni, dalla legge 23 giugno 2014, n. 89.

l'utilizzo della dichiarazione dei redditi, in cui si indicheranno, appunto, i redditi prodotti dai derivati<sup>171</sup>.

Le perdite e i differenziali negativi derivanti da derivati vengono dedotti nella misura del 76,92% se sono stati realizzati in un periodo dal 2012 al 30 giugno 2014, ossia prima che l'imposta sostitutiva sia stata stabilita al 26 %, e nella misura del 48,08% se realizzati fino al 31 dicembre 2011. Ovviamente, minusvalenze e plusvalenze concorrono a formare la base imponibile, rendendo, quindi, necessaria la elencazione delle minusvalenze nella dichiarazione per poterle poi utilizzare in altri periodi impositivi come eccedenze deducibili<sup>172</sup>.

Il contribuente può, però, anche esercitare il diritto di avvalersi del regime del risparmio amministrato o gestito.

Il regime del risparmio amministrato si caratterizza per essere basato anche esso sul principio di cassa e si tassa tenendo conto del realizzo<sup>173</sup>. Tuttavia, la base imponibile fa riferimento alla singola operazione e alla sua singola plusvalenza, senza guardare all'intero periodo impositivo: quindi ogni volta che si realizza un reddito diverso si deve pagare l'imposta sostitutiva<sup>174</sup>. Inoltre, nel regime del risparmio amministrato si avrà l'utilizzo di un intermediario per la effettuazione delle operazioni fiscali, intermediario presso il quale sono depositati o custoditi i derivati<sup>175</sup>. L'intermediario si occuperà, quindi, della imposta sostitutiva del 26% e il contribuente potrà, comunque, beneficiare di deduzioni di minusvalenze, differenziali negativi e perdite per ben quattro periodi impositivi dopo quello iniziale, comunque sempre nell'ambito della relazione con l'intermediario<sup>176</sup>. È proprio l'intermediario che si occuperà delle deduzioni all'interno di quel lasso di tempo purché, ovviamente, si continui con il regime del risparmio amministrato<sup>177</sup>.

Il regime del risparmio amministrato consente, dunque, di evitare di esplicare gli obblighi fiscali legati a derivati per mezzo della dichiarazione dei redditi, essendo invece l'intermediario

<sup>&</sup>lt;sup>171</sup> N.145. P. 380.

<sup>&</sup>lt;sup>172</sup> N.145. P. 382.

<sup>&</sup>lt;sup>173</sup> N.145. P.384.

<sup>&</sup>lt;sup>174</sup> N.145. P. 384-385.

<sup>&</sup>lt;sup>175</sup> Enzo Mignarri, 'Regimi Di Tassazione Delle Attività Finanziarie: Gestione E Criticità' (Il fisco, n.41, 2014).

<sup>&</sup>lt;sup>176</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>177</sup> N.145. P. 386.

che si occuperà di tutto e che applicherà l'art. 68 del T.U.I.R. per determinare il reddito da tassare<sup>178</sup>. L'intermediario può pagare l'imposta per il contribuente in un arco di tempo che va fino al sedicesimo giorno del secondo mese dopo quelli in cui vi è l'applicazione del tributo e prenderà i soldi per pagare l'imposta direttamente dal reddito che si deve tassare, nei casi in cui il contribuente non preferisca invece anticipargli la somma<sup>179</sup>.

Tutto questo rispetta la volontà della legge delega 662 del 1996, che richiedeva una semplificazione nelle procedure di riscossione nei casi in cui vi fossero rapporti stabili tra contribuente e intermediario 180. Il contribuente dovrà comunicare con un documento sottoscritto all'intermediario la volontà di accedere al regime del risparmio amministrato, o nel momento in cui si depositano gli strumenti, oppure prima del periodo impositivo in cui dovrà essere pagata l'imposta se l'intermediario e il contribuente hanno già un rapporto tra di loro 181. Con la documentazione inviata dal contribuente, quest'ultimo sarà in rapporto con l'intermediario per tutto il periodo di imposta ma, dovesse esserci una risoluzione del rapporto stesso, cadrebbe immediatamente la scelta del regime del risparmio amministrato mentre, se vi fosse invece una revoca espressa della comunicazione fatta dal contribuente, la scelta del regime amministrato verrebbe meno dal periodo di imposta che segue il periodo in cui si è fatta la revoca 182.

Come già accennato, la deduzione di perdite, minusvalenze e differenziali prevede che si continui con il risparmio amministrato e non vi sarà questa deduzione se, invece, si seleziona il risparmio gestito come nuovo regime<sup>183</sup>.

Il regime del risparmio gestito è una possibile scelta nel caso in cui non si eserciti attività di impresa e si abbia un portafoglio gestito individualmente da un intermediario, il quale opera, quindi, tenendo conto della specifica situazione e delle specifiche necessità dell'investitore e del suo patrimonio lasciato in gestione<sup>184</sup>. Come indicato dall'articolo 7 del d.lgs. n. 461 del 1997, scegliere l'opzione del risparmio gestito significa, innanzitutto, che il contribuente dovrà

<sup>178</sup> N.145. P.385.

<sup>&</sup>lt;sup>179</sup> N.145. P. 385-386.

<sup>&</sup>lt;sup>180</sup> Art. 3, comma 160, lettera f, legge 23 dicembre 1996, n. 662.

<sup>&</sup>lt;sup>181</sup> N.145. P. 384.

<sup>&</sup>lt;sup>182</sup> N.145. P. 385.

<sup>&</sup>lt;sup>183</sup> N.145. P. 386.

<sup>&</sup>lt;sup>184</sup> N.145. P. 387.

darne notizia al gestore del suo patrimonio con una comunicazione sottoscritta o fin dal momento in cui si stabilisce il rapporto tra gestore e contribuente, oppure prima che inizi un periodo di imposta, se già vi è un rapporto tra le due parti. La scelta effettuata dal contribuente vale per il periodo di imposta e perde efficacia dal periodo di imposta successivo nel caso in cui si effettui la revoca prima che inizi un nuovo anno solare.

Ovviamente, anche con il risparmio gestito non si avrà l'imposta sui redditi ma l'imposta sostitutiva del 26%, la quale colpirà una base imponibile formata dalla differenza che si ottiene prendendo il valore del patrimonio che viene gestito, calcolato all'inizio dell'anno solare, assieme a quelli che sono i conferimenti fatti nel corso dell'anno, i redditi complessivi del contribuente maturati nell'anno, compresi gli esenti e quelli soggetti a ritenuta, e alcuni altri proventi indicati dal decreto legislativo, e sottraendolo da quello che è il valore del patrimonio dato in gestione e calcolato alla fine dell'anno solare, però al lordo dell'imposta sostitutiva<sup>185</sup>. Sostanzialmente, l'imposta andrà a colpire quello che è il risultato netto della gestione fatta annualmente dall'intermediario, e questo comprende sia i redditi di capitale che quelli diversi<sup>186</sup>. In questo modo, minusvalenze, perdite e differenziali negativi potranno essere compensati anche con i redditi di capitale<sup>187</sup>. Peraltro, nella base imponibile non si considerano gli oneri né le commissioni che derivano dall'avere un patrimonio dato in gestione<sup>188</sup>.

Ovviamente, se la gestione è cominciata ad anno in corso, si farà riferimento al patrimonio alla data di stipula del rapporto tra contribuente e gestore al posto del patrimonio all'inizio dell'anno e, se invece il rapporto di gestione cessa prima della fine dell'anno solare, ci si riferirà a quello che è il patrimonio alla conclusione del contratto, invece che alla fine dell'anno 189.

L'articolo 7 ci dice anche che, dovesse esserci un risultato di gestione che risulti negativo per un anno solare, l'importo di quel risultato sarà considerato in diminuzione dei risultati di gestione dei seguenti periodi di imposta, finché trova capienza in quei periodi, purché, però, non si vada oltre il quarto periodo successivo<sup>190</sup>.

<sup>&</sup>lt;sup>185</sup> Articolo 7 comma 4, Decreto Legislativo 21 novembre 1997, n. 461.

<sup>&</sup>lt;sup>186</sup> N.145. P. 388.

<sup>&</sup>lt;sup>187</sup> N.145. P. 388.

Articolo 7 comma 4, Decreto Legislativo 21 novembre 1997, n. 461.

<sup>&</sup>lt;sup>189</sup> Articolo 7 comma 6, Decreto Legislativo 21 novembre 1997, n. 461.

<sup>&</sup>lt;sup>190</sup> Articolo 7 comma 10, Decreto Legislativo 21 novembre 1997, n. 461.

Dovesse essere sciolto il rapporto di gestione o essere revocata la scelta del contribuente di avvalersi del regime del risparmio gestito, eventuali risultati negativi, dei quali non si sia ancora fatto uso, possono essere utilizzati per la deduzione da altri rapporti di gestione del contribuente, oppure vi è anche la possibilità di dedurli da quelle che sono le plusvalenze derivanti dall'applicazione del regime dichiarativo o del risparmio gestito<sup>191</sup>.

Il gestore sarà colui che verserà, anche in questo caso, l'imposta sostitutiva, normalmente entro il 28 febbraio di ciascun anno, potendo addirittura fare i disinvestimenti che servano ad ottenere il denaro per il versamento della tassa<sup>192</sup>. Il gestore avrà, anche, il compito di inviare una certificazione, qualora il risultato della gestione sia negativo alla conclusione del contratto, che indichi quanto potrà essere computato in diminuzione, nella dichiarazione dei redditi, di quanto dovuto come imposta per i redditi diversi<sup>193</sup>.

# L'imposizione ai fini IRES

La trattazione si sposterà adesso alla disciplina IRES sui derivati, sia per quello che riguarda i soggetti che redigono il bilancio secondo le regole previste dai principi contabili nazionali, sia per quei soggetti che lo redigono confacendosi alle regole previste dai principi contabili internazionali. Prima di analizzare queste due normative, bisognerà, però, comprendere il principio di derivazione che caratterizza la disciplina fiscale e contabile degli strumenti finanziari derivati.

# - Il principio di derivazione

E' opportuno procedere delineando, innanzitutto, in cosa consista il principio di derivazione. Esso si basa sull'articolo 83 del T.U.I.R., il quale prevede che la determinazione del reddito complessivo per società ed enti commerciali residenti si determini partendo dall'utile o dalla perdita del conto economico, sul quale si faranno poi le dovute variazioni in aumento o in

N.143. P. 391-392.

<sup>&</sup>lt;sup>191</sup> N.145. P. 391-392.

<sup>&</sup>lt;sup>192</sup> Articolo 7 comma 11, Decreto Legislativo 21 novembre 1997, n. 461.

<sup>&</sup>lt;sup>193</sup> Enzo Mignarri, 'Regimi Di Tassazione Delle Attività Finanziarie: Gestione E Criticità' (Il fisco, n.41, 2014).

diminuzione. Il comma 1 dell'articolo 83 ci dice anche, però, con la sua nuova formulazione, che:

"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, anche nella formulazione derivante dalla procedura prevista dall'articolo 4, comma 7-ter, del decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38, e per i soggetti, diversi dalle micro-imprese di cui all' articolo 2435-ter del codice civile, che redigono il bilancio in conformita' alle disposizioni del codice civile, valgono, anche in deroga alle disposizioni dei successivi articoli della presente sezione, i criteri di qualificazione, imputazione temporale e classificazione in bilancio previsti dai rispettivi principi contabili."

Fondamentalmente, l'articolo 83 ci comunica la derivazione, appunto, del risultato fiscale da quello che è il risultato economico che traiamo dal bilancio<sup>194</sup>. La parte del comma 1 citata, ossia il terzo periodo, dà così origine ad un principio di derivazione, detta anche "rafforzata", il quale, nel caso di derivati, pone l'accento sulla qualificazione di derivato, la classificazione di quelli che sono i componenti reddituali e quella che è l'imputazione temporale dei flussi realizzativi, sempre nell'ottica di formazione del reddito<sup>195</sup>. E' grazie alla recente riforma arrivata con il D.L. n. 244 del 30 dicembre 2016<sup>196</sup>, però, che il principio di derivazione prevede che anche i soggetti detti ita-gaap, ossia i soggetti che redigono il bilancio basandosi sui principi contabili nazionali, purché non siano micro-imprese, facciano riferimento ai criteri indicati dai principi contabili per adempiere agli obblighi fiscali.

Per mezzo dell'estensione del principio di derivazione, il legislatore sembrerebbe, così, stato intenzionato a diminuire la distanza tra le regole fiscali per i soggetti OIC e quelle per i soggetti che utilizzano i principi internazionali, cercando anche di risolvere eventuali problematiche che si presentavano con la presenza di un doppio binario tra valori civili e fiscali<sup>197</sup>.

<sup>&</sup>lt;sup>194</sup> Francesco Bontempo e Massimiliano Tridico, 'I Riflessi Fiscali Della Rappresentazione In Bilancio Del Fair Value Dei Derivati' (Corriere Tributario, n. 13, 2017).

<sup>&</sup>lt;sup>195</sup> Luca Miele e Alessandro Sura, 'La Classificazione Degli Utili E Delle Perdite Su Derivati In Cerca Di Punti Fermi' (Corriere Tributario, n. 7, 2020).

<sup>&</sup>lt;sup>196</sup> Detto "Decreto Milleproroghe 2017".

<sup>&</sup>lt;sup>197</sup> N.195.

La rilevanza del principio di derivazione la ritroviamo, peraltro, anche nella definizione di quello che è uno strumento derivato ai fini fiscali, in quanto, con il Decreto Milleproroghe 2017, vi è stata la abrogazione del primo comma dell'articolo 112 del TUIR<sup>198</sup>. L'articolo 112, prima rubricato "operazioni fuori bilancio" e adesso rubricato "strumenti finanziari", poneva, al comma 1, una elencazione di quelli che erano le operazioni da considerare fuori bilancio appunto, identificando:

- a) i contratti di compravendita non ancora regolati, a pronti o a termine, di titoli e valute;
- b) i contratti derivati con titolo sottostante;
- c) i contratti derivati su valute;
- d) i contratti derivati senza titolo sottostante collegati a tassi di interesse, a indici o ad altre attività.

Fondamentalmente, quindi, non vi era una vera definizione di strumento derivato, considerato anche il fatto che i derivati erano semplicemente rappresentati sotto la riga nei bilanci<sup>199</sup>. L'elencazione proposta nel 112 si limitava, così, a rifarsi a quanto previsto da una circolare della Banca d'Italia del 2005<sup>200</sup>.

Oggi, il principio di derivazione gioca un ruolo fondamentale nella fiscalità degli strumenti finanziari derivati, in quanto, essendoci il principio derivazione anche per i soggetti ita-gaap, la definizione fiscale di derivato va ottenuta partendo dal codice civile, dove si trova gran parte della normativa di riferimento per la redazione dei bilanci<sup>201</sup>. Il codice, nell'articolo 2426, effettua un rinvio ai principi internazionali per quanto riguarda questa specifica definizione e quindi, nello specifico, allo IAS 39, adesso sostituito dallo IFRS 9<sup>202</sup>. Su questa struttura si inserisce poi il recente OIC 32, di cui si tratterà in seguito.

Per quanto riguarda i casi di strumenti finanziari derivati incorporati in contratti ibridi, il principio di derivazione rende la parte derivativa del contratto, la quale va scorporata dal resto,

N.195

<sup>&</sup>lt;sup>198</sup> Luca Rossi e Giovanni Barbagelata, 'Le Ricadute Fiscali Degli Strumenti Finanziari Derivati Incorporati Per Le Società "Ita-GAAP" (Corriere Tributario, n. 21, 2017).

<sup>&</sup>lt;sup>199</sup> N 195

<sup>&</sup>lt;sup>200</sup> N.195. La circolare era la numero 262 del 2005.

 $<sup>^{201}</sup>$  N.198

<sup>&</sup>lt;sup>202</sup> Valeria Russo, 'Derivazione A Maglie "Strette" Per Gli Strumenti Finanziari Derivati' (Bilancio e reddito d'impresa, n. 5, 2018).

fiscalmente rilevante in maniera autonoma<sup>203</sup>. Questo vale, per le società ita-gaap, quantomeno per i redditi che derivano da un bilancio post-riforma dell'OIC 32 nel 2015<sup>204</sup>.

Inoltre, è opportuno sottolineare come l'applicazione del principio di derivazione possa facilitare il compito di verificazione da parte degli organi adibiti in virtù del rapporto esistente tra il risultato contabile e quello fiscale<sup>205</sup>.

# - La rilevazione dei derivati nel bilancio redatto secondo i principi contabili nazionali

Poiché, dunque, il risultato fiscale va derivato da quello contabile, sia per i soggetti ita-gaap che per quelli IAS/IFRS, ossia facenti utilizzo dei principi contabili internazionali, si analizzeranno le modalità con cui sono rilevati in bilancio i derivati per poter comprendere poi in quale modo l'IRES colpisce i redditi di questi strumenti finanziari. Si comincerà dai bilanci dei soggetti ITA-GAAP.

Innanzitutto, i soggetti ITA-GAAP sono, come già ricordato, i soggetti che redigono i bilanci in base ai principi contabili nazionali, non internazionali. La disciplina indicata dal Codice Civile, per quello che riguarda il bilancio di esercizio, necessita, infatti, di una attività interpretativa che la possa affiancare. A svolgere tale compito c'è l'Organismo Italiano di Contabilità, detto OIC, fondato nel 2011, il quale redige dei principi contabili che aiutino i redattori dei bilanci a svolgere il loro compito.

Nell'ambito dei derivati, la normativa, per quanto riguarda la loro rilevazione in bilancio, ha subito importanti modifiche negli ultimi anni. Come già evidenziato, le modifiche alla disciplina dei derivati per le imprese, arrivate con il decreto milleproroghe, hanno colpito l'articolo 112 del TUIR<sup>206</sup>. La scelta di effettuare questo tipo di cambiamento al TUIR è stata, però, dovuta alla modifica delle modalità con cui i derivati sono rilevati in bilancio in seguito

204 NT 14

<sup>&</sup>lt;sup>203</sup> N.198.

<sup>&</sup>lt;sup>205</sup> Diego Avolio and Alain Devalle, 'Il Nuovo Regime Contabile E Fiscale Degli Strumenti Derivati' (Il fisco, n. 17, 2017).

<sup>&</sup>lt;sup>206</sup> Francesco Bontempo e Massimiliano Tridico, 'I Riflessi Fiscali Della Rappresentazione In Bilancio Del Fair Value Dei Derivati' (Corriere Tributario, n. 13, 2017).

al Decreto Bilanci<sup>207</sup>, decreto che è servito a dare realtà alle disposizioni della direttiva bilanci 2013/34/UE<sup>208</sup>. Il Decreto Bilanci è servito a colpire i bilanci dei soggetti OIC e, ciò che è di nostro interesse, le modalità di rilevazione dei derivati<sup>209</sup>, apportando modifiche ad alcune disposizioni del codice civile in materia di stato patrimoniale e conto economico<sup>210</sup>.

Il decreto bilanci ha iniziato ad avere efficacia per i bilanci dell'esercizio 2016, e la sua analisi deve essere accompagnata da quella dell'OIC 32, nuovo principio contabile che è stato pubblicato il 22 aprile 2016. Lo scopo dell'OIC era quello di poter chiarire per mezzo del nuovo principio la normativa introdotta proprio con il decreto bilanci poco prima<sup>211</sup>. I derivati diventano così iscritti nell'attivo e passivo dello stato patrimoniale del bilancio di esercizio e sono iscritti al fair value della data in cui si conclude l'esercizio, non più al costo storico<sup>212</sup>. Si ricordi che l'OIC 32 ci dice che il fair value "è il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione"<sup>213</sup>.

E' un grosso passo, se si considera come le operazioni fuori bilancio, come erano definiti anche i derivati prima delle recenti riforme, trovavano spazio solo nei conti d'ordine e nelle note integrative dei bilanci<sup>214</sup>. La nuova disciplina impone anche delle regole precise per quella che deve essere la contropartita per effettuare la valutazione al fair value<sup>215</sup>. A tale scopo, i derivati vengono divisi in due categorie: quelli di copertura e quelli speculativi, di cui si parlerà in seguito<sup>216</sup>. Si ricordi, comunque, che il Codice Civile, all'articolo 2426, comma 1, numero 11-bis, dice che, in maniera globale: "gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari derivati, sono iscritti al fair value".

Vedremo, poi, meglio, come, ai cambiamenti in ottica contabile per i derivati con il Decreto Bilanci, hanno fatto seguito immediato i cambiamenti fiscali per mezzo del decreto

<sup>&</sup>lt;sup>207</sup> D.Lgs. 18 agosto 2015, n. 139.

<sup>&</sup>lt;sup>208</sup> N. 206.

<sup>&</sup>lt;sup>209</sup> N. 206.

<sup>&</sup>lt;sup>210</sup> Luca Bottero, 'OIC 32 - Strumenti Finanziari Derivati' (Pratica Fiscale e Professionale, n. 7, 2017).

<sup>&</sup>lt;sup>211</sup> Anna Maria Faienza e Luca Magnano San Lio, 'Con Il Nuovo OIC 32 Introdotto Il Fair Value Per Gli Strumenti Finanziari Derivati' (Corriere Tributario, n. 9, 2017).

<sup>&</sup>lt;sup>212</sup> Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>213</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 12.

 $<sup>^{214}</sup>$  N.  $^{211}$ 

<sup>&</sup>lt;sup>215</sup> N. 211.

<sup>&</sup>lt;sup>216</sup> Ibid.

milleproroghe 2017, che è servito a rispondere al fatto che i derivati sono rilevati diversamente in bilancio: il risultato è stato di limitare, così, le differenze tra soggetti OIC e soggetti IAS/IFRS<sup>217</sup>. Si capisce, infatti, che l'articolo 112 del T.U.I.R. è stato modificato così da potere ora tenere conto dell'obbligo di rilevazione al fair value dei derivati<sup>218</sup>.

In definitiva, quindi, è stato il Decreto Bilanci a modificare il Codice Civile all'articolo 2426 comma 1, numero 11 bis, il quale prevede che "gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari derivati, sono iscritti al *fair value*", e è stata modificata, di conseguenza, la disciplina dei derivati in bilancio<sup>219</sup>. Ma è stato con il decreto milleproroghe che la derivazione rafforzata vale anche per i soggetti OIC, come già indicato, ed è un principio importante, in quanto permette di evitare il doppio binario economico e fiscale che deriverebbe dall'avere il fair value per i derivati nel bilancio, ma un testo unico delle imposte sui redditi basato sostanzialmente sul criterio di costo storico<sup>220</sup>.

Se si va a vedere quella che era la rappresentazione dei derivati nel bilancio OIC prima della riforma, si vede come questi strumenti non erano sottoposti a valutazione<sup>221</sup>. L'articolo 2427 bis del Codice Civile poneva solo un obbligo, per quanto riguardava i derivati, di inserire in nota integrativa una informativa riguardante la loro natura e il loro fair value<sup>222</sup>. Era il realizzo il momento nel quale eventuali componenti economiche potevano emergere per quanto riguardava i derivati<sup>223</sup>. A quel punto, un utile o una perdita facevano parte del saldo A-B se li si inquadrava nella gestione caratteristica, sennò erano inseriti nel conto economico, nella sezione che riguardava la gestione finanziaria<sup>224</sup>. Con la nuova normativa si è avuta una perdita importante del rilievo del saldo A-B per le imprese che fanno un utilizzo di derivati per svolgere la loro attività<sup>225</sup>. Una società che svolga trading su beni ma anche operazioni su derivati, a

<sup>21/</sup> 

<sup>&</sup>lt;sup>217</sup> N. 205.

<sup>&</sup>lt;sup>218</sup> Valeria Russo, 'Derivazione A Maglie "Strette" Per Gli Strumenti Finanziari Derivati' (Bilancio e reddito d'impresa, n. 5, 2018).

<sup>&</sup>lt;sup>219</sup> N. 205.

<sup>&</sup>lt;sup>220</sup> N. 205, Nota 7.

<sup>&</sup>lt;sup>221</sup> N. 195.

<sup>&</sup>lt;sup>222</sup> Diego Avolio e Matteo Ravera, 'Strumenti Derivati, Nuove Modalità Di Contabilizzazione E Inerenza Dei Costi ' (Corriere Tributario, n. 3, 2019).

<sup>&</sup>lt;sup>223</sup> N. 195.

<sup>&</sup>lt;sup>224</sup> N. 195.

<sup>&</sup>lt;sup>225</sup> Ibid.

fianco della sua attività principale, non trova una vera differenza nel porre in essere una operazione di un tipo o di un altro a fini speculativi<sup>226</sup>.

Le voci D18d e D19d nel conto economico si potranno, invece, ora, usare per indicare utili e perdite risultanti alla chiusura dell'esercizio, o al realizzo del derivato, a causa della valutazione al fair value<sup>227</sup>. I derivati per la copertura di cash flow, di cui si parlerà meglio in seguito, fanno da eccezione a quanto appena indicato<sup>228</sup>. La voce D del conto economico è diventato, quindi, il luogo di rappresentazione per gli effetti economici dei derivati<sup>229</sup>.

Andando a vedere che cosa comporta il nuovo OIC 32 emesso nel 2016, il quale ha poi subito un emendamento nel 2017, troviamo che esso definisce il derivato come:

"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".

Questa definizione è particolarmente importante per poter capire quando si ha a che fare con un derivato incorporato in un altro contratto e il derivato vada, dunque, scorporato<sup>230</sup>.

L'OIC 32 rende più chiara la disciplina posta dal 2426 c.c. comma 1, 11 bis, dando, così, una differenziazione tra derivati speculativi e di copertura<sup>231</sup>. La nuova normativa vale, sì, dai

<sup>&</sup>lt;sup>226</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>227</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>228</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>230</sup> Valeria Russo, 'Derivazione A Maglie "Strette" Per Gli Strumenti Finanziari Derivati' (Bilancio e reddito d'impresa, n. 5, 2018).

<sup>&</sup>lt;sup>231</sup> Diego Avolio e Alain Devalle, 'Il Nuovo Regime Contabile E Fiscale Degli Strumenti Derivati' (Il fisco, n. 17, 2017).

bilanci a partire dal primo gennaio 2016 però, come già accennato, non vale per le micro imprese.

Più nello specifico, il nuovo OIC 32 si occupa dei "criteri per la rilevazione, classificazione e valutazione degli strumenti finanziari derivati"<sup>232</sup> e supera notevolmente il precedente OIC 3, dando ai derivati un posto negli schemi di bilancio<sup>233</sup>. Di fatto, tutte le società di capitali e le società con soci rappresentati da società di capitali sono colpite dai nuovi criteri del Decreto Bilanci, sia che redigano il loro bilancio OIC in forma abbreviata o in forma ordinaria<sup>234</sup>. E' opportuno notare come non andranno a essere disciplinati dall'OIC 32 i derivati se hanno ad oggetto azioni proprie della società e i derivati stipulati che riguardino strumenti di capitale oggetto di un'operazione straordinaria<sup>235</sup>. Per le variazioni di fair value dei derivati, si utilizzerà la sezione D del conto economico denominata "Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie", dove la voce D18 d) si occuperà della rivalutazione di strumenti derivati, quella D19 d) della svalutazione<sup>236</sup>. Un caso particolare sarà quello per i derivati di copertura dei flussi finanziari, di cui si tratterà in seguito.

### - La rilevazione dei derivati di copertura

Spiegato in generale in cosa consistono le nuove norme relative ai derivati nei bilanci OIC e il loro funzionamento, è il momento di andare a vedere, più nello specifico, come si iscrivono a bilancio gli strumenti finanziari derivati. Il principio contabile OIC 32 differenzia tra quelli che sono derivati di copertura e quelli non di copertura, conosciuti anche come speculativi, sebbene l'OIC 32 non utilizzi mai questo termine. La differenza tra le due categorie non è solo nominale, ma è anche nella loro contabilizzazione. Ci concentreremo, intanto, su quelli di copertura, anche se va sottolineato come l'OIC 32 preveda, come regola di base per la contabilizzazione dei derivati, quella dei derivati non di copertura, dato che le regole stabilite per i derivati di copertura sono "un'eccezione alle normali esigenze di rilevazione e valutazione dei derivati in bilancio" 237.

-

<sup>&</sup>lt;sup>232</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 1.

<sup>&</sup>lt;sup>233</sup> Luca Bottero, 'OIC 32 - Strumenti Finanziari Derivati' (Pratica Fiscale e Professionale, n. 7, 2017).

<sup>&</sup>lt;sup>235</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 4.

<sup>&</sup>lt;sup>236</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 32.

<sup>&</sup>lt;sup>237</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo: Motivazione alla base delle decisioni assunte.

I derivati possono essere di copertura di rischi di prezzo, credito, cambio o tasso d'interesse. Per la contabilizzazione dei derivati di copertura si dovrà ricorrere al conto economico, ma si consideri che questi strumenti seguono quella che è la contabilizzazione della posizione che è stata coperta<sup>238</sup>. Come elementi coperti sono ammessi, come stabilito dall'OIC 32<sup>239</sup>, attività o passività che vengono iscritte in bilancio, impegni irrevocabili e operazioni programmate altamente probabili, e si considereranno vari fattori per determinare la probabilità quali, ad esempio, la distanza nel tempo dell'operazione<sup>240</sup>.

Si dovrà guardare, innanzitutto, a quelle che sono le relazioni di copertura per capire se si ha a che fare con un derivato di copertura: si potranno, quindi, incontrare o relazioni di copertura con elementi presenti in bilancio, oppure relazioni con flussi finanziari attesi<sup>241</sup>. I derivati sono, infatti, di norma, a copertura di variazioni del fair value che possono essere subite da attività, passività o impegni irrevocabili, ma i derivati possono anche coprire rischi di variabilità di flussi finanziari che derivano da attività, passività, operazioni programmate altamente probabili e impegni irrevocabili<sup>242</sup>. È fondamentale identificare la relazione tra derivato e operazione coperta, perché questa andrà dimostrata e documentata<sup>243</sup>. Il Codice viene in aiuto nell'identificazione della relazione di copertura, in quanto l'articolo 2426 comma 1, 11 bis, dice esplicitamente che "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".

L'OIC 32 prevede dei "Criteri di ammissibilità per la contabilizzazione delle operazioni di copertura" richiedendo, innanzitutto, per poter usare la tecnica dell'hedge accounting<sup>244</sup>, ossia la tecnica prevista per i derivati di copertura, che la relazione di copertura consista "solo di strumenti di copertura ammissibili ed elementi coperti ammissibili"<sup>245</sup>. Sebbene, normalmente,

-

<sup>&</sup>lt;sup>238</sup> N. 222.

<sup>&</sup>lt;sup>239</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 61.

<sup>&</sup>lt;sup>240</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo D.3.

<sup>&</sup>lt;sup>241</sup> N 222

<sup>&</sup>lt;sup>242</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 52.

<sup>&</sup>lt;sup>243</sup> N 222

<sup>&</sup>lt;sup>244</sup> Valeria Russo e Massimiliano Musumeci, 'L'Attivazione Delle "Coperture" Contabili: OIC 32 E IFRS 9 A Confronto' (Bilancio e revisione, n. 1, 2021).

<sup>&</sup>lt;sup>245</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 71.a.

il derivato di copertura dovrebbe avere interamente una finalità di copertura, sembra possibile anche designare soltanto una parte specifica del derivato come avente questa finalità<sup>246</sup>.

L'OIC richiede poi, basandosi sull'articolo 2426 11 bis del codice civile, che all'inizio della relazione di copertura vi sia "una designazione e una documentazione formale della relazione di copertura, degli obiettivi della società nella gestione del rischio e della strategia nell'effettuare la copertura. La documentazione deve 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 soddisfi i requisiti di efficacia della copertura"<sup>247</sup>. Vengono poi posti anche una serie di requisiti da rispettare, riguardanti la necessaria presenza di una relazione economica tra lo strumento usato per la copertura e ciò che viene coperto e il fatto che "l'effetto del rischio di credito della controparte dello strumento finanziario derivato e dell'elemento coperto, qualora il rischio di credito non sia il rischio oggetto di copertura,"248 non prevalga "sulle variazioni di valore risultanti dalla relazione economica" <sup>249</sup>. Inoltre, deve venire determinato "il rapporto di copertura pari al rapporto tra le quantità di strumenti finanziari derivati utilizzati e le quantità di elementi coperti"<sup>250</sup>.

Ad ogni esercizio sarà necessario controllare che esistano i suddetti criteri previsti dall'OIC 32 e, se dovessero mancare, verrebbe meno anche la possibilità di applicare la contabilizzazione di copertura in maniera prospettica<sup>251</sup>. Di fatto, la sopravvenuta mancanza dei criteri implica che non potrà continuare il rapporto di copertura<sup>252</sup>.

Con l'OIC 32 si contabilizza la copertura di fair value mettendo il derivato al fair value tra le passività o attività dello stato patrimoniale e l'oggetto della copertura tra le attività e le passività: dovesse venire meno la copertura di fair value, sarà indicato nello stato patrimoniale l'adeguamento di ciò che è coperto<sup>253</sup>. Si ricordi anche che il Codice Civile specifica che le variazioni del fair value, per quello che riguarda il derivato di copertura, sono imputate a conto

<sup>&</sup>lt;sup>246</sup> N. 244.

<sup>&</sup>lt;sup>247</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 71.b.

<sup>&</sup>lt;sup>248</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 71.c.ii.

<sup>&</sup>lt;sup>249</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 71.c.ii.

<sup>&</sup>lt;sup>250</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 71.c.iii.

<sup>&</sup>lt;sup>251</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 81.b.

<sup>&</sup>lt;sup>253</sup> Luca Bottero, 'OIC 32 - Strumenti Finanziari Derivati' (Pratica Fiscale e Professionale, n. 7, 2017).

economico<sup>254</sup> e ci dice poi che "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"<sup>255</sup>.

Ciò significa, per essere più precisi, che nel conto economico, per quanto riguarda l'oggetto della copertura, si indicheranno le variazioni di valore dovute a un aumento o una diminuzione del rischio, rispettando quindi il criterio di simmetria<sup>256</sup>. Il valore di ciò che si copre col derivato sarà, così, regolato in bilancio in base a come muta il rischio<sup>257</sup>. Le voci D18d e D19d conterranno le variazioni di fair value del derivato di copertura e dell'oggetto della sua copertura<sup>258</sup>. Sarà necessario, secondo l'OIC 32, che si possa valutare in maniera attendibile il fair value relativo all'oggetto della copertura, tenendo conto soltanto di quello che è il rischio coperto<sup>259</sup>. L'elemento coperto, come indicato dall'OIC 32, viene adeguato al fair value non fin dalla data di attivazione della copertura contabile ma nel corso del rapporto di copertura, quando si presentano variazioni di fair value del rischio che si sta coprendo<sup>260</sup>.

L'OIC 32 stabilisce anche che, per quanto riguarda una copertura di fair value di impegni irrevocabili: "il fair value della componente relativa al rischio oggetto di copertura è iscritta nello stato patrimoniale come attività o passività nella voce di stato patrimoniale che sarà interessata dall'impegno irrevocabile al momento del suo realizzo". Avere una copertura di fair value per impegni irrevocabili implicherà, quindi, che si dovranno indicare in bilancio le variazioni di fair value a partire dalla designazione inziale, così che il conto economico possa essere influenzato sia dalle variazioni del derivato di copertura che da quelle dell'oggetto della copertura e possa essere, di conseguenza, rispettata la simmetria contabile<sup>262</sup>.

Nel caso di copertura di flussi finanziari, ci sarà il fair value per contabilizzare lo strumento di copertura, quindi si valuterà al fair value il derivato a tutte le date di chiusura del bilancio<sup>263</sup> e,

<sup>&</sup>lt;sup>254</sup> Nella sezione D).

<sup>&</sup>lt;sup>255</sup> Codice civile, articolo 2426 comma 1, 11 bis.

<sup>&</sup>lt;sup>256</sup> Diego Avolio e Alain Devalle, 'Coperture Di Fair Value E Regime Fiscale Degli Strumenti Derivati' (Il fisco, n. 47, 2017).

<sup>&</sup>lt;sup>257</sup> Ibid.

<sup>258</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>259</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 74.

<sup>&</sup>lt;sup>260</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 77.

<sup>&</sup>lt;sup>261</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 76.b.ii.

<sup>&</sup>lt;sup>262</sup> Diego Avolio e Alain Devalle, 'Coperture Di Fair Value E Regime Fiscale Degli Strumenti Derivati' (Il fisco, n. 47, 2017).

<sup>&</sup>lt;sup>263</sup> Diego Avolio e Alain Devalle, 'Il Nuovo Regime Contabile E Fiscale Degli Strumenti Derivati' (Il fisco, n. 17, 2017).

per le variazioni, si avrà una contropartita in riserva di patrimonio netto A) VII Riserva per operazioni di copertura flussi finanziari attesi<sup>264</sup>. Non è, però, questa riserva il luogo per inserire le componenti inefficaci della copertura contabile<sup>265</sup>, e la riserva viene invece iscritta al conto economico sezione D quando avviene l'evento da coprire<sup>266</sup>. Una riserva con valore negativo non partecipa alla determinazione delle perdite, mentre una con valore positivo non può essere usata per coprire perdite<sup>267</sup>. E' opportuno ricordare che la nota integrativa è il luogo in cui si indicano le scelte effettuate in termini di valutazione, quindi fair value oppure il metodo semplificato per le coperture semplici, e viene fatta una indicazione per ogni categoria di derivati<sup>268</sup>. Il 2427-bis del Codice Civile rubricato "Informazioni relative al fair value degli strumenti finanziari" esplicita poi quali informazioni vanno inserite per ciascuna categoria di derivati.

In definitiva, l'OIC 32 determina le suddette regole particolari, relative alle coperture di fair value o di flussi finanziari, per i derivati di copertura, che possono essere utilizzate, se presenti i requisiti già elencati, su opzione, al posto delle regole di base per i derivati non di copertura. Nel caso in cui non si voglia esercitare la opzione dell'hedge accounting, si possono utilizzare, per i derivati di copertura, le regole per i derivati speculativi, per le quali è nel conto economico che viene inserita la contropartita della valutazione al fair value del derivato<sup>269</sup>.

Il motivo per il quale si gestiscono in maniera diversa i derivati con finalità di copertura è che iscrivere direttamente a conto economico le variazioni di fair value di tali derivati non andrebbe d'accordo con il fatto che la attività coperta può essere iscritta con diversi criteri, i quali avrebbero un rilievo anche in successivi bilanci<sup>270</sup>. Il rischio sarebbe, allora, che gli effetti economici del derivato e gli effetti dell'attività che si sta coprendo non sarebbero contemporanei e non si otterrebbe così l'effetto di copertura ricercato<sup>271</sup>. Si pensi, anche, al caso in cui vi sia un derivato di copertura ma la attività coperta non si ancora sorta alla data di

<sup>&</sup>lt;sup>264</sup> Luca Bottero, 'OIC 32 - Strumenti Finanziari Derivati' (Pratica Fiscale e Professionale, n. 7, 2017).

<sup>&</sup>lt;sup>266</sup> Diego Avolio e Alain Devalle, 'Il Nuovo Regime Contabile E Fiscale Degli Strumenti Derivati' (Il fisco, n. 17, 2017).

<sup>&</sup>lt;sup>267</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>268</sup> Luca Bottero, 'OIC 32 - Strumenti Finanziari Derivati' (Pratica Fiscale e Professionale, n. 7, 2017).

<sup>&</sup>lt;sup>269</sup> Anna Maria Faienza e Luca Magnano San Lio, 'Con Il Nuovo OIC 32 Introdotto Il Fair Value Per Gli Strumenti Finanziari Derivati' (Corriere Tributario, n. 9, 2017).

<sup>&</sup>lt;sup>270</sup> Valeria Russo e Massimiliano Musumeci, 'L'Attivazione Delle "Coperture" Contabili: OIC 32 E IFRS 9 A Confronto' (Bilancio e revisione, n. 1, 2021).
<sup>271</sup> Ibid.

chiusura dell'esercizio, come nel caso in cui si faccia un acquisto a budget: in questo caso, ovviamente, la attività non può essere iscritta in bilancio<sup>272</sup>. Per evitare problemi come questi, è stato introdotto l'hedge accounting, da utilizzare per i derivati di copertura, e la società può scegliere se applicarlo o meno e se farlo solo per alcuni rapporti di copertura: ovviamente potrà effettuare queste scelte solo se rispetta i requisiti posti dal Codice Civile all'articolo 2426 11 bis e dall'OIC 32<sup>273</sup>.

L'hedge accounting utilizzato per coprire il fair value, che si chiama fair value hedge, e il cash flow hedge, per coprire i flussi finanziari, rispettano quanto stabilito dall'articolo 2426 c.c. all'art.11 bis, il quale richiede una simmetria di valutazione, in caso di coperture di fair value, tra derivato di copertura e attività coperta<sup>274</sup> e richiede che "se lo strumento copre il rischio di variazione dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata<sup>275</sup>" la variazione di fair value sia imputata "direttamente ad una riserva positiva o negativa di patrimonio netto; tale riserva e' 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".

È interessante notare come, per stabilire un rapporto di copertura tra derivato e attività, sarà necessario documentare la relazione fin dall'inizio del rapporto di copertura: si impedisce, così, che si decida se designare o meno il derivato come di copertura solo una volta saputo a quanto ammonta la sua valutazione al fair value<sup>276</sup>.

#### - La rilevazione dei derivati non di copertura

Si muoverà ora la trattazione a quelli che sono i derivati detti non di copertura, o anche speculativi. Si consideri che, poiché prima del Decreto Bilanci non vi erano veri obblighi di iscrizione dei derivati in bilancio, come sappiamo, si tendeva a non dare considerazione

<sup>&</sup>lt;sup>272</sup> Diego Avolio e Alain Devalle, 'Il Nuovo Regime Contabile E Fiscale Degli Strumenti Derivati' (Il fisco, n. 17, 2017).

<sup>&</sup>lt;sup>273</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>274</sup> Valeria Russo e Massimiliano Musumeci, 'L'Attivazione Delle "Coperture" Contabili: OIC 32 E IFRS 9 A Confronto' (Bilancio e revisione, n. 1, 2021).

<sup>&</sup>lt;sup>275</sup> L'OIC 32 definisce una operazione programmata come "un'operazione futura per la quale non vi è ancora un impegno irrevocabile".

<sup>&</sup>lt;sup>276</sup> Diego Avolio e Alain Devalle, 'Il Nuovo Regime Contabile E Fiscale Degli Strumenti Derivati' (Il fisco, n. 17, 2017).

contabile alle componenti valutative positive e darla solo alle perdite nette, le quali finivano in fondo rischi del passivo<sup>277</sup>. Questo permetteva, così, di rispettare il principio di prudenza da parte del redattore del bilancio<sup>278</sup>.

La prima rilevazione contabile, per i derivati speculativi, avviene nel momento in cui la società diventa soggetta a diritti e obblighi del contratto, quindi alla data di sottoscrizione del derivato<sup>279</sup>. La rappresentazione contabile dei derivati non di copertura prevederà, ora, l'applicazione del fair value anche per questi, "sia alla data di rilevazione iniziale sia a ogni data di chiusura del bilancio"280, il quale porterà a una loro contabilizzazione come attività finanziaria o passività finanziaria a seconda che il fair value sia positivo o negativo<sup>281</sup>. Se, per quanto riguarda gli adeguamenti, questi dovranno essere inseriti in conto economico, il derivato in sé sarà invece contenuto nella voce "Strumenti finanziari derivati attivi" dell'attivo circolante (C.III.5) in caso di fair value positivo, mentre sarà la voce "Strumenti finanziari derivati passivi" (SP.B.3) a essere di riferimento se si ha un fair value negativo<sup>282</sup>. Si ricordi che, come stabilito dal Codice Civile all'articolo 2426 11 bis, avere adeguamenti di fair value positivi implica che "non sono distribuibili gli utili". Ovviamente, sono le voci D.18d e D.19d quelle nelle quali si faranno le iscrizioni in conto economico per variazioni positive e negative di fair value<sup>283</sup>. Si ricordi, infatti, che l'OIC 32 ci dice esplicitamente che in queste due voci della sezione D sono incluse le variazioni positive e negative "di fair value degli strumenti finanziari derivati non di copertura computate in sede di valutazione successiva e al momento dell'eliminazione contabile del derivato"284.

La principale differenza con i derivati di copertura sta quindi nel fatto che la contabilizzazione dei derivati speculativi sta nelle due sezioni D18d e D19d mentre, come abbiamo visto, per i derivati di copertura si farà una contabilizzazione seguendo quella dell'oggetto della copertura<sup>285</sup>.

\_

<sup>&</sup>lt;sup>277</sup> Valeria Russo, 'Derivazione A Maglie "Strette" Per Gli Strumenti Finanziari Derivati' (Bilancio e reddito d'impresa, n. 5, 2018).

<sup>&</sup>lt;sup>278</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>279</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 38.

<sup>&</sup>lt;sup>280</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 40.

<sup>&</sup>lt;sup>281</sup> Valeria Russo, 'Derivazione A Maglie "Strette" Per Gli Strumenti Finanziari Derivati' (Bilancio e reddito d'impresa, n. 5, 2018).

<sup>&</sup>lt;sup>282</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>283</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>284</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 33-34.

<sup>&</sup>lt;sup>285</sup> Diego Avolio e Matteo Ravera, 'Strumenti Derivati, Nuove Modalità Di Contabilizzazione E Inerenza Dei Costi' (Corriere Tributario, n. 3, 2019).

Avendo analizzato la disciplina per i derivati di copertura e poi non di copertura, merita di essere accennata la disciplina prevista per le microimprese in seguito al Decreto Bilanci. Una micro impresa è una società che non ha emesso titoli negoziati in mercati regolamentati<sup>286</sup> e non ha, come indicato dall'articolo 2435 ter cc inserito nel Codice Civile dal Decreto Bilanci, nel primo esercizio o, in seguito, per due esercizi consecutivi, superato due di tre requisiti: un attivo dello stato patrimoniale di 175000 euro, ricavi di vendite e prestazioni di 350000 euro e un numero di dipendenti occupati in media durante l'esercizio di sole 5 unità. E' il Codice Civile, all'articolo 2435 ter, che ci dice che non si applicano alle micro imprese le disposizioni che si trovano nell'11 bis dell'articolo 2426 comma 1. Di fatto, una micro impresa non beneficia della possibilità di usare l'hedge accounting e, in generale, non può valutare al fair value i derivati e dovrà, quindi, usare il regime contabile che era previsto per tutte le imprese OIC prima del Decreto Bilanci<sup>287</sup>. Quindi, ci dice l'OIC 32, se sono rispettati i criteri per l'iscrizione in bilancio secondo l'OIC 31, "la società rileva un fondo rischi ed oneri" 288 e per determinare questo fondo potrà, comunque, utilizzare le linee guida per valutare un derivato che si trovano nell'OIC 32<sup>289</sup>. Il Codice Civile, all'articolo 2435 ter, ci dice che sia gli schemi di bilancio che i criteri di valutazione delle microimprese si determinano in base all'articolo 2435 bis del codice, rubricato "Bilancio in forma abbreviata". Peraltro, le micro imprese, a norma del 2435 ter comma 2, n. 2, sono esonerate dalla nota integrativa se recano, in calce allo stato patrimoniale, le informazioni indicate dall'articolo 2427 comma 1 numeri 9 e 16.

Sostanzialmente, quindi, la gestione dei derivati per queste micro imprese vedrà le componenti economiche, che risultano al momento del realizzo, inserite nelle due voci D18d e D19d e, per quanto riguarda l'ambito valutativo, le componenti positive non si iscrivono mentre le perdite nette maturate trovano spazio in un fondo rischi del passivo<sup>290</sup>.

\_

<sup>&</sup>lt;sup>286</sup> Articolo 2435 bis, a cui rinvia il 2435 ter, Codice Civile.

<sup>&</sup>lt;sup>287</sup> Luca Miele e Alessandro Sura, 'La Classificazione Degli Utili E Delle Perdite Su Derivati In Cerca Di Punti Fermi' (Corriere Tributario, n. 7, 2020).

<sup>&</sup>lt;sup>288</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 134.

<sup>&</sup>lt;sup>289</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 134.

<sup>&</sup>lt;sup>290</sup> Luca Miele e Alessandro Sura, 'La Classificazione Degli Utili E Delle Perdite Su Derivati In Cerca Di Punti Fermi' (Corriere Tributario, n. 7, 2020).

## - I derivati incorporati in altri contratti

Per quanto riguarda i derivati incorporati in altri contratti, la loro particolarità rende necessarie una serie di precisazioni. Innanzitutto, il Codice Civile ci dice, all'articolo 2426 comma 1 11 bis, che "gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al fair value". Quindi, anche per questo tipo di derivati si applica la nuova disciplina del Decreto Bilanci. Il Codice Civile implica però, proprio con questa disposizione, che si dovranno scorporare contabilmente i derivati dal contratto in cui sono contenuti<sup>291</sup>.

L'OIC 32 specifica, poi, applicando il principio della sostanza dell'operazione o del contratto, che lo scorporo deve essere effettuato anche nei casi in cui i contratti primari non abbiano natura finanziaria<sup>292</sup>. L'OIC 32 regola proprio lo scenario di un contratto ibrido, che contiene quindi un derivato al suo interno e la presenza del quale è ciò che permette di generare determinati flussi finanziari<sup>293</sup>. L'OIC 32 stabilisce che, per quanto riguarda la contabilizzazione, il derivato e il contratto in cui è contenuto si devono separare, nel caso in cui i rischi del derivato e le sue caratteristiche economiche non siano strettamente correlati a quelli del contratto primario<sup>294</sup>.

Si ricordi, però, che questo concetto di stretta correlazione implica che un contratto ibrido che viene sottoscritto a quelle che sono le condizioni di mercato non vedrà lo scorporo del derivato, in quanto si incontra proprio il criterio della stretta correlazione<sup>295</sup>. Sarà al momento in cui si rileva per la prima volta il contratto ibrido, o quando vengono effettuate dei successivi cambiamenti al contratto, che si potrà stabilire se o meno deve essere effettuato lo scorporo ed eventuali cambiamenti di quelle che sono le condizioni di mercato non possono essere una giustificazione per cambiare la decisione sullo scorporo o meno al di fuori delle finestre di tempo indicate<sup>296</sup>.

<sup>-</sup>

<sup>&</sup>lt;sup>291</sup> Valeria Russo, 'Derivazione A Maglie "Strette" Per Gli Strumenti Finanziari Derivati' (Bilancio e reddito d'impresa, n. 5, 2018).

<sup>&</sup>lt;sup>292</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 43.

<sup>&</sup>lt;sup>293</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 41.

<sup>&</sup>lt;sup>294</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 42.

<sup>&</sup>lt;sup>295</sup> Francesco Bontempo e Tommaso Fabi, 'Derivati Non Di Copertura: Regole Contabili E Profili Fiscali' (Bilancio e reddito d'impresa, n. 3, 2017).
<sup>296</sup> Ibid.

Va, inoltre, sottolineato che la separazione del derivato incorporato può avvenire solo se vi è il rispetto della definizione di strumento finanziario derivato data dall'OIC 32<sup>297</sup>. In questo caso, il contratto principale sarà semplicemente contabilizzato nelle modalità previste per il suo tipo di contratto, mentre ci sarà una valutazione al fair value del derivato per ogni chiusura di bilancio e fin dalla prima iscrizione<sup>298</sup>.

L'OIC 32 specifica poi che "Alla data di scorporo l'eventuale differenza tra il valore del contratto ibrido e il fair value del derivato incorporato è attribuito al contratto primario" 299. Inoltre: "ad ogni data di chiusura di bilancio successiva il derivato scorporato è valutato al fair value e le variazioni di fair value imputate nella sezione D) del conto economico a meno che il derivato scorporato non sia designato come di copertura dei flussi finanziari" 300, poiché in questo ultimo caso si contabilizzerà secondo le modalità previste dall'OIC 32 per le coperture di flussi finanziari.

#### - La rilevazione dei derivati nel bilancio IAS/IFRS

Avendo trattato quella che è la disciplina contabile legata ai derivati nei bilanci OIC, ci muoviamo ora ad analizzare la disciplina per quanto riguarda i soggetti che redigono il bilancio secondo i principi contabili internazionali.

I principi contabili internazionali sono stati imposti, inizialmente, con il regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'Unione n° 1606, datato 19/07/2002, e il regolamento della Commissione n° 1725 del 29/9/2003. Gli IAS, ossia gli International Accounting Standards, costituiscono la forma primigenia di principi contabili internazionali, con l'International Accounting Standards Committee (IASC) che li ha prodotti già dal lontano 1973. In tempi più recenti, ossia nel 2001, l'International Accounting Standards Board ha sostituito lo IASC e si è occupato di produrre principi contabili internazionali denominati IFRS, ossia International Financial Reporting Standards, che si sono andati ad aggiungere agli già esistenti IAS.

<sup>&</sup>lt;sup>297</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 42.b.

<sup>&</sup>lt;sup>298</sup> Valeria Russo, 'Derivazione A Maglie "Strette" Per Gli Strumenti Finanziari Derivati' (Bilancio e reddito d'impresa, n. 5, 2018).

<sup>&</sup>lt;sup>299</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 45.

<sup>&</sup>lt;sup>300</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 47.

Prima di addentrarci nella disciplina contabile, è opportuno ricordare che i soggetti che redigono i bilanci di esercizio secondo i principi contabili internazionali sono, come indicato dal D.lgs. 38/2005, che ha trovato poi modificazioni con la legge 116/2014 e il D.lgs. 139/2015: le società che emettono strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati di uno stato UE, le società che hanno strumenti finanziari diffusi tra il pubblico, le banche, le società finanziarie italiane e le società di partecipazione finanziaria mista italiane, se controllano banche, e alcune società di assicurazione. Vi sono poi delle società che dovranno redigere i bilanci consolidati in conformità ai principi contabili internazionali. Con la legge 116/2014, infine, tutte le società che non hanno l'obbligo di redigere secondo i principi internazionali possono comunque farlo senza specifiche autorizzazioni<sup>301</sup>.

Dal 2018 è l'IFRS 9 che dovrà essere applicato per i derivati, il quale ritocca la disciplina del precedente principio di riferimento, ossia lo IAS 39, e lo sostituisce, anche se, in verità, le novità dello IFRS 9 sono già state per la maggior parte anticipate dall'OIC 32, con l'idea proprio di permettere una maggiore comparabilità dei bilanci<sup>302</sup>. L'IFRS 9, come lo OIC 32, dà rilievo in bilancio sia ai componenti positivi che a quelli negativi che derivano dalla valutazione dei derivati<sup>303</sup>. Lo IFRS 9 prevede che si possano usare come copertura altre passività o attività che non sono derivati, cosa che invece il combinato codice civile OIC 32 non prevede<sup>304</sup>. L'IFRS 9, inoltre, stabilisce al paragrafo 6.6.1 che un gruppo di elementi:

"è un elemento ammissibile per la copertura soltanto se:

- a) è costituito da elementi (o componenti di elementi) che individualmente sono elementi ammissibili per la copertura;
- b) gli elementi del gruppo sono gestiti insieme a livello di gruppo ai fini della gestione dei rischi; e
- c) in caso di copertura di flussi finanziari di un gruppo di elementi la cui variazione dei flussi finanziari non si prevede sarà approssimativamente proporzionale alla variazione

-

<sup>&</sup>lt;sup>301</sup> Ermanno Bocchini, Diritto Della Contabilità Delle Imprese: 2. Bilancio Di Esercizio (Quarta ed., UTET giuridica, 2016). Pagina 576.

<sup>&</sup>lt;sup>302</sup> Alessandro Sura, 'Le Regole Sulle Coperture Contabili: Un Confronto Tra IFRS 9 E OIC 32' (Il fisco, n. 44, 2017).

<sup>&</sup>lt;sup>303</sup> Luca Miele e Alessandro Sura, 'La Classificazione Degli Utili E Delle Perdite Su Derivati In Cerca Di Punti Fermi' (Corriere Tributario, n. 7, 2020). Nota numero 5.

<sup>&</sup>lt;sup>304</sup> Alessandro Sura, 'Le Regole Sulle Coperture Contabili: Un Confronto Tra IFRS 9 E OIC 32' (Il fisco, n. 44, 2017). L'OIC 26 prevede, però, la "Copertura del rischio di cambio di operazioni programmate altamente probabili o impegni irrevocabili attraverso strumenti finanziari non derivati".

complessiva dei flussi finanziari del gruppo, per cui sorgono posizioni di rischio che si compensano,

- i) è una copertura di un rischio di cambio e
- ii) la designazione della posizione netta specifica l'esercizio in cui si prevede che le operazioni programmate incidano sull'utile (perdita) d'esercizio, nonché la loro natura e il volume".

Questa normativa innova quanto era previsto prima dell'IFRS 9, in quanto non si poteva usare la copertura contabile per posizioni di rischio nette in relazione a un gruppo di attività e passività<sup>305</sup>.

Come l'OIC 32, anche lo IFRS 9 ammette l'hedge accounting per un gruppo di elementi, se vi è il rispetto, però, di una serie di requisiti previsti dal paragrafo 6.6.1 del principio contabile. L'IFRS 9, però, non ammette il cash flow hedging per posizioni nette, al di fuori del caso in cui si utilizzi per la copertura del rischio di cambio, cosa che l'OIC 32 non richiede<sup>306</sup>.

Anche nell'ambito dei principi contabili internazionali, come per i bilanci nazionali redatti OIC, si ha come regime di base per la contabilizzazione quello dei derivati non di copertura e il regime attivabile per i derivati di copertura è un regime speciale, che richiede il rispetto di alcuni criteri<sup>307</sup>. L'IFRS 9, con lo scopo di avvicinare le regole contabili alle politiche di gestione dei rischi scelte dalle imprese, ha modificato le regole riguardanti l'hedge accounting<sup>308</sup>. Con lo IAS 39, infatti, si poteva eliminare la designazione di copertura in maniera discrezionale alla fine di un esercizio ed era richiesto il rispetto di criteri quantitativi per stabilire l'efficacia della copertura, oggi invece sostituiti con un criterio qualitativo<sup>309</sup>.

Va, allora, sottolineato come lo IFRS 9 abbia inserito una nuova disposizione al paragrafo 6.5.5, introducendo la tecnica del riequilibrio, che stabilisce che, se la relazione di copertura smette di soddisfare il requisito dell'efficacia della copertura relativamente a quello che è il rapporto di copertura, "mentre l'obiettivo della gestione del rischio per la relazione di copertura designata rimane lo stesso, l'entità deve rettificare il rapporto di copertura della relazione di

62

<sup>&</sup>lt;sup>305</sup> Valeria Russo e Massimiliano Musumeci, 'L'Attivazione Delle "Coperture" Contabili: OIC 32 E IFRS 9 A Confronto' (Bilancio e revisione, n. 1, 2021).

<sup>&</sup>lt;sup>306</sup> Alessandro Sura, 'Le Regole Sulle Coperture Contabili: Un Confronto Tra IFRS 9 E OIC 32' (Il fisco, n. 44, 2017).

<sup>&</sup>lt;sup>307</sup> Valeria Russo e Massimiliano Musumeci, 'L'Attivazione Delle "Coperture" Contabili: OIC 32 E IFRS 9 A Confronto' (Bilancio e revisione, n. 1, 2021).
<sup>308</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>309</sup> Ibid.

copertura in modo che i criteri di ammissibilità siano nuovamente soddisfatti"<sup>310</sup>. Con questo riequilibrio, si permette di adattare il rapporto di copertura senza dover interrompere il rapporto e iniziarne uno nuovo<sup>311</sup>. Il riequilibrio, permettendo di incrementare o diminuire la quantità dell'elemento oggetto della copertura oppure anche la quantità del derivato di copertura, consente di modificare l'utilizzo di derivati di copertura in quanto non più utilizzati come tali, per poi invece tornare a perseguire lo scopo di copertura in seguito<sup>312</sup>.

L'IFRS9 prevede tre criteri da rispettare per contabilizzare un'operazione di copertura e questi sono indicati dal paragrafo 6.4.1. del principio contabile, il quale dice che:

"La relazione di copertura soddisfa i criteri di ammissibilità per la contabilizzazione delle operazioni di copertura se, e soltanto se, tutte le seguenti condizioni sono soddisfatte:

- a) la relazione di copertura consiste solo di strumenti di copertura ammissibili ed elementi coperti ammissibili;
- b) all'inizio della relazione di copertura vi è una designazione e documentazione formale della relazione di copertura, degli obiettivi dell'entità nella gestione del rischio e della strategia nell'effettuare la copertura. [...]
- c) la relazione di copertura soddisfa tutti i seguenti requisiti di efficacia della copertura:
- i) vi è un rapporto economico tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura [..] ii) l'effetto del rischio di credito non prevale sulle variazioni di valore risultanti dal rapporto economico [...];
- iii) il rapporto di copertura della relazione di copertura è lo stesso di quello risultante dalla quantità dell'elemento coperto che l'entità effettivamente copre e dalla quantità dello strumento di copertura che l'entità utilizza effettivamente per coprire tale quantità di elemento coperto. Tuttavia, tale designazione non deve riflettere uno squilibrio tra le ponderazioni dell'elemento coperto e dello strumento di copertura che determinerebbe l'inefficacia della copertura (a prescindere dal fatto che sia rilevata o meno) che potrebbe dare luogo a un risultato contabile che sarebbe in contrasto con lo scopo della contabilizzazione delle operazioni di copertura [...]".

Per quello che riguarda la classificazione in bilancio IAS/IFRS di utili e perdite su derivati, lo IAS 1 non specifica nulla per quanto riguarda questi strumenti e sarà, così, colui che redige il

\_

<sup>&</sup>lt;sup>310</sup> IFRS 9-Strumenti finanziari (IASB, 2014). Paragrafo 6.5.5.

<sup>&</sup>lt;sup>311</sup> Valeria Russo e Massimiliano Musumeci, 'L'Attivazione Delle "Coperture" Contabili: OIC 32 E IFRS 9 A Confronto' (Bilancio e revisione, n. 1, 2021).

<sup>&</sup>lt;sup>312</sup> Francesco Bontempo, 'La Prima Adozione Dell'IFRS 9: Gli Strumenti Finanziari Derivati' (Il fisco, n. 37, 2019).

bilancio a scegliere una policy<sup>313</sup>. Tuttavia, per quanto riguarda i derivati di copertura di flussi finanziari per i quali si usi l'hedge accounting, gli effetti che derivano dalla valutazione dei derivati al fair value vengono inseriti in una riserva di patrimonio netto e, nel momento in cui si presentano i costi e i ricavi oggetto della copertura, sono stornati al conto economico<sup>314</sup>. Questi costi e ricavi subiscono poi una rettifica o una integrazione con quelli che sono gli utili o le perdite sul derivato<sup>315</sup>. Il 6.5.11 dello IFRS 9 specifica che:

"la componente separata di patrimonio netto associata all'elemento coperto (riserva per la copertura dei flussi finanziari) è rettificata al minore importo tra i seguenti (in termini assoluti):

i) l'utile o la perdita cumulati sullo strumento di copertura dall'inizio della copertura; e ii) la variazione cumulata del *fair value* (valore equo) (al valore attuale) dell'elemento coperto (ossia il valore attuale della variazione cumulata dei flussi finanziari futuri attesi coperti) dall'inizio della copertura;"

Questi utili e perdite non hanno una rilevazione in conto economico mentre ancora non si sono manifestati i flussi oggetto di copertura<sup>316</sup>. Le coperture dell'investimento netto in una gestione estera, inclusa la copertura di un elemento monetario che è stato contabilizzato come parte dell'investimento netto, avranno un trattamento simile a quanto previsto per le coperture di flussi finanziari<sup>317</sup>.

La copertura di fair value prevede, invece, che utili e perdite sugli strumenti di copertura siano rilevati nell'utile o perdita di esercizio, mentre gli utili e le perdite di copertura sull'elemento coperto devono rettificare il valore contabile dell'elemento coperto e devono essere rilevati nell'utile o perdita di esercizio<sup>318</sup>.

Per quanto riguarda i derivati non di copertura e i derivati di copertura gestionale per i quali non si applica l'hedge accounting, nulla viene detto, lasciando spazio alla prassi<sup>319</sup>. Quello che si è normalmente fatto è stato quindi di inserire nel risultato operativo la vicenda economica di

315 Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>313</sup> Luca Miele e Alessandro Sura, 'La Classificazione Degli Utili E Delle Perdite Su Derivati In Cerca Di Punti Fermi' (Corriere Tributario, n. 7, 2020).

<sup>314</sup> Ibid.

<sup>316</sup> Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>317</sup> IFRS 9-Strumenti finanziari (IASB, 2014). Paragrafo 6.5.13.

<sup>&</sup>lt;sup>318</sup> IFRS 9-Strumenti finanziari (IASB, 2014). Paragrafo 6.5.8.

<sup>&</sup>lt;sup>319</sup> Luca Miele e Alessandro Sura, 'La Classificazione Degli Utili E Delle Perdite Su Derivati In Cerca Di Punti Fermi' (Corriere Tributario, n. 7, 2020).

quei derivati che sono stati stipulati sotto la gestione caratteristica<sup>320</sup>. Così, per quei derivati di copertura gestionale non sottoposti all'hedge accounting e per i derivati speculativi sottoscritti da società che esercitano l'attività di trading si troveranno, nel primo caso, gli esiti economici riflessi nell'area gestionale propria, nel secondo caso, utili e perdite sui derivati indicati nel margine operativo<sup>321</sup>.

Per quanto riguarda attività finanziarie ibride, che contano quindi su una componente costituita da un derivato, mentre in precedenza si dava la possibilità di scorporare il derivato dal contratto principale, l'IFRS 9 pone ora un obbligo di valutazione del contratto ibrido in toto al fair value<sup>322</sup>.

Visti quelli che sono alcuni degli aspetti particolari dell'IFRS 9, è comunque opportuno ricordare che, in base a questo principio contabile, il derivato, che verrà valutato al fair value, viene inserito nel "prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria"<sup>323</sup> solo nel momento in cui la società "diviene parte nelle clausole contrattuali dello strumento"<sup>324</sup>.

Relativamente a quello che è l'elemento coperto, lo IFRS 9 ci dice, oltre al fatto che potrà trattarsi non solo di un singolo ma anche di un gruppo di elementi, anche che: "L'elemento coperto può essere un'attività o una passività rilevata, un impegno irrevocabile non rilevato, un'operazione programmata o un investimento netto in una gestione estera" <sup>325</sup>. Genericamente ogni elemento coperto deve poter essere valutato in maniera attendibile e, nel caso di operazioni programmate, queste dovranno essere altamente probabili <sup>326</sup>.

L'IFRS 9 prevede che si cessi la applicazione prospettica della contabilizzazione delle operazioni di copertura, quando non sono più rispettati i requisiti di ammissibilità della relazione di copertura e che "Sono inclusi i casi in cui lo strumento di copertura giunge a scadenza o è venduto, cessato o esercitato" 327.

<sup>320</sup> Ibid.

<sup>321</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>322</sup> Alessandro Sura e Valeria Russo, 'Il Passaggio Da IAS 39 A IFRS 9: Profili Contabili E Fiscali' (Bilancio e reddito d'impresa, n. 11, 2018).

<sup>&</sup>lt;sup>323</sup> IFRS 9-Strumenti finanziari (IASB, 2014). Paragrafo 3.1.1.

<sup>324</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>325</sup> IFRS 9-Strumenti finanziari (IASB, 2014). Paragrafo 6.3.1.

<sup>&</sup>lt;sup>326</sup> IFRS 9-Strumenti finanziari (IASB, 2014). Paragrafi 6.3.2 e 6.3.3.

<sup>&</sup>lt;sup>327</sup> IFRS 9-Strumenti finanziari (IASB, 2014). Paragrafo 6.5.6.

# - L'imposizione sui derivati di copertura

Avendo delineato la disciplina contabile dei derivati, ci si muoverà ora a trattare la disciplina fiscale degli stessi, le cui basi sono già state poste con la descrizione del principio di derivazione, il quale si applica ai soggetti sottoposti a IRES a partire dall'esercizio seguente a quello che si trovava in corso al 31 dicembre 2015. Con l'andare della descrizione, si potrà proprio notare la volontà del legislatore di usare il principio di derivazione, quindi il far dipendere il trattamento fiscale per i derivati da quello contabile, in modo da limare anche la distanza con quanto avviene da un punto di vista fiscale con i soggetti IAS/IFRS<sup>328</sup>. Di fatto questa impostazione ha aiutato a superare il doppio binario civile e fiscale, che portava a non pochi problemi<sup>329</sup>.

Si differenzierà tra derivati di copertura e non di copertura, partendo con i primi, ricordando, ovviamente, che i redditi per le società saranno sempre parte dei redditi di impresa, come indicato dall'articolo 81 del TUIR.

L'articolo di riferimento per la fiscalità dei derivati è il già citato 112 del T.U.I.R.. Al comma 6, si dice che lo strumento derivato andrà considerato come avente finalità di copertura in base alla corretta applicazione dei principi contabili adottati dall'impresa, almeno per quanto riguarda le finalità dell'articolo 112. Come si ricorderà, la relazione di copertura prevede una serie di requisiti di efficacia da soddisfare. Quindi il comma 6 è un esempio di come, per quella che è la disciplina fiscale IRES dei derivati, la loro corretta rappresentazione in bilancio è necessaria per la loro identificazione da un punto di vista fiscale.

Poi, per quello che riguarda specificamente i derivati di copertura, il principio di valutazione simmetrica implica che sono le regole fiscali previste per le attività o le passività oggetto di copertura che vengono applicate alle componenti positive e negative che derivano da valutazione o realizzo dei derivati, ossia quelle componenti che si trovano nel conto economico<sup>330</sup>. Testualmente l'articolo 112 T.U.I.R. comma 4:

<sup>&</sup>lt;sup>328</sup> Luca Miele e Alessandro Sura, 'La Classificazione Degli Utili E Delle Perdite Su Derivati In Cerca Di Punti Fermi' (Corriere Tributario, n. 7, 2020).

<sup>329</sup> Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>330</sup> Luca Miele e Alessandro Sura, 'La Classificazione Degli Utili E Delle Perdite Su Derivati In Cerca Di Punti Fermi' (Corriere Tributario, n. 7, 2020).

"Se gli strumenti finanziari derivati di cui al comma 2 sono iscritti in bilancio con finalita' di copertura di attivita' o passivita', ovvero sono coperte da attivita' o passivita', 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 attivita' o passivita' rispettivamente coperte o di copertura."

Quindi, oltre a indicare come le componenti positive e negative concorrono a formare il reddito, il comma 4 fa riferimento al comma 2, il quale specifica che "alla formazione del reddito concorrono i componenti positivi e negativi che risultano dalla valutazione degli strumenti finanziari derivati alla data di chiusura dell'esercizio". Questo comma 2, che si applica ora anche ai soggetti IAS/IFRS, dimostra l'equiparazione ora esistente tra questi soggetti e quelli OIC, come voluta dal decreto milleproroghe 2017<sup>331</sup>.

E' interessante sottolineare come, nei casi di coperture di rischio di cambio, l'estensione del principio di derivazione grazie al D.L. 244/2016 abbia in realtà avuto un impatto solamente sulla definizione del derivato di copertura con il 112 comma 6, ma la disciplina dell'articolo 112 comma 4, che parla del principio di simmetria, non abbia invece avuto sostanziali modifiche<sup>332</sup>.

Per quanto riguarda derivati con finalità di copertura di rischi relativi a passività e attività produttive di interessi, l'articolo 112 propone una disciplina più particolare. Il comma 5 dice infatti che, per il derivato iscritto in bilancio con finalità di copertura dei rischi relativi ad attività e passività produttive di interessi, quelli che sono i relativi componenti positivi e negativi partecipano a formare il reddito. Fin qua nulla di strano, però il testo unico dice che questi componenti concorrono a formare il reddito "secondo lo stesso criterio di imputazione degli interessi, se le operazioni hanno finalita' di copertura di rischi connessi a specifiche attivita' e passivita', ovvero secondo la durata del contratto, se le operazioni hanno finalita' di copertura di rischi connessi ad insiemi di attivita' e passività"<sup>333</sup>.

\_

<sup>&</sup>lt;sup>331</sup> Diego Avolio e Matteo Ravera, 'Strumenti Derivati, Nuove Modalità Di Contabilizzazione E Inerenza Dei Costi' (Corriere Tributario, n. 3, 2019).

<sup>&</sup>lt;sup>332</sup> Giovanni Barbagelata, 'Le Ricadute Fiscali Dei Derivati Di Copertura Del Rischio Di Cambio Per Le Società "Ita-GAAP" (Corriere Tributario, n. 32, 2017).

<sup>&</sup>lt;sup>333</sup> Articolo 112 comma 5, D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917.

Si ricordi comunque che, da un punto di vista contabile, per quello che riguarda la valutazione di un derivato di copertura di flussi finanziari o di operazioni programmate, la riserva di patrimonio netto viene rigirata quando si realizzano i flussi coperti<sup>334</sup>. Queste componenti reddituali non sono contate nell'IRES prima che vengano inserite in conto economico gli effetti della copertura di flussi finanziari, perché da quel periodo di imposta la valutazione al fair value del derivato di copertura conta ai fini della base imponibile tenendo conto di quella che è la natura dei flussi relativi all'oggetto della copertura<sup>335</sup>.

Meritano di essere fatte anche delle considerazioni su quella che era la disciplina precedente alle recenti riforme. Il vecchio testo del 112 comma 6, statuiva che: "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'".

Questo era quanto previsto prima del 13 bis del D.L. n. 244/2016 e, di conseguenza, essendoci una definizione di derivato di copertura data dal T.U.I.R., per i fini fiscali dei soggetti OIC, se non fosse stato il contribuente a qualificare correttamente il derivato, la qualifica poteva essere, comunque, fatta in sede di accertamento<sup>336</sup>. Tuttavia, considerato che i derivati sono tutti non di copertura alla nascita e sia poi una possibilità quella di qualificare un derivato come di copertura, se ci sono i requisiti, la disciplina attuale non permette più la qualifica eventuale in sede di accertamento, perché è in base a quanto previsto dal codice civile e dall'OIC 32 che si determina se un derivato sarà di copertura, con tutta una documentazione formale richiesta<sup>337</sup>.

Il D.M. 3 agosto 2017 ha, inoltre, risolto un problema esistente relativo alla documentazione formale richiesta dall'articolo 7 del D.M. 8 giugno 2011. Vi era, infatti, incertezza su quali modalità potevano essere usate per dimostrare che un derivato era di copertura almeno fin dalla stipula dello stesso<sup>338</sup>. La normativa 2017 ha esteso anche ai soggetti OIC gli obblighi

<sup>&</sup>lt;sup>334</sup> Luca Miele e Alessandro Sura, 'La Classificazione Degli Utili E Delle Perdite Su Derivati In Cerca Di Punti Fermi' (Corriere Tributario, n. 7, 2020).

<sup>333</sup> Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>336</sup> Valeria Russo, 'Derivazione A Maglie "Strette" Per Gli Strumenti Finanziari Derivati' (Bilancio e reddito d'impresa, n. 5, 2018).

<sup>&</sup>lt;sup>337</sup> Ibid.

<sup>338</sup> Ibid.

documentativi perché il rapporto di copertura abbia efficacia fiscale e il testo ora recita: "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 o dal primo bilancio approvato successivamente alla negoziazione dello strumento"<sup>339</sup>. Il testo rivisto permette ora, come indicato dalla relazione illustrativa al Decreto, di attestare la finalità di copertura anche per mezzo della "rilevazione tra gli strumenti finanziari derivati di copertura nel primo bilancio di esercizio approvato successivamente alla data di negoziazione dello stesso"<sup>340</sup>.

Da quanto detto fino ad ora riguardo la possibilità di avere derivati qualificati come di copertura, con il Codice Civile che all'articolo 2426 comma 1 numero 11 bis prevede che la relazione di copertura esista "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", si capisce, quindi, che, essendo la qualifica del derivato come di copertura in bilancio una scelta e non un obbligo, ci si può trovare di fronte a casi nei quali un derivato effettivamente di copertura sia contabilizzato come non di copertura<sup>341</sup>. Fiscalmente, questo implica che non si applicherà la disciplina per i derivati di copertura ma quella per quelli non di copertura, con la deducibilità di quelli che sono i relativi componenti di reddito che si trovano in bilancio<sup>342</sup>.

#### - L'imposizione sui derivati non di copertura

Muovendoci ai derivati non di copertura, da un punto di vista fiscale notiamo come il T.U.I.R., all'articolo 112, occupi parte dell'articolo per disciplinare i derivati di copertura e parte per gli altri. Come si è visto, i commi 4, 5 e 6 riguardano i derivati di copertura, quelli precedenti riguardano, invece, i derivati speculativi.

Partendo dal comma 2, di cui si era già parlato, traiamo la conclusione che non sono solo i componenti di tipo realizzativo, ma anche la stima delle valutazioni periodiche che

<sup>&</sup>lt;sup>339</sup> Comma 4 dell'articolo 7 D.M. 8 giugno 2011, come integrato dal comma 1 lettera c dell'articolo 1 D.M. 3 agosto 2017.

<sup>&</sup>lt;sup>340</sup> Relazione illustrativa al Decreto 3 agosto 2017.

<sup>&</sup>lt;sup>341</sup> Diego Avolio e Alain Devalle, 'Coperture Di Fair Value E Regime Fiscale Degli Strumenti Derivati' (Il fisco, n. 47, 2017).

<sup>&</sup>lt;sup>342</sup> Ibid.

parteciperanno alla base imponibile IRES<sup>343</sup>. Il comma 2 va, poi, letto in combinazione con il comma 3, il quale limita queste componenti negative stabilendo che:

"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."

Tuttavia, con il D.L. 244/2016, il comma 3 bis dell'articolo 112 T.U.I.R. è stato allargato anche ai soggetti che redigono il bilancio in base al Codice Civile, diversi dalle microimprese, i quali si aggiungono quindi ai già esistenti soggetti IAS/IFRS. Il comma 3 bis prevede che, in deroga al precedente comma, "i componenti negativi imputati al conto economico in base alla corretta applicazione" dei principi contabili, siano IAS/IFRS o OIC, "assumono rilievo anche ai fini fiscali".

Quindi si dimostra la volontà di avere, anche per i soggetti OIC, la rilevanza delle oscillazioni di fair value, questo perché, essendo ora anche per tali soggetti previsto che i derivati siano iscritti in bilancio e non siano più operazioni fuori bilancio, il comma 3 bis ha dovuto parificare la situazione sui componenti negativi per i soggetti OIC rispetto agli IAS/IFRS<sup>344</sup>. Il 3 bis risulta essere, quindi, un altro esempio di come il risultato fiscale sia da ottenere partendo da quello contabile.

Merita di essere notata anche una recente sentenza della Corte di Cassazione<sup>345</sup> che ha stabilito che, se una società non opera in un settore finanziario o creditizio, questa non potrà dedurre i costi che riguardano derivati non di copertura. Quindi, nel caso di perdite provenienti da derivati di copertura, per le società commerciali ci sarebbe la deducibilità delle perdite o dei componenti negativi dal reddito imponibile mentre questa possibilità non è data per i derivati speculativi<sup>346</sup>. Per quanto riguarda gli enti creditizi e finanziari, la deducibilità esiste, invece, per entrambi i tipi di derivati<sup>347</sup>. Alla base di questa decisione starebbe il fatto che non si ravvisa l'esistenza del requisito dell'inerenza, perché una perdita da un derivato e quelli che sono i

<sup>&</sup>lt;sup>343</sup> Francesco Bontempo e Tommaso Fabi, 'Derivati Non Di Copertura: Regole Contabili E Profili Fiscali' (Bilancio e reddito d'impresa, n. 3, 2017).

<sup>&</sup>lt;sup>344</sup> Francesco Bontempo e Massimiliano Tridico, 'I Riflessi Fiscali Della Rappresentazione In Bilancio Del Fair Value Dei Derivati' (Corriere Tributario, n. 13, 2017).

<sup>&</sup>lt;sup>345</sup> Cass. ord. n. 12738 del 23 maggio 2018.

Flavio Dezzani, 'Derivati "Speculativi", "Di Copertura" E "Non Di Copertura" Nelle Società
 Commerciali: Deducibilità O Meno Delle Relative Perdite' (Il fisco, n. 38, 2018).
 347 Ibid.

normali ricavi di una società che si occupa di tutt'altro rispetto ai settori finanziari non avrebbero nulla in comune<sup>348</sup>.

Alla sentenza citata si può, in verità, affiancare un'altra simile recente pronuncia, sempre della Corte di Cassazione: la sentenza n. 5160 del 28 febbraio 2017. In particolar modo, però, si deve evidenziare un orientamento che non riguarda i derivati speculativi ma quelli di copertura<sup>349</sup>. La Corte di Cassazione ha stabilito che: "le società, che non sono enti creditizi e finanziari, non possono dedurre fiscalmente gli accantonamenti predisposti per la copertura del rischio legato al contratto di "interest rate swap", se non ne dimostrano l'inerenza con l'attività imprenditoriale esercitata"<sup>350</sup>. Per potere dedurre tali componenti bisognerebbe, poi, provare che esista una correlazione tra perdita del derivato e quelli che sono i ricavi che si ottengono dall'esercizio dell'impresa<sup>351</sup>.

Sebbene la Cassazione abbia, comunque, riconosciuto come l'articolo 112 del T.U.I.R., nei commi 5 e 6, valga anche per soggetti diversi dagli enti creditizi e finanziari, le sentenze in questione sollevano dubbi e la Cassazione avrebbe, forse, potuto far leva sulle caratteristiche della operazione in sé nello specifico caso che stava trattando, piuttosto che emettere criteri di carattere generale<sup>352</sup>.

Certamente, il sistema tributario italiano permette di avere casi in cui non si potranno dedurre costi a causa della mancanza del requisito di inerenza, però i casi che ci riguardano non rientrano in quelle casistiche<sup>353</sup>. Oltre ad un piuttosto evidente contrasto tra le nostre recenti sentenze e quella che era la voluntas legis dietro la normativa tributaria previgente alla formazione dell'articolo 112 T.U.I.R., tali sentenze sembrano in contrasto anche con la normativa più recente, visto e considerato che il legislatore non ha mai preso una posizione che possa giustificare quanto detto dalla Cassazione<sup>354</sup>. Anzi, nel 2005<sup>355</sup>, il legislatore ha tolto dal

<sup>&</sup>lt;sup>348</sup> Cass. ord. n. 12738 del 23 maggio 2018.

<sup>&</sup>lt;sup>349</sup> Sentenza n. 902, 17 gennaio 2020.

<sup>&</sup>lt;sup>351</sup> Sentenza n. 902, 17 gennaio 2020.

<sup>&</sup>lt;sup>352</sup> Carlo Sanna, 'Le Società "Industriali" Possono Dedurre I Componenti Negativi Scaturenti Da Strumenti Finanziari Derivati?' (Rivista di Diritto Tributario: supplemento online - Pacini Giuridica, <a href="https://www.rivistadirittotributario.it/2020/06/26/le-societa-industriali-possono-dedurre-">https://www.rivistadirittotributario.it/2020/06/26/le-societa-industriali-possono-dedurre-</a> 2020) componenti-negativi-scaturenti-strumenti-finanziari-derivati/> accesso effettuato il 6 settembre 2021. <sup>353</sup> Ibid.

<sup>354</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>355</sup> Comma 1, lettera f, articolo 11, d.lgs. n. 38 del 28 febbraio 2005.

comma 1 dell'articolo 112 del T.U.I.R. proprio un riferimento agli enti creditizi e finanziari e si è giustificato con il fatto che si intendeva cancellare la distinzione tributaria avente ad oggetto i derivati per le banche e i derivati per le altre imprese<sup>356</sup>. Il Testo Unico attuale nulla specifica nell'articolo 112 relativamente ai settori di operatività delle imprese; inoltre, visto il comma 2 dell'articolo 112 del T.U.I.R., non si capisce come facciano a concorrere alla formazione del reddito i componenti positivi per i derivati non di copertura e si possa invece ritenere che manchi l'inerenza per quanto riguarda la deducibilità dei costi<sup>357</sup>.

Si deve sottolineare, anche, come non vi siano alcune norme nel nostro ordinamento tributario da cui trarre un principio per il quale i costi da operazioni su derivati debbano avere una disciplina più sfavorevole di quella per le altre operazioni finanziarie di una società industriale<sup>358</sup>. Peraltro, il legislatore, in altri casi, ha disciplinato diversamente la normativa per gli enti creditizi e finanziari rispetto alle società industriali, ma lo ha fatto in maniera espressa<sup>359</sup>.

Si può, a questo punto, anche evidenziare quella che sarà la disciplina fiscale relativa ai derivati per le microimprese che, come abbiamo visto, non hanno beneficiato delle recenti novità previste invece per i soggetti OIC da un punto di vista non solo contabile, ma anche fiscale.

Si ricordi che l'articolo 83 del T.U.I.R. esclude dal principio di derivazione le micro-imprese e lo stesso fa il comma 3 bis del 112 T.U.I.R., che li esclude dalla deroga del comma 3. Questo significa, quindi, che il comma 3, di cui si è già parlato, si applicherà interamente a questi soggetti, implicando che, mentre per tutti gli altri soggetti OIC e IAS/IFRS le componenti positive e negative che derivano dalla valutazione dei derivati non di copertura hanno piena rilevanza IRES, per le micro imprese ci sono delle limitazioni<sup>360</sup>. Ovviamente i derivati, per le

\_

<sup>&</sup>lt;sup>356</sup> Relazione illustrativa al d.lgs n. 38 del 28 febbraio 2005.

<sup>&</sup>lt;sup>357</sup> Diego Avolio e Matteo Ravera, 'Strumenti Derivati, Nuove Modalità Di Contabilizzazione E Inerenza Dei Costi' (Corriere Tributario, n. 3, 2019).

Strumenti Finanziari Derivati?' (Rivista Diritto Tributario - Pacini Giuridica, 2020) <a href="https://www.rivistadirittotributario.it/2020/06/26/le-societa-industriali-possono-dedurre-componenti-negativi-scaturenti-strumenti-finanziari-derivati/">https://www.rivistadirittotributario.it/2020/06/26/le-societa-industriali-possono-dedurre-componenti-negativi-scaturenti-strumenti-finanziari-derivati/</a> accesso effettuato il 6 settembre 2021.

<sup>&</sup>lt;sup>360</sup> Valeria Russo, 'Derivazione A Maglie "Strette" Per Gli Strumenti Finanziari Derivati' (Bilancio e reddito d'impresa, n. 5, 2018).

micro imprese, saranno qualificati soltanto come non di copertura, non essendo a loro applicabile il 2426 comma 1, 11 bis.

Si capisce, ovviamente, come queste differenze fiscali per le micro imprese siano dovute alla loro diversa situazione contabile, in quanto sia i soggetti OIC diversi dalle micro-imprese che quelli IAS/IFRS contabilizzano i derivati in bilancio in modo che emergano componenti positivi e negativi, come previsto dall'OIC 32 e dall'IFRS 9<sup>361</sup>. Le micro-imprese non iscrivono le componenti positive in conto economico e rilevano, invece, le perdite nette in un fondo rischi del passivo, quindi, solo queste componenti negative potranno essere dedotte<sup>362</sup>.

## - L'imposizione sui derivati incorporati

Per quanto riguarda, infine, i derivati incorporati, il derivato scorporato da un contratto ibrido avrà un trattamento fiscale che seguirà quanto disposto dall'articolo 112, distinguendo ovviamente a seconda che si tratti di derivato di copertura o no. Il principio di derivazione implica, infatti, per quanto riguarda i contratti ibridi, che la componente derivativa sarà rilevante fiscalmente, in base al 112, in maniera autonoma<sup>363</sup>.

Merita di essere evidenziato, però, quello che dovrebbe essere lo scenario di quelli che sono i derivati incorporati in titoli o strumenti finanziari, come indicati dall'articolo 44 del T.U.I.R.. L'articolo 13 bis del D.L. n 244/2016 effettua un rinvio all'articolo 5 del D.M. 8 giugno 2011, il quale prevede che, in deroga al principio di derivazione<sup>364</sup>: "Indipendentemente dalla qualificazione e dalla classificazione adottata in bilancio, si considerano: a) similari alle azioni gli strumenti finanziari che presentano i requisiti di cui alla lettera a) del comma 2 dell'art. 44 del Testo Unico; b) similari alle obbligazioni gli strumenti finanziari che presentano i requisiti di cui alla lettera c) del comma 2 dell'art. 44 del Testo Unico".

<sup>&</sup>lt;sup>361</sup> Luca Miele e Alessandro Sura, 'La Classificazione Degli Utili E Delle Perdite Su Derivati In Cerca Di Punti Fermi' (Corriere Tributario, n. 7, 2020). Nota numero 5.

<sup>&</sup>lt;sup>362</sup> Luca Miele e Alessandro Sura, 'La Classificazione Degli Utili E Delle Perdite Su Derivati In Cerca Di Punti Fermi' (Corriere Tributario, n. 7, 2020).

<sup>&</sup>lt;sup>363</sup> Luca Rossi e Giovanni Barbagelata, 'Le Ricadute Fiscali Degli Strumenti Finanziari Derivati Incorporati Per Le Società "Ita-GAAP" (Corriere Tributario, n. 21, 2017). 364 Ibid.

Questo significa, quindi, che, per i derivati incorporati in titoli o strumenti finanziari, non ci sarebbe autonomo rilievo fiscale, ma si applicherebbero invece le norme di valutazione e realizzo relative allo strumento finanziario considerato in maniera unitaria<sup>365</sup>.

<sup>365</sup> Ibid.

## Capitolo 3: Le altre imposte

## La disciplina IRAP dei derivati per le società di capitali

Prima di poter descrivere quella che è la disciplina IRAP relativa agli strumenti finanziari derivati, va ricordato cosa sia l'IRAP come imposta in sé.

L'IRAP, ossia l'Imposta Regionale sulle Attività Produttive, è stata introdotta con il d.lgs. 446 del 1997 ed ha lo stesso periodo impositivo previsto per le imposte sui redditi. Si tratta di una imposta che ha come presupposto l'esercizio abituale, nel territorio delle regioni, di attività organizzate in maniera autonoma, volte a prestare servizi oppure a produrre o scambiare beni<sup>366</sup>. Le attività di enti, nella cui categoria devono rientrare anche amministrazioni e organi dello Stato, e società sono in automatico comprese tra quelle citate<sup>367</sup>, ma va sottolineato come anche determinati soggetti persona fisica sono soggetti a IRAP se titolari di redditi di impresa o di lavoro autonomo. L'articolo 1, commi da 54 a 89, della legge 23 dicembre 2014, n.190 ha, però, previsto un possibile regime forfetario agevolato per soggetti che esercitano attività di impresa, arti o professioni e tali casi non saranno più colpiti dall'IRAP. La dichiarazione IRAP si presenta, salvo alcuni casi<sup>368</sup>, entro il 30 novembre dell'anno seguente a quello in cui si è chiuso il periodo di imposta, senza quindi dover far riferimento alla data in cui avviene la approvazione del bilancio<sup>369</sup>.

Ci si concentrerà, ora, sulla disciplina IRAP dei derivati per le società di capitali, ricordando che l'IRAP prevede una aliquota del 3,9 per cento da applicare al valore della produzione netta,

<sup>&</sup>lt;sup>366</sup> 'Imprese - Irap 2021 - Che Cos'è - Agenzia Delle Entrate' (Agenziaentrate.gov.it, 2021) <a href="https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/irap-2021/infogen-irap-2021-imprese">https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/irap-2021/infogen-irap-2021-imprese</a> accesso effettuato il 7 settembre 2021.

<sup>367</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>368</sup> Amministrazioni pubbliche e soggetti IRES aventi un periodo di imposta che non coincide con l'anno solare. Questi soggetti avranno un periodo di tempo di undici mesi successivi alla fine del periodo di imposta entro cui fare la dichiarazione.

<sup>&</sup>lt;sup>369</sup> Imprese - Irap 2021 - Come E Quando Si Presenta - Agenzia Delle Entrate' (Agenziaentrate.gov.it, 2021) <a href="https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/irap-2021/come-e-quando-si-presenta-imprese">https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/irap-2021/come-e-quando-si-presenta-imprese</a> accesso effettuato il 7 Settembre 2021.

con le regioni che possono decidere di variarla leggermente, ma che, per società finanziarie, la aliquota arriva a 4,65%.

Con la Legge finanziaria 2008<sup>370</sup>, detta riforma IRAP, si prevede che le componenti rilevanti ai fini IRAP siano prese dal conto economico del soggetto sottoposto a imposizione<sup>371</sup>. Il legislatore ha, infatti, fatto leva, nella riforma, sulla disciplina del bilancio prevista dal Codice Civile, rendendo quanto previsto in ordine alla rilevazione dei derivati in bilancio, siano essi di copertura o speculativi, rilevante nella determinazione dell'imposta regionale<sup>372</sup>. La riforma ha, di fatto, superato il precedente rapporto di dipendenza dell'IRAP dall'IRES, muovendosi verso un IRAP nel quale la base imponibile si calcola basandosi in toto sui dati che derivano dal bilancio<sup>373</sup>: con la riforma 2008, infatti, non bisognerà più apportare ai "componenti positivi e negativi che concorrono alla formazione del valore della produzione"<sup>374</sup> le "variazioni in aumento e diminuzione previste ai fini delle imposte sui redditi"<sup>375</sup>.

Si ricordi, peraltro, che il comma 5 dell'articolo 5 del d.lgs. 446 del 1997 specifica, poi, che i componenti, negativi o positivi che siano, del valore della produzione andranno accertati "secondo i principi di corretta qualificazione, imputazione temporale e classificazione previsti dai principi contabili adottati dall'impresa"<sup>376</sup>.

E' opportuno, a questo punto, andare a vedere nello specifico la disciplina dettata dal d.lgs. 446 del 1997, il quale, come si è detto, ha introdotto l'imposta. Tale decreto ci dice, all'articolo 5, comma 1, che:

"la base imponibile è determinata dalla differenza tra il valore e i costi della produzione di cui alle lettere A) e B) dell'articolo 2425 del codice civile, con esclusione delle voci di cui ai numeri 9), 10), lettere c) e d), 12) e 13) ((, nonche' dei componenti positivi e negativi di natura straordinaria derivanti da trasferimenti di azienda o di rami di azienda)), cosi' come risultanti dal conto economico dell'esercizio".

<sup>&</sup>lt;sup>370</sup> Legge 24 dicembre 2007, n. 244.

<sup>&</sup>lt;sup>371</sup> Ivan Paviglianiti and Dario Liguori, 'Strumenti Finanziari Derivati: Questioni Controverse In Termini Di Determinazione Dell'IRAP' (Bilancio e reddito d'impresa, n. 5, 2019).

<sup>372</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>373</sup> Fabrizio Bava, Donatella Busso and Piero Pisoni, 'Finanziaria 2008: Le Novità In Materia Di Irap' (Il fisco, n. 5, 2008).

<sup>&</sup>lt;sup>374</sup> D.lgs. 446 del 15/12/1997, articolo 11 bis, soppresso dalla Legge del 24/12/2007 n. 244 Articolo 1. <sup>375</sup> Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>376</sup> Comma 5 articolo 5, d.lgs. 446 del 15/12/1997.

Questa previsione deve essere fatta valere solamente per le società di capitali che redigono il bilancio secondo i principi contabili nazionali, visti anche i riferimenti espliciti fatti alle voci di bilancio<sup>377</sup>, ma, per i soggetti IAS/IFRS adopter, l'articolo 5 ci dice, al comma 2, che "la base imponibile è determinata assumendo le voci del valore e dei costi della produzione corrispondenti a quelle indicate nel comma 1". Questo implica che bisognerà, in primis, verificare quali voci del bilancio internazionale sono corrispondenti alle voci indicate dal 2425 c.c., e solo dopo ci si potrà occupare dell'IRAP<sup>378</sup>.

Su questa base, va evidenziato come il D.M. 8 giugno 2011, all'articolo 2 comma 2, abbia previsto che sarà nel momento in cui vi sarà la loro imputazione a conto economico, che i componenti interessati da IRAP, iscritti a patrimonio netto o nel prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo, parteciperanno alla base imponibile del tributo. E' interessante notare, però, che, nel caso in cui queste componenti non siano mai imputate a conto economico "la rilevanza ai fini IRAP e' stabilita secondo le disposizioni applicabili ai componenti imputati al conto economico aventi la medesima natura" Questo significa che ci potrà essere, comunque, l'imposizione IRAP in questo ultimo scenario, indipendentemente dal fatto che nessuna imputazione viene fatta delle componenti, neanche in altri esercizi<sup>380</sup>.

Abbiamo già visto le modalità con cui sono classificati in bilancio i derivati non di copertura per le società ita-gaap. L'utilizzo delle voci della sezione D) per le variazioni di fair value implica che non ci sarà rilevanza IRAP per tali componenti<sup>381</sup>. Anche il principio di correlazione non sembra poter giocare un ruolo<sup>382</sup>, essendo problematico pensare di poterlo usare per correlare proventi finanziari e componenti della gestione caratteristica<sup>383</sup>. Esso si basa sul comma 4 dell'articolo 5 del d.lgs. 446 del 1997, il quale prevede che: "I componenti positivi e negativi classificabili in voci del conto economico diverse da quelle indicate al comma 1

\_

<sup>&</sup>lt;sup>377</sup> Ivan Paviglianiti and Dario Liguori, 'Strumenti Finanziari Derivati: Questioni Controverse In Termini Di Determinazione Dell'IRAP' (Bilancio e reddito d'impresa, n. 5, 2019).

<sup>&</sup>lt;sup>378</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>379</sup> Decreto 08/06/2011, articolo 2, comma 2.

<sup>&</sup>lt;sup>380</sup> Ivan Paviglianiti and Dario Liguori, 'Strumenti Finanziari Derivati: Questioni Controverse In Termini Di Determinazione Dell'IRAP' (Bilancio e reddito d'impresa, n. 5, 2019).

<sup>381</sup> Ibid.

<sup>382</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>383</sup> Luca Miele e Alessandro Sura, 'La Classificazione Degli Utili E Delle Perdite Su Derivati In Cerca Di Punti Fermi' (Corriere Tributario, n. 7, 2020).

concorrono alla formazione della base imponibile se correlati a componenti rilevanti della base imponibile di periodi d'imposta precedenti o successivi".

Questo principio di correlazione potrebbe, invece, avere una rilevanza per quanto riguarda i derivati di copertura per i quali si faccia utilizzo della tecnica dell'hedge accounting<sup>384</sup>. Idealmente, infatti, anche se il derivato di copertura vede le imputazioni delle sue variazioni di fair value appartenere a voci che non hanno rilevanza IRAP, non si può negare che ci sia una correlazione tra queste variazioni e componenti relative all'oggetto della copertura che possono rilevare ai fini dell'imposta<sup>385</sup>.

Di base, comunque, poiché deve essere considerato che avere un derivato che svolge attività di copertura sarà fonte di componenti che hanno natura finanziaria, non ci dovrebbe essere l'imposizione IRAP<sup>386</sup>. Anche l'amministrazione finanziaria sembra ritenere che l'IRAP non troverà alcuno spazio a causa della natura finanziaria del rapporto di copertura<sup>387</sup>. In passato l'amministrazione finanziaria ha, quindi, differenziato il caso del derivato per il quale è prevista l'effettiva consegna del sottostante dagli altri derivati, prevedendo che la consegna renderebbe l'operazione in sé come partecipante al valore della produzione<sup>388</sup>.

Andando a vedere quella che è, però, la disciplina dei derivati nell'ambito IRAP in seguito alle recenti riforme di bilancio, di cui si è già ampiamente parlato, si sottolinea che, sebbene si tratterà nello specifico la disciplina per i soggetti che redigono il bilancio secondo quanto previsto dal Codice Civile, le considerazioni che si faranno riguardo l'applicabilità o meno della imposta regionale saranno da considerare corrette anche per i soggetti IAS/IFRS<sup>389</sup>.

Si è già ampiamente parlato dell'OIC 32, ma si ricorda che la natura di quelle che sono le componenti dell'elemento coperto viene fatta coincidere con la natura della parte efficace del derivato, conseguendo che, a livello fiscale, questi due elementi dovrebbero essere trattati nel medesimo modo<sup>390</sup>.

386 Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>384</sup> Ivan Paviglianiti and Dario Liguori, 'Strumenti Finanziari Derivati: Questioni Controverse In Termini Di Determinazione Dell'IRAP' (Bilancio e reddito d'impresa, n. 5, 2019).

<sup>385</sup> Ibid.

<sup>387</sup> Ibid.

<sup>388</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>389</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>390</sup> Ibid.

Saputo questo, se si va a vedere cosa si è detto per la contabilizzazione per i derivati di copertura di fair value, si vede come le variazioni di fair value trovano spazio nella sezione D), le cui componenti non hanno a che fare con l'IRAP. Ora, nonostante la classificazione delle variazioni nelle due voci della sezione D, ossia D18d o D19d, sia previsto dal paragrafo 78 dell'OIC 32, il seguente paragrafo 79 guarda al caso in cui "la variazione del valore del fair value dell'elemento coperto è maggiore in valore assoluto alla variazione del fair value dello strumento di copertura"<sup>391</sup>. Ai fini IRAP ci deve interessare la seconda parte del paragrafo, la quale prevede che: "la differenza tra la variazione di fair value dell'elemento coperto e dello strumento di copertura è rilevata nella voce di conto economico interessata dall'elemento coperto"<sup>392</sup> e viene poi fatto l'esempio della voce B) 11) Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie di consumo e merci. Tutto questo significa che un caso di rilevanza IRAP esiste, ed è legato proprio a quella quota parte inefficace della copertura, ossia quanto il fair value dell'elemento coperto è superiore al fair value del derivato: dovesse questa quota parte inefficace venire iscritta in una voce che sia rilevante ai fini IRAP, l'imposta regionale potrà applicarvisi<sup>393</sup>.

Muovendoci ai derivati di copertura di cash flow, la quota parte inefficace, a norma dell'OIC 32, trova spazio nel bilancio nella già menzionata sezione D, rendendo quindi questa quota parte non rilevante da un punto di vista IRAP<sup>394</sup>. In maniera inversa a quanto visto con i derivati di copertura di fair value, rilevanza IRAP la possiamo trovare nei casi in cui la copertura di cash flow sia efficace, in quanto flussi reddituali dell'elemento coperto e dello strumento di copertura potrebbero essere imputate a una voce del conto economico che è interessata dall'imposizione IRAP<sup>395</sup>.

<sup>&</sup>lt;sup>391</sup> OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016). Paragrafo 79.

<sup>&</sup>lt;sup>393</sup> Ivan Paviglianiti and Dario Liguori, 'Strumenti Finanziari Derivati: Questioni Controverse In Termini Di Determinazione Dell'IRAP' (Bilancio e reddito d'impresa, n. 5, 2019). Nota numero 13.

<sup>&</sup>lt;sup>394</sup> Ivan Paviglianiti and Dario Liguori, 'Strumenti Finanziari Derivati: Questioni Controverse In Termini Di Determinazione Dell'IRAP' (Bilancio e reddito d'impresa, n. 5, 2019). <sup>395</sup> Ibid.

# Il trattamento IVA degli strumenti finanziari derivati: l'esenzione

Merita di essere fatto anche un breve accenno, in questa disamina fiscale sui derivati, a quella che è la disciplina a loro riservata in ambito IVA.

L'IVA, ossia l'imposta sul valore aggiunto, ha come sua principale base normativa il D.P.R. n. 633 del 26 ottobre 1972. Si tratta di una imposta indiretta nata a livello europeo con lo scopo di colpire i consumi e facilitare lo sviluppo del mercato unico europeo<sup>396</sup>.

Per quello che riguarda i derivati, qualche dubbio era sorto in ordine al loro trattamento iva, poiché non erano, inizialmente, disciplinati in maniera esplicita dall'articolo 10 del D.P.R., il quale riguarda l'esenzione dall'imposta<sup>397</sup>. La legge n. 549 del 28 dicembre 1995 ha rimediato alla situazione, rivedendo i commi 3 e 4 dell'articolo 10 e dando riconoscimento anche nazionale a quanto previsto dalla VI Direttiva CEE n. 77/388/CEE del 17 maggio 1977, ossia l'esenzione per le operazioni finanziarie<sup>398</sup>. Il comma 3 prevede ora che l'esenzione IVA non si applichi soltanto ai "biglietti e le monete da collezione" ma operi anche per "le operazioni relative a valute estere aventi corso legale e a crediti in valute estere" e, ciò che è soprattutto di nostro interesse, "comprese le operazioni di copertura dei rischi di cambio" 1. Il comma 4, invece, completa il compito di assoggettare ad esenzione i derivati, dicendo che sono esenti:

"le operazioni relative ad azioni, obbligazioni o altri titoli non rappresentativi di merci e a quote sociali, eccettuati la custodia e l'amministrazione dei titoli nonche' il servizio di gestione individuale di portafogli; le operazioni relative a valori mobiliari e a strumenti finanziari diversi dai titoli, incluse le negoziazioni e le opzioni ed eccettuati la custodia e l'amministrazione nonche' il servizio di gestione individuale di portafogli. Si considerano in particolare operazioni relative a valori mobiliari e a strumenti finanziari i contratti a termine fermo su titoli e altri strumenti finanziari e le relative opzioni, comunque regolati; i contratti a termine su tassi di interesse e le relative opzioni; i contratti di scambio di somme di denaro o di valute determinate

<sup>&</sup>lt;sup>396</sup> Pasquale Russo e altri, Istituzioni Di Diritto Tributario (seconda edizione, Giuffrè, 2016). Pag. 454.

<sup>&</sup>lt;sup>397</sup> Valerio Artina and Riccardo Rizzi, 'LE OPERAZIONI DI "SWAP" (L'Iva, n. 3, 2003).

<sup>&</sup>lt;sup>398</sup> Riccardo Russo, 'I CONTRATTI DERIVATI: LE OPTIONS' (Pratica contabile, n. 3, 1999).

<sup>&</sup>lt;sup>399</sup> D.P.R. n. 633 del 26 ottobre 1972, articolo 10 comma 3.

<sup>400</sup> Ibid.

<sup>401</sup> Ibid.

in funzione di tassi di interesse, di tassi di cambio o di indici finanziari, e relative opzioni; le opzioni su valute, su tassi di interesse o su indici finanziari, comunque regolate" 402

L'esenzione IVA per i derivati è tale che anche le consulenze di investimento, prestate in connessione a operazioni di negoziazioni di derivati, devono essere considerate esenti da IVA<sup>403</sup>.

Alla base della scelta di avere i flussi monetari da operazioni su derivati esenti da IVA sarebbe il fatto che tali flussi sono oggetto di ciò che è previsto dal contratto, qualificandoli come vere cessioni di denaro e non corrispettivi da prestazioni e, di conseguenza, al di fuori di ciò che deve essere effettivamente colpito da IVA<sup>404</sup>. Di questo parere è stato anche il Ministero delle Finanze<sup>405</sup>, il quale si è espresso con la Risoluzione n. 77/E/1998/46275 del 16/7/1998 in questi termini:

"le somme, cosiddetti differenziali, che vengono versate in esecuzione dei contratti stessi, costituiscono l'oggetto della prestazione contrattualmente dedotta e non possono essere qualificate come corrispettivi di una controprestazione, qualificazione quest'ultima che implicherebbe invece la sussistenza di un sinallagma funzionale tra le prestazioni da adempiere da ciascuna delle parti e nel cui reciproco condizionamento risiederebbe la causa negoziale".

Si concluderà ricordando, in breve, che, sebbene vi sia una esenzione IVA per loro, le operazioni su derivati partecipano comunque al volume di affari ai fini IVA, con i relativi obblighi di fatturazione e registrazione <sup>406</sup>. Non ci si soffermerà, però, sulla determinazione della base imponibile per i diversi tipi di derivato, in quanto esistono delle semplificazioni di cui si può fare utilizzo in base a quanto stabilito dall'articolo 22 del D.P.R. n. 633 del 1972. Ouest'ultimo dice che:

<sup>&</sup>lt;sup>402</sup> D.P.R. n. 633 del 26 ottobre 1972, articolo 10 comma 4.

<sup>&</sup>lt;sup>403</sup> Davide De Giorgi, 'Il Regime Impositivo Dei C.D. Derivati. Brevi Note Sulla Nuova Tassazione Nel Caso Di Percettore Persona Fisica Residente' (Il fisco, n. 47, 2012). Il punto si basa sulla risposta n. 343/E dell'Agenzia delle Entrate del 4 agosto 2008.

FISCALI DEI CONTRATTI Giuseppe Corasaniti, 'ASPETTI DERIVATI «COMMODITIES» (Diritto e Pratica Tributaria, n. 6, 2002).

<sup>&</sup>lt;sup>406</sup> Giovanni Petrella, Gli Strumenti Finanziari Derivati: Aspetti Tecnici, Profili Contabili E Regime Fiscale (EGEA, 1997).

"L'emissione della fattura non è obbligatoria, se non e' richiesta dal cliente non oltre il momento di effettuazione dell'operazione: [...] per le operazioni esenti indicate ai numeri da 1) a 5) e ai numeri 7), 8), 9), 16) e 22) dell'art. 10".

# L'assoggettamento alla imposta sulle transazioni finanziarie

Si concluderà l'intera analisi del trattamento fiscale dei derivati andando a vedere quella che è una imposta di introduzione relativamente recente, ossia l'imposta sulle transazioni finanziarie.

La predetta imposta è stata introdotta con l'articolo 1, commi da 491 a 500, della legge n. 228/2012, ossia la legge di stabilità 2013. Chiamata anche Tobin Tax, l'imposta sfociava da un progetto Europeo basato proprio sulle teorie dell'economista James Tobin<sup>408</sup>. L'idea della Commissione Europea era quella di introdurre un'imposta che potesse colpire le transazioni finanziarie nell'Unione Europea e stabilizzare i mercati finanziari<sup>409</sup>. Di fatto, è mancato il supporto da parte degli Stati membri per questo progetto, ma l'Italia ha comunque stabilito una sua imposta nazionale<sup>410</sup>. Merita, inoltre, di essere sottolineato come sia stata riconosciuta una maggiore somiglianza tra la imposta sulle transazioni finanziarie e la tassa sui contratti di borsa abrogata nel 2007 che una somiglianza con la Tobin Tax teorizzata a suo tempo dall'economista<sup>411</sup>. La tassa sui contratti di borsa era stata introdotta nel 1923 e si occupava di trasferimenti onerosi di valori e titoli<sup>412</sup>, la Tobin Tax teorizzata doveva, invece, riguardare il mercato dei cambi e colpire transazioni valutarie, così da scoraggiare posizioni speculative che potevano provocare destabilizzazione<sup>413</sup>.

Sebbene l'imposizione avvenga anche su operazioni ad alta frequenza e trasferimenti di proprietà su strumenti finanziari partecipativi, ci interesseremo alla sua applicazione alle:

<sup>&</sup>lt;sup>407</sup> Articolo 22 del D.P.R. n. 633 del 1972.

<sup>&</sup>lt;sup>408</sup> Filippo Alessandro Cimino, 'IMPOSTA SULLE TRANSAZIONI FINANZIARIE In Tema Di Imposta Sulle Transazioni Finanziarie Relative A Strumenti Derivati' (Rassegna Tributaria, n. 4, 2020). <sup>409</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>410</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>411</sup> Carlotta Benigni, 'Tobin TAX, IVIE E IVAFE' (Pratica fiscale e professionale, n. 3, 2013).

<sup>&</sup>lt;sup>412</sup> Antonio Montesano, 'D.L. 31 Dicembre 2007, N. 248, Convertito In L. 28 Febbraio 2008, N. 31: Abrogazione Della Tassa Sui Contratti Di Borsa' (Il fisco, n. 12, 2008).

<sup>&</sup>lt;sup>413</sup> Filippo Alessandro Cimino, 'IMPOSTA SULLE TRANSAZIONI FINANZIARIE In Tema Di Imposta Sulle Transazioni Finanziarie Relative A Strumenti Derivati' (Rassegna Tributaria, n. 4, 2020). Nota 3.

"operazioni su strumenti finanziari derivati di cui all'articolo 1, comma 3, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, che abbiano come sottostante prevalentemente uno o piu' strumenti finanziari di cui al comma 491, o il cui valore dipenda prevalentemente da uno o piu' degli strumenti finanziari di cui al medesimo comma, e le operazioni sui valori mobiliari di cui all'articolo 1, comma 1-bis, lettere c) e d), del medesimo decreto legislativo, che permettano di acquisire o di vendere prevalentemente uno o piu' strumenti finanziari di cui al comma 491 o che comportino un regolamento in contanti determinato con riferimento prevalentemente a uno o piu' strumenti finanziari indicati al precedente comma"<sup>414</sup>.

L'imposta per questi casi, riguardanti i derivati, avrà come soggetti passivi tutte e due le parti dell'operazione, dalle quali, quindi, gli intermediari faranno il prelievo una volta conclusa l'operazione<sup>415</sup> ed "è dovuta indipendentemente dal luogo di conclusione della transazione e dallo Stato di residenza delle parti contraenti"<sup>416</sup>. Si tratta, comunque, di una imposta fissa, ma l'aliquota dipenderà da quello che è lo specifico tipo di contratto derivato e dal suo valore. Per determinare la aliquota si dovrà fare riferimento a una tabella apposita pubblicata assieme con la legge di stabilità 2013. La tabella di riferimento è la seguente<sup>417</sup>:

-

<sup>&</sup>lt;sup>414</sup> Articolo 1, comma 492, Legge n. 228 del 24 dicembre 2012.

<sup>&</sup>lt;sup>415</sup> Giuseppe Molinaro, 'NUOVE FORME DI PRELIEVO SULLE TRANSAZIONI FINANZIARIE E RUOLO DEGLI INTERMEDIARI «AUSILIARI» DEL FISCO' (Corriere tributario, n. 2, 2013).

<sup>416</sup> Articolo 1, comma 492, Legge n. 228 del 24 dicembre 2012.

<sup>417</sup> La tabella riportata è tratta dalla Tabella 3 (articolo 1, comma 492), del "Supplemento ordinario n. 212/L alla GAZZETTA UFFICIALE (29-12-2012)"

<sup>&</sup>lt;a href="https://def.finanze.it/DocTribFrontend/getContent.do?id={897562C0-E9B2-4651-BB41-EB2943C0B719}">https://def.finanze.it/DocTribFrontend/getContent.do?id={897562C0-E9B2-4651-BB41-EB2943C0B719}</a>> accesso effettuato il 7 settembre 2021.

| Strumento finanziario   | Valore nozionale del contratto (in migliaia di euro) |        |       |       |            |             |              |                     |
|---|--|--------|-------|-------|------------|-------------|--------------|---------------------|
|   | 0-2,5  | 2,5-5  | 5-10  | 10-50 | 50-<br>100 | 100-<br>500 | 500-<br>1000 | Superiore<br>a 1000 |
| Contratti futures, certificates, covered war-<br>rants e contratti di opzione su rendimenti,<br>misure o indici relativi ad azioni  |  | 0,0375 | 0,075 | 0,375 | 0,75       | 3,75        | 7,5          | 15                  |
| Contratti futures, warrants, certificates, covered warrants e contratti di opzione su azioni  |  | 0,25   | 0,5   | 2,5   | 5          | 25          | 50           | 100                 |
| Contratti di scambio (swaps) su azioni e<br>relativi rendimenti, indici o misure<br>Contratti a termine collegati ad azioni e<br>relativi rendimenti, indici o misure<br>Contratti finanziari differenziali collegati<br>alle azioni e ai relativi rendimenti, indici o<br>misure | 1  | 0,5    | 1     | 5     | 10         | 50          | 100          | 200                 |
| Qualsiasi altro titolo che comporta un re-<br>golamento in contanti determinato con ri-<br>ferimento alle azioni e ai relativi rendi-<br>menti, indici o misure  Le combinazioni di contratti o di titoli<br>sopraindicati  |  |        |       |       |            |             |              |                     |

Nel caso di operazioni su sistemi multilaterali di negoziazione e mercati regolamentati, peraltro, l'imposta è inferiore, dovendosi ridurla a ben un quinto di quanto previsto dalla tabella<sup>418</sup>. Inoltre, se l'operazione prevede l'effettiva consegna del sottostante, si farà riferimento alle aliquote previste per le operazioni all'articolo 491 della legge 228/2012<sup>419</sup>.

Il comma 494 ci dice, poi, che l'imposta "e' versata dalle banche, dalle societa' fiduciarie e dalle imprese di investimento abilitate all'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi e delle attivita' di investimento [...] nonche' dagli altri soggetti che comunque intervengono nell'esecuzione delle predette operazioni, ivi compresi gli intermediari non residenti". Tuttavia, nel caso in cui nell'operazione intervengano più di uno di questi soggetti, il versamento del tributo lo farà colui che ha ricevuto l'ordine di esecuzione direttamente dall'acquirente oppure dalla controparte finale. In ogni altra situazione, il versamento lo farà il contribuente ma, in qualunque caso, colui che verserà l'imposta, residente nello Stato, avrà anche sia l'obbligo di presentare la dichiarazione per l'anno solare precedente, purché

-

<sup>&</sup>lt;sup>418</sup> Giuseppe Molinaro, 'APPROVATO IL MODELLO FTT PER LA DICHIARAZIONE DELL'imposta SULLE TRANSAZIONI FINANZIARIE' (Corriere tributario, n. 4, 2014).
<sup>419</sup> Giuseppe Molinaro, 'NUOVE FORME DI PRELIEVO SULLE TRANSAZIONI FINANZIARIE E

RUOLO DEGLI INTERMEDIARI «AUSILIARI» DEL FISCO' (Corriere tributario, n. 2, 2013).

l'imposta da pagare non sia inferiore a 50 euro, sia obblighi di registrazione per le operazioni effettuate<sup>420</sup>.

Per ciò che riguarda il caso in cui gli intermediari e gli altri soggetti che intervengono nell'operazione non siano residenti, essi potranno nominare un rappresentante fiscale "che risponde, negli stessi termini e con le stesse responsabilita' del soggetto non residente, per gli adempimenti dovuti in relazione alle operazioni"<sup>421</sup>.

L'articolo 8 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 21 febbraio 2013, poi modificato il 16 settembre 2013, rubricato "Attuazione dei commi da 491 a 499 della Legge n. 228/2012 (stabilità 2013) - imposta sulle transazioni finanziarie", prevede, poi, che le operazioni su derivati siano sottoposte all'imposta sulle transazioni finanziarie al momento della conclusione, che va inteso come:

"momento di sottoscrizione, negoziazione o modifica del contratto e come momento di trasferimento della titolarita' dei valori mobiliari. Per modifica del contratto si intende una variazione del valore nozionale, delle parti, della scadenza, del sottostante o del valore di riferimento; ai soli fini dell'assoggettamento ad imposta non costituiscono modifica del contratto le variazioni del sottostante o del valore di riferimento che non sono decise dalle parti, purche' il contratto sia gia' stato assoggettato ad imposta"<sup>422</sup>.

Questo D.M. 21 febbraio 2013 è servito proprio a stabilire quelle che sono le modalità attuative del tributo<sup>423</sup>. Ci viene quindi detto, all'articolo 19, che: "gli intermediari e gli altri soggetti che intervengono nell'operazione non sono tenuti al versamento dell'imposta nel caso in cui il contribuente attesti che l'operazione rientra tra le ipotesi di esclusione indicate all'art. 15 o di esenzione indicate all'art. 16"<sup>424</sup>.

<sup>422</sup> Articolo 8, Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 21/02/2013.

<sup>&</sup>lt;sup>420</sup> Giuseppe Molinaro, 'APPROVATO IL MODELLO FTT PER LA DICHIARAZIONE DELL'imposta SULLE TRANSAZIONI FINANZIARIE' (Corriere tributario, n. 4, 2014).

<sup>&</sup>lt;sup>421</sup> Articolo 1, comma 494, Legge n. 228 del 24 dicembre 2012.

<sup>&</sup>lt;sup>423</sup> Giuseppe Molinaro, 'CHIARITI I DUBBI DEGLI OPERATORI IN MATERIA DI TRIBUTI SULLE TRANSAZIONI FINANZIARIE' (Corriere tributario, n. 39, 2013).

<sup>&</sup>lt;sup>424</sup> Articolo 19, Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 21/02/2013.

Il decreto attuativo dà anche ulteriori specificazioni in ordine allo scenario degli intermediari non residenti. Quanto è già stato detto a riguardo vale nel caso di mancanza di una stabile organizzazione in Italia, poiché, se questa è presente, verrà utilizzata per adempiere agli obblighi<sup>425</sup>. I casi già individuati sono, però, validi per intermediari aventi sede in uno Stato considerato come collaborativo<sup>426</sup>, a cui si aggiunge anche il caso in cui l'intermediario non nomini un rappresentante o non abbia stabile organizzazione in Italia e dovrà, allora, identificarsi in Italia per poter fare i versamenti e le dichiarazioni da sé<sup>427</sup>. Le tre opzioni indicate si applicano anche al caso di intermediario con sede in un paese non collaborativo ma, se non dovesse voler avvalersi delle opzioni menzionate, questo intermediario sarà considerato come un acquirente e, quindi, avrà bisogno di utilizzare un altro intermediario che ha partecipato all'operazione per poter adempiere ai suoi obblighi impositivi<sup>428</sup>.

Il decreto attuativo specifica anche che gli strumenti finanziari e i valori mobiliari "sono soggetti ad imposta a condizione che il sottostante o il valore di riferimento sia composto per piu' del 50 per cento dal valore di mercato degli strumenti di cui al comma 491"<sup>429</sup>, ma non rileverà in questo calcolo la componente del sottostante o del valore che si prende come riferimento "rappresentata da titoli diversi da azioni di societa' ed altri titoli equivalenti ad azioni di societa', di partnership o di altri soggetti e certificati di deposito azionario"<sup>430</sup>.

All'articolo 15 del decreto si prevedono, poi, una lunga lista di esclusioni dall'imposta, quali, ad esempio, operazioni effettuate tra società tra cui esiste un rapporto di controllo, mentre all'articolo 16 sono presentate delle esenzioni. Peraltro, se il contribuente attesta che l'operazione è esente o esclusa da imposizione, non ci sarà l'obbligo di versamento per gli intermediari e coloro che intervengono nella specifica operazione<sup>431</sup>. Va, infine, specificato che, come detto dall'articolo 18, l'operazione non sarà deducibile "ai fini delle imposte sui

<sup>&</sup>lt;sup>425</sup> Articolo 19 comma 7, Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 21/02/2013.

<sup>&</sup>lt;sup>426</sup> Per determinare quali Paesi rientrano in questa categoria sono stati emanati due provvedimenti del Direttore dell'Agenzia delle entrate, uno il primo marzo 2013 e l'altro il 29 marzo 2013.

<sup>&</sup>lt;sup>427</sup> Giuseppe Molinaro, 'DEFINITI GLI OBBLIGHI DI INTERMEDIARI E CONTRIBUENTI PER LA «TOBIN TAX»' (Corriere tributario, n. 34, 2013).

<sup>428</sup> Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>429</sup> Articolo 7 comma 2, Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 21/02/2013.

<sup>430</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>431</sup> Giuseppe Molinaro, 'DEFINITI GLI OBBLIGHI DI INTERMEDIARI E CONTRIBUENTI PER LA «TOBIN TAX»' (Corriere tributario, n. 34, 2013).

redditi, ivi incluse le imposte sostitutive delle medesime, nonche' ai fini dell'imposta regionale sulle attivita' produttive" <sup>432</sup>.

A questo punto, si deve segnalare una recente sentenza della Corte di Giustizia UE<sup>433</sup>, la quale è servita a risolvere una questione sollevata da una società avente sede legale in Francia, che ha eseguito gli obblighi previsti dalla imposta sulle transazioni finanziarie, ossia dichiarazione e versamento, ma ha poi richiesto un rimborso, tramite una filiale italiana, sostenendo non solo che il comma 492 dell'articolo 1 della legge 228/2012 non fosse conforme a principi quali uguaglianza formale e di capacità contributiva previsti dalla Costituzione, ma che ci fosse, anche, un contrasto con il divieto di discriminazione e con le libertà di prestazioni di servizi e di circolazione dei capitali, come previsti dagli articoli 18, 56 e 63 TFUE<sup>434</sup>.

Dopo il rigetto della Commissione tributaria provinciale di Milano, la questione è giunta, infatti, in appello, alla Commissione tributaria regionale, la quale si è rivolta alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea<sup>435</sup>. La richiesta di pronuncia pregiudiziale riguardava il fatto o meno che la normativa italiana fosse corretta nell'imporre un'imposta su operazioni tra parti non residenti, riguardanti derivati con sottostanti titoli emessi da società residenti nel territorio italiano, con anche l'intermediazione di soggetti non residenti in Italia<sup>436</sup>. La società francese sosteneva che tutto ciò desse origine a discriminazione tra chi era residente e chi non, limitando la libera circolazione di capitali, in quanto, per un non residente, effettuare un'operazione su derivati con titoli emessi da una società italiana sarebbe molto meno vantaggioso di quanto lo sia fare operazioni su derivati con titoli emessi da una società non italiana<sup>437</sup>.

Nonostante quanto sostenuto dalla società in ordine alla applicazione dell'imposta sia probabilmente vero, la Corte di Giustizia ha comunque ritenuto che non vi sia un contrasto tra quanto stabilito nel TFUE e l'imposta voluta nel 2013 dall'ordinamento italiano<sup>438</sup>. La corte,

\_

<sup>&</sup>lt;sup>432</sup> Articolo 18, Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 21/02/2013.

<sup>&</sup>lt;sup>433</sup> Causa C-565/18, Sentenza della Corte (Seconda Sezione) del 30 aprile 2020.

 <sup>&</sup>lt;sup>434</sup> Filippo Alessandro Cimino, 'IMPOSTA SULLE TRANSAZIONI FINANZIARIE In Tema Di Imposta Sulle Transazioni Finanziarie Relative A Strumenti Derivati' (Rassegna Tributaria, n. 4, 2020).
 <sup>435</sup> Giuseppe Molinaro, 'Imposta Sulle Transazioni Finanziarie Su Derivati Compatibile Con La Normativa Comunitaria Commento' (Il fisco, n. 23, 2020).

Filippo Alessandro Cimino, 'IMPOSTA SULLE TRANSAZIONI FINANZIARIE In Tema Di Imposta Sulle Transazioni Finanziarie Relative A Strumenti Derivati' (Rassegna Tributaria, n. 4, 2020).
 Hoid

<sup>&</sup>lt;sup>438</sup> Giuseppe Molinaro, 'Imposta Sulle Transazioni Finanziarie Su Derivati Compatibile Con La Normativa Comunitaria Commento' (Il fisco, n. 23, 2020).

focalizzandosi su un possibile contrasto con la libera circolazione dei capitali, ha ritenuto che rientri nell'ipotesi derogatorie alla libera circolazione di capitali il caso di un'imposta che effettui una differenziazione in base al luogo di residenza del contribuente, come previsto dall'articolo 65 comma 1 a TFUE<sup>439</sup>. La chiave della questione verteva quindi sul fatto o meno che l'imposta rientrasse nell'ambito derogatorio del 65 comma 1 a, oppure nell'ambito del 65 comma 3 TFUE, il quale specifica che una disposizione tributaria in cui si differenzi i contribuenti in base al luogo di residenza non deve "costituire un mezzo di discriminazione arbitraria, né una restrizione dissimulata al libero movimento dei capitali" La Corte di Giustizia ha ritenuto che non ci fosse discriminazione e che non ci sia differenza tra la situazione in cui si trovano i contribuenti dell'imposta residenti e quelli non residenti; inoltre, ha ritenuto che non possa essere fatto un parallelismo tra derivati sottoposti all'imposta e derivati con sottostante non disciplinato dal diritto italiano e ai quali non vada applicata l'imposta<sup>441</sup>. Escluso, quindi, che l'imposta contenga "una discriminazione vietata dall'articolo 65, paragrafo 3, TFUE" la corte ha stabilito che:

"le conseguenze svantaggiose che possono derivare dalle competenze fiscali dei vari Stati membri, purché il loro esercizio non sia discriminatorio, non costituiscono restrizioni alle libertà di circolazione e, dall'altro, che gli Stati membri non hanno l'obbligo di adattare il proprio sistema fiscale ai vari sistemi di tassazione degli altri Stati membri" stati membri 1943

#### e anche che:

"la libera circolazione non può essere intesa nel senso che uno Stato membro sia obbligato a stabilire le proprie norme tributarie in funzione di quelle degli altri Stati membri al fine di garantire, in ogni situazione, una tassazione che elimini qualsivoglia disparità derivante dalle normative tributarie nazionali"<sup>444</sup>.

In conclusione, la corte si è espressa dicendo che:

"l'articolo 63 TFUE deve essere interpretato nel senso che non osta a una normativa di uno Stato membro che assoggetta ad un'imposta le transazioni finanziarie riguardanti strumenti finanziari derivati, che gravi sulle parti dell'operazione, indipendentemente dal luogo in cui la

<sup>&</sup>lt;sup>439</sup> Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>440</sup> Articolo 65 comma 3 TFUE.

<sup>&</sup>lt;sup>441</sup> Giuseppe Molinaro, 'Imposta Sulle Transazioni Finanziarie Su Derivati Compatibile Con La Normativa Comunitaria Commento' (Il fisco, n. 23, 2020).

<sup>&</sup>lt;sup>442</sup> Causa C-565/18, Sentenza della Corte (Seconda Sezione) del 30 aprile 2020, paragrafo 33.

<sup>&</sup>lt;sup>443</sup> Causa C-565/18, Sentenza della Corte (Seconda Sezione) del 30 aprile 2020, paragrafo 34.

<sup>&</sup>lt;sup>444</sup> Causa C-565/18, Sentenza della Corte (Seconda Sezione) del 30 aprile 2020, paragrafo 35.

transazione è conclusa o dallo Stato di residenza di tali parti e dall'eventuale intermediario che interviene nell'esecuzione della stessa, qualora tali strumenti siano basati su un titolo emesso da una società stabilita in tale Stato membro",445.

<sup>&</sup>lt;sup>445</sup> Causa C-565/18, Sentenza della Corte (Seconda Sezione) del 30 aprile 2020, paragrafo 39.

## Conclusione

Si è delineata, a questo punto, la variegata disciplina fiscale degli strumenti finanziari derivati. Di fatto, l'intera normativa tributaria a riguardo risulta di notevole importanza per le imprese e le società, sulle quali ci si è, infatti, principalmente concentrati. Questo è dovuto al fatto che molti di questi soggetti, anche al di fuori dell'ambito finanziario, fanno utilizzo di derivati per finalità di copertura dei rischi. L'esistenza di innumerevoli tipi di strumenti derivati, di cui si sono elencate le principali categorie di riferimento e le loro caratteristiche distintive, capaci di essere adattati alle specifiche circostanze del caso, giustifica, così, l'enorme popolarità di questi contratti anche nel panorama italiano.

Si è visto come i redditi da derivati risultano inclusi, al di fuori dei casi previsti dall'articolo 67 comma 1 T.U.I.R., in quella categoria di redditi detti diversi, che è rimasta radicata nel nostro ordinamento ma che, allo stesso tempo, risulta, forse, fonte di maggiore complessità normativa.

La fiscalità dei derivati ha, però, il suo aspetto di maggiore interesse nella disciplina IRES, dove, come ampiamente evidenziato, le modalità di classificazione dei derivati in bilancio sono determinanti per il trattamento fiscale degli stessi: per questo motivo è importante illustrare la normativa riguardante sia i bilanci OIC che quelli IAS/IFRS. Ci si trova, così, a differenziare tra derivati ai quali si applica la tecnica dell'hedge accounting, e i derivati non di copertura, facendo riferimento, comunque, principalmente all'articolo 112 del T.U.I.R. per gli aspetti tributari.

Lo spazio che si è deciso di ritagliare per delineare il trattamento contabile dei derivati è giustificato anche dal fatto che tale trattamento diventa rilevante ai fini IRAP, dove, comunque, sono pochi i casi che ricadono nelle voci rilevanti ai fini del tributo per quello che riguarda i derivati nelle società di capitali.

Si è, infine, deciso di concludere analizzando due tributi indiretti come l'IVA e la recente tassa sulle transazioni finanziarie. Mentre per l'IVA i redditi da derivati ricadono sotto il regime di esenzione, la tassa sulle transazioni finanziarie colpisce in maniera esplicita questi strumenti finanziari, con aliquote diverse a seconda del tipo di strumento. Quest'ultima imposta rende però, forse, meno appetibile un investimento sui derivati colpiti dal tributo piuttosto che su derivati aventi come sottostante titoli esteri.

## Bibliografia:

## Monografie:

Antonio Marinello, Redditi Di Capitale E Redditi Diversi Di Natura Finanziaria (Torino, G. Giappichelli, 2018).

Aron Gottesman, Derivatives Essentials: An Introduction To Forwards, Futures, Options, And Swaps (Hoboken, New Jersey, Wiley, 2016).

Emilio Girino, I Contratti Derivati (seconda edizione, Milano, Giuffrè Editore, 2010).

Ermanno Bocchini, Diritto Della Contabilità Delle Imprese: 2. Bilancio Di Esercizio (Quarta ed., Milano, UTET giuridica, 2016).

Francesco Caputo Nassetti, I Contratti Derivati Finanziari (seconda edizione, Milano, Giuffrè Editore, 2011).

Gian Franco Campobasso (a cura di Mario Campobasso), Diritto Commerciale 3: Contratti, Titoli Di Credito, Procedure Concorsuali (Quinta edizione, Milano, UTET giuridica, 2014).

Giovanni Petrella, Gli Strumenti Finanziari Derivati: Aspetti Tecnici, Profili Contabili E Regime Fiscale (Milano, EGEA, 1997).

John C. Hull, Options, Futures And Other Derivatives (nona edizione, Pearson Education Limited, 2018).

Michael Greenberger in The Handbook Of The Political Economy Of Financial Crises, edited by Martin H. Wolfson and Gerald A. Epstein, (United States of America, Oxford University Press, 2013).

Pasquale Russo e altri, Istituzioni Di Diritto Tributario (seconda edizione, Milano, Giuffrè, 2016).

Wendy L. Pirie, Derivatives (Hoboken, New Jersey, Wiley, 2017).

### Articoli di periodici:

Alessandro Sura, 'Le Regole Sulle Coperture Contabili: Un Confronto Tra IFRS 9 E OIC 32' (Il fisco, n. 44, 2017).

Alessandro Sura e Valeria Russo, 'Il Passaggio Da IAS 39 A IFRS 9: Profili Contabili E Fiscali' (Bilancio e reddito d'impresa, n. 11, 2018).

Anna Maria Faienza e Luca Magnano San Lio, 'Con Il Nuovo OIC 32 Introdotto Il Fair Value Per Gli Strumenti Finanziari Derivati' (Corriere Tributario, n. 9, 2017).

Antonio Montesano, 'D.L. 31 Dicembre 2007, N. 248, Convertito In L. 28 Febbraio 2008, N. 31: Abrogazione Della Tassa Sui Contratti Di Borsa' (Il fisco, n. 12, 2008).

Carlotta Benigni, 'Tobin TAX, IVIE E IVAFE' (Pratica fiscale e professionale, n. 3, 2013).

Davide De Giorgi, 'Il regime impositivo dei c.d. derivati. Brevi note sulla nuova tassazione nel caso di percettore persona fisica residente' (Il fisco, n. 47, 2012).

Diego Avolio e Alain Devalle, 'Coperture Di Fair Value E Regime Fiscale Degli Strumenti Derivati' (Il fisco, n. 47, 2017).

Diego Avolio and Alain Devalle, 'Il Nuovo Regime Contabile E Fiscale Degli Strumenti Derivati' (Il fisco, n. 17, 2017).

Diego Avolio e Matteo Ravera, 'Strumenti Derivati, Nuove Modalità Di Contabilizzazione E Inerenza Dei Costi ' (Corriere Tributario, n. 3, 2019).

Enzo Mignarri, 'Regimi Di Tassazione Delle Attività Finanziarie: Gestione E Criticità' (Il fisco, n.41, 2014).

Fabrizio Bava, Donatella Busso and Piero Pisoni, 'Finanziaria 2008: Le Novità In Materia Di Irap' (Il fisco, n. 5, 2008).

Filippo Alessandro Cimino, 'IMPOSTA SULLE TRANSAZIONI FINANZIARIE In Tema Di Imposta Sulle Transazioni Finanziarie Relative A Strumenti Derivati' (Rassegna Tributaria, n. 4, 2020).

Flavio Dezzani, 'Derivati "Speculativi", "Di Copertura" E "Non Di Copertura" Nelle Società Commerciali: Deducibilità O Meno Delle Relative Perdite' (Il fisco, n. 38, 2018).

Francesco Bontempo, 'La Prima Adozione Dell'IFRS 9: Gli Strumenti Finanziari Derivati' (Il fisco, n. 37, 2019).

Francesco Bontempo e Massimiliano Tridico, 'I Riflessi Fiscali Della Rappresentazione In Bilancio Del Fair Value Dei Derivati' (Corriere Tributario, n. 13, 2017).

Francesco Bontempo e Tommaso Fabi, 'Derivati Non Di Copertura: Regole Contabili E Profili Fiscali' (Bilancio e reddito d'impresa, n. 3, 2017).

Giovanni Barbagelata, 'Le Ricadute Fiscali Dei Derivati Di Copertura Del Rischio Di Cambio Per Le Società "Ita-GAAP" (Corriere Tributario, n. 32, 2017).

Giuseppe Corasaniti, ASPETTI FISCALI DEI CONTRATTI DERIVATI SU «COMMODITIES», (Diritto e Pratica Tributaria, n. 6, 2002).

Giuseppe Molinaro, 'APPROVATO IL MODELLO FTT PER LA DICHIARAZIONE DELL'imposta SULLE TRANSAZIONI FINANZIARIE' (Corriere tributario, n. 4, 2014).

Giuseppe Molinaro, 'CHIARITI I DUBBI DEGLI OPERATORI IN MATERIA DI TRIBUTI SULLE TRANSAZIONI FINANZIARIE' (Corriere tributario, n. 39, 2013).

Giuseppe Molinaro, 'DEFINITI GLI OBBLIGHI DI INTERMEDIARI E CONTRIBUENTI PER LA «TOBIN TAX»' (Corriere tributario, n. 34, 2013).

Giuseppe Molinaro, 'Imposta Sulle Transazioni Finanziarie Su Derivati Compatibile Con La Normativa Comunitaria Commento' (Il fisco, n. 23, 2020).

Giuseppe Molinaro, 'NUOVE FORME DI PRELIEVO SULLE TRANSAZIONI FINANZIARIE E RUOLO DEGLI INTERMEDIARI «AUSILIARI» DEL FISCO' (Corriere tributario, n. 2, 2013).

Ivan Paviglianiti and Dario Liguori, 'Strumenti Finanziari Derivati: Questioni Controverse In Termini Di Determinazione Dell'IRAP' (Bilancio e reddito d'impresa, n. 5, 2019).

Luca Bottero, 'OIC 32 - Strumenti Finanziari Derivati' (Pratica Fiscale e Professionale, n. 7, 2017).

Luca Miele e Alessandro Sura, 'La Classificazione Degli Utili E Delle Perdite Su Derivati In Cerca Di Punti Fermi' (Corriere Tributario, n. 7, 2020).

Luca Rossi e Giovanni Barbagelata, 'Le Ricadute Fiscali Degli Strumenti Finanziari Derivati Incorporati Per Le Società "Ita-GAAP" (Corriere Tributario, n. 21, 2017).

Mauro Manca, 'Profili Fiscali Dei Contratti Di Opzione' (Il fisco, n. 17, 2007).

Riccardo Russo, 'I CONTRATTI DERIVATI: LE OPTIONS' (Pratica contabile, n. 3, 1999).

Valerio Artina and Riccardo Rizzi, 'LE OPERAZIONI DI "SWAP" (L'Iva, n. 3, 2003).

Valeria Russo, 'Derivazione A Maglie "Strette" Per Gli Strumenti Finanziari Derivati' (Bilancio e reddito d'impresa, n. 5, 2018).

Valeria Russo e Massimiliano Musumeci, 'L'Attivazione Delle "Coperture" Contabili: OIC 32 E IFRS 9 A Confronto' (Bilancio e revisione, n. 1, 2021).

#### Fonti in rete:

Bank of International Settlements, OTC derivatives Statistics, Global OTC derivatives market. <a href="https://stats.bis.org/statx/srs/table/d5.1?f=pdf">https://stats.bis.org/statx/srs/table/d5.1?f=pdf</a>.

Bank of International Settlements, Exchange-traded derivatives statistics, table D1. <a href="https://stats.bis.org/statx/srs/table/d1?f=pdf">https://stats.bis.org/statx/srs/table/d1?f=pdf</a>.

Carlo Sanna, 'Le Società "Industriali" Possono Dedurre I Componenti Negativi Scaturenti Da Strumenti Finanziari Derivati?' (Rivista di Diritto Tributario: supplemento online - Pacini

Giuridica, 2020) <a href="https://www.rivistadirittotributario.it/2020/06/26/le-societa-industriali-possono-dedurre-componenti-negativi-scaturenti-strumenti-finanziari-derivati/">https://www.rivistadirittotributario.it/2020/06/26/le-societa-industriali-possono-dedurre-componenti-negativi-scaturenti-strumenti-finanziari-derivati/</a> accesso effettuato il 6 settembre 2021.

Giuseppe Angiuli, 'IL RUOLO DEI DERIVATI FINANZIARI NELL'ECONOMIA GLOBALE' (Studioangiuli.it, 2013) <a href="http://www.studioangiuli.it/il-ruolo-dei-derivati-finanziari-nelleconomia-globale-e-nello-scenario-italiano/">http://www.studioangiuli.it/il-ruolo-dei-derivati-finanziari-nelleconomia-globale-e-nello-scenario-italiano/</a> accesso effettuato il 13 agosto 2021.

'Glossario Finanziario-Derivati Cartolarizzati' (Borsaitaliana.it) <a href="https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/derivati-cartolarizzati.html">https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/derivati-cartolarizzati.html</a> accesso effettuato il 13 agosto 2021.

'Il Mercato IDEM' (Borsaitaliana.it) <a href="https://www.borsaitaliana.it/derivati/mercato/derivati.htm">https://www.borsaitaliana.it/derivati/mercato/derivati.htm</a> accesso effettuato il 13 agosto 2021.

'Imprese - Irap 2021 - Che Cos'è - Agenzia Delle Entrate' (Agenziaentrate.gov.it, 2021) <a href="https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/irap-2021/infogen-irap-2021-imprese">https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/irap-2021/infogen-irap-2021-imprese</a> accesso effettuato il 7 settembre 2021.

'Imprese - Irap 2021 - Come E Quando Si Presenta - Agenzia Delle Entrate' (Agenziaentrate.gov.it, 2021) <a href="https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/irap-2021/come-e-quando-si-presenta-imprese">https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/irap-2021/come-e-quando-si-presenta-imprese</a> accesso effettuato il 7 Settembre 2021.

"Supplemento ordinario n. 212/L alla GAZZETTA UFFICIALE (29-12-2012)" <a href="https://def.finanze.it/DocTribFrontend/getContent.do?id={897562C0-E9B2-4651-BB41-EB2943C0B719}">https://def.finanze.it/DocTribFrontend/getContent.do?id={897562C0-E9B2-4651-BB41-EB2943C0B719}> accesso effettuato il 7 settembre 2021.

The Editors of Encyclopaedia Britannica, 'Chicago Board Of Trade' (Encyclopedia Britannica) <a href="https://www.britannica.com/topic/Chicago-Board-of-Trade">https://www.britannica.com/topic/Chicago-Board-of-Trade</a> accesso effettuato il 13 agosto 2021.

### Giurisprudenza:

Cass. ord. n. 12738 del 23 maggio 2018.

Sentenza n. 902, 17 gennaio 2020.

Causa C-565/18, Sentenza della Corte (Seconda Sezione) del 30 aprile 2020.

Altre fonti (fonti normative, principi contabili, ecc.):

Art. 3 del decreto-legge 24 aprile 2014, n. 66, convertito, con modificazioni, dalla legge 23 giugno 2014, n. 89.

Articolo 65 comma 3 TFUE.

Articolo 19, Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 21/02/2013.

Articolo 1, comma 494, Legge n. 228 del 24 dicembre 2012.

Articolo 1, comma 492, Legge n. 228 del 24 dicembre 2012.

Articolo 8, Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 21/02/2013.

Articolo 11, d.lgs. n. 38 del 28 febbraio 2005.

Art. 3, comma 160, lettera f, legge 23 dicembre 1996, n. 662.

Articolo 7, Decreto Legislativo 21 novembre 1997, n. 461.

Circolare 29.3.88, aggiornata 23.6.94 n.112, articolo 3.

Circolare del 24/06/1998 n. 165 – Min. Finanze – Dip. Entrate Aff. Giuridici Serv. III.

Codice civile, articolo 2426 comma 1, 11 bis.

Comma 4 dell'articolo 7 D.M. 8 giugno 2011, come integrato dal comma 1 lettera c dell'articolo 1 D.M. 3 agosto 2017.

Decreto 08/06/2011

D.Lgs. 18 agosto 2015, n. 139.

D.lgs. 446 del 15/12/1997.

D.lgs. 446 del 15/12/1997, articolo 11 bis, soppresso dalla Legge del 24/12/2007 n. 244 Articolo 1.

D.P.R. n. 633 del 26 ottobre 1972

D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917.

IFRS 9-Strumenti finanziari (IASB, 2014).

Legge 24 dicembre 2007, n. 244.

Modello redditi 2021: Persone fisiche 2021, Istruzioni per la compilazione (Agenzia delle Entrate).

OIC 32: Strumenti Finanziari Derivati (OIC, 2016).

Relazione illustrativa al Decreto 3 agosto 2017.

Relazione illustrativa al d.lgs n. 38 del 28 febbraio 2005.

Warren E. Buffet, Lettera Agli Azionisti Berkshire Hathaway 2002 (2003).