



ASSOCIAZIONE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI DELLE TRE VENEZIE

INSERTO 2

BORSE DI STUDIO 2002 Vincitori

Iniziamo da questo numero la pubblicazione degli elaborati premiati

Categoria B

- CHIARA COSATTI, Praticante Ordine di Udine

Currency Options Copertura o speculazione?

Currency Options

Copertura o speculazione?

Chiara Cosatti / Praticante Ordine di Udine

L'elevata variabilità dei tassi di cambio, unitamente all'incremento dei rapporti commerciali con l'estero, ha determinato una sempre maggior attenzione da parte degli operatori economici, non solo di grandi dimensioni, per alcuni strumenti di finanza innovativa che permettono di ridurre i rischi relativi all'oscillazione delle valute. Conseguentemente, più che in passato, tali strumenti influenzano il risultato economico dell'esercizio. È quindi importante sia predisporre una corretta rappresentazione in bilancio, che rispecchi i reali rischi assunti dall'impresa, sia determinare il trattamento fiscale più appropriato per i proventi o gli oneri che ne derivano. La carenza di precisi riferimenti normativi e l'assenza di principi contabili nazionali complica l'individuazione delle corrette procedure da seguire.

Nel presente lavoro si vogliono analizzare le problematiche contabili e fiscali delle opzioni su valuta (*currency options*) nell'ambito delle imprese industriali e commerciali. Si considererà, in particolare, la situazione di un'impresa che commercia con l'estero ed attua alcune operazioni di copertura nel corso dell'anno precedente a quello relativo alle forniture, sulla base di programmi previsionali di acquisto. L'opportunità in merito all'utilizzo delle opzioni su valuta viene attentamente considerata in relazioni a tali programmi e rispecchia le reali esigenze dell'azienda, vale a dire:

- proteggere il margine operativo
- cogliere eventuali favorevoli evoluzioni sui mercati
- ridurre la variabilità dei risultati futuri.

La criticità che nasce in sede di redazione di bilancio, con riferimento a tali strumenti finanziari, deriva dal diverso trattamento contabile e fiscale che si dovrà applicare alle opzioni sottoscritte per coprire contratti commerciali già stipulati rispetto a quelle destinate a coprire contratti futuri. In sostanza, mentre dal punto di vista finanziario tutte le opzioni acquisite sono strumenti di copertura, dal punto di vista fiscale e contabile non è sempre così; la mancanza di un contratto sottostante sul quale operare la copertura fa sì, sotto determinare ipotesi, che l'opzione assuma una natura speculativa.

Il funzionamento delle *currency options*

Il contratto di *currency option* attribuisce:

- all'acquirente (*holder*) il diritto ma non l'obbligo, di acquistare (*call option*) o di vendere (*put option*) una determinata quantità di **valuta estera** ad un prezzo stabilito (**strike price**) ad una certa data futura (opzione di tipo europeo) o entro un periodo di tempo prefissato (opzione di tipo americano);
- al venditore (*writer*) l'obbligo, qualora gli venga richiesto, di dare esecuzione al contratto stesso.

L'acquisizione del diritto da parte dell'*holder* comporta la corresponsione di un **premio** al *writer*.

Tale premio è il punto centrale del meccanismo ed ha, in sintesi, le seguenti caratteristiche:

- 1) viene generalmente pagato dal compratore dell'opzione su valuta all'atto della stipula del contratto
- 2) è commisurato a diverse variabili quali, ad esempio, la durata del contratto, il livello dei tassi di interesse e l'oscillazione del tasso di cambio della valuta in questione¹.

La compravendita di un'opzione comporta sempre l'assunzione di rischi di mercato asimmetrici; l'esposizione del venditore dell'opzione è sempre superiore a quella dell'acquirente. La perdita di quest'ultimo, infatti, qualora l'opzione non venga esercitata, è quantificabile nel premio, mentre i guadagni, con cambio favorevole, sono potenzialmente illimitati. Il venditore al contrario potrà ricavare al massimo il premio e perdere illimitatamente. Questo accade perché, alla scadenza (o entro la stessa), l'acquirente deciderà se esercitare o meno l'opzione in relazione ad una valutazione che si basa sul confronto tra il valore corrente della valuta ed il valore definito dell'opzione.

Per esempio, nel caso prospettato, l'impresa che si rifornisce all'estero acquista preventivamente delle *call options* che gli permetteranno, in prossimità della scadenza dell'impegno commerciale assunto, di acquisire la valuta necessaria a saldare il debito contratto con i fornitori. La valutazione che l'azienda effettuerà alla scadenza dell'opzione sarà la seguente:

- se il tasso di cambio di mercato a pronti della valuta è favorevole all'impresa, essa non eserciterà l'opzione dal momento che potrà acquistare valuta ad un prezzo più basso sul mercato a pronti stesso. Pertanto perderà il premio che quindi rappresenterà il guadagno netto del venditore;
- se, al contrario, il tasso di cambio a pronti alla data di scadenza è sfavorevole all'impresa, questa si coprirà con l'opzione imponendo al venditore dell'opzione stessa di venderle la valuta estera ad un prezzo più basso rispetto al mercato a pronti.

La normativa civilistica di riferimento

A differenza di altri prodotti derivati, l'opzione è una figura negoziale contemplata nel nostro sistema giuridico. L'articolo 1331 del Codice civile definisce l'opzione come quella figura negoziale in cui le parti convengono "che una di esse rimanga vincolata alla propria dichiarazione e l'altra abbia la facoltà di accettarla o meno" e stabilisce che "la dichiarazione della prima si considera quale proposta irrevocabile per gli effetti previsti dall'articolo 1329".

Ad eccezione dell'articolo sopracitato sono, tuttavia, ben poche le norme di riferimento. Il D.Lgs. del 9 aprile 1991 n.127, volto a disciplinare la redazione del bilancio delle imprese industriali e commerciali, nulla dice in proposito. È pertanto necessario considerare i principi informativi dello stesso, alcune disposizioni contenute nella normativa speciale relativa alle imprese bancarie e finanziarie² ed i principi contabili internazionali, in particolare lo Ias 39.

La dottrina prevalente (e, di fatto, la pratica professionale) estende

¹ Le *currency options*, e le *options* in genere, sono strumenti molto versatili e flessibili; per questo motivo si presentano, nella pratica, anche in configurazioni più complesse che non saranno, tuttavia, oggetto della presente analisi.

² - D.Lgs. del 27 gennaio 1992 n. 87 e relative disposizioni attuative: Circolare n. 166 del 1992 e Provvedimento del 16 gennaio 1995 della Banca d'Italia;

- Circolare ABI n. 20 del 21 aprile 1994;

- Circolare Assonime n. 42 del 1994.

la normativa bancaria anche alle società che redigono il bilancio secondo le norme del Codice Civile. Si deve tuttavia osservare che tale approccio può risultare non sempre corretto³. Le finalità e la destinazione degli strumenti derivati delle società bancarie e di intermediazione non coincidono con quelle delle imprese industriali e commerciali in quanto le prime hanno come oggetto tipico la compravendita di strumenti finanziari (assimilabili ad una merce), le seconde li utilizzano per finalità estranee a quelle caratteristiche, anche se ad esse collegate. La disciplina bancaria, tuttavia, sebbene non applicabile direttamente ed acriticamente alle imprese industriali e commerciali, può fungere da guida in mancanza sia di altri riferimenti normativi che di un principio contabile nazionale relativo agli strumenti derivati.

La rappresentazione contabile e di bilancio

In riferimento al caso prospettato si considerino i seguenti aspetti:

1. individuazione della natura contabile dei contratti di opzione su cambi (operazioni di copertura o speculative);
2. valutazione dell'opzione in bilancio;
3. contabilizzazione del premio al momento della stipula del contratto;
4. contabilizzazione in bilancio degli eventuali componenti positivi o negativi di reddito.

1. Le operazioni di copertura e le operazioni speculative

Premessa necessaria ad ogni riflessione sul trattamento contabile e fiscale delle opzioni su valuta è la corretta suddivisione del portafoglio tra strumenti di copertura e strumenti di negoziazione. Tale distinzione, che comporta una classificazione contabile ed un metodo di valutazione profondamente diversi, pone nella pratica alcuni problemi dal momento che la linea di demarcazione tra le due finalità non è sempre chiara.

Come precedentemente specificato, l'impresa considerata utilizza le *currency options* per coprire diverse posizioni in valuta estera, sia presenti che future. Quando si acquistano opzioni per coprire uno o più contratti commerciali già definiti il collegamento tra le due operazioni appare evidente e quindi facilmente dimostrabile. Più complessa è invece la seconda situazione, vale a dire il caso in cui si acquistano *currency options* per coprire posizioni in valuta estera che verranno "probabilmente" assunte in futuro. Quest'ultime sono operazioni di copertura, oppure in mancanza di una posizione sottostante, devono essere classificate come operazioni speculative? Il principio **Ias 39**, nel definire gli strumenti derivati, sottolinea come essi debbano **sempre** considerarsi speculativi a meno che non siano di copertura. Si consideri dunque il significato che lo stesso principio e la normativa interna attribuiscono all'espressione "operazione di copertura".

Lo **Ias 39** stabilisce che un'operazione è di copertura quando compensa totalmente o parzialmente la variazione del valore corrente o dei flussi di cassa dell'elemento coperto. Pertanto le operazioni di copertura possono essere contabilizzate come tali se:

- vi è documentazione formale e dettagliata della relazione di copertura;
- la copertura è attesa come altamente efficace nel neutralizzare i cambiamenti del valore corrente o dei flussi di cassa attribuiti al rischio coperto (ciò si verifica quando i flussi di cassa originati dalla copertura presentano una correlazione inversa rispetto alla variazione dei flussi di cassa dell'operazione che si intende coprire

e l'ammontare delle due variazioni è simile);

- l'impegno di compravendita sia irrevocabile ovvero esistano delle evidenze attendibili che la transazione stessa sia altamente probabile;
- l'efficacia della copertura può essere valutata attendibilmente;
- la copertura è stata valutata nell'ambito della gestione corrente ed è stata altamente efficace nel corso dell'esercizio.

Considerando allo stesso tempo anche le restrittive condizioni imposte sia dal **Provvedimento della Banca d'Italia del 16 gennaio 1995**⁴ che dal **Principio contabile nazionale n. 26**⁵ si può concludere che le opzioni su valuta collegate ad importazioni od esportazioni future non ancora del tutto definite non possano, nella maggior parte dei casi, essere considerate di copertura. Questo perché, in primo luogo, tali impegni commerciali non sono confermati ed irrevocabili ma possono subire delle variazioni nel corso dell'esercizio in base alle mutate esigenze della società e secondariamente perché, non essendo del tutto definiti, non è possibile correlarli alle opzioni su valuta poste a loro copertura, né quindi dimostrare l'efficacia della copertura stessa. Un'eccezione a quanto detto si potrebbe riscontrare nel caso in cui le posizioni commerciali sottostanti siano molto numerose e la storia dell'azienda dimostri che le variazioni tra importi previsti ed effettivi sullo specifico mercato estero non siano mai state rilevanti. Nella maggior parte dei casi tuttavia le suddette opzioni, che vengono stipulate allo scopo di ridurre i rischi relativi all'oscillazione delle valute, dovranno essere trattate come opzioni speculative⁶. In sede di redazione di bilancio si dovrà pertanto valutare differenzialmente le opzioni classificabili come strumenti di copertura ovvero come strumenti speculativi.

Oltre a tale distinzione le opzioni andrebbero anche suddivise tra valori mobiliari immobilizzati e non. In realtà, nella pratica, le *currency options* non vengono mai acquisite, a differenza di altri tipi di opzioni, con la finalità di permanere per lungo tempo nel patrimonio dell'impresa; pertanto esse fanno generalmente parte dell'attivo circolante.

2. La valutazione e la contabilizzazione in bilancio

Le opzioni su valuta sono, come gli altri strumenti derivati, **operazioni fuori bilancio**. Con tale espressione si intendono, nella prassi bancaria, tutte quelle tipologie di contratti o negozi che, quantunque siano perfezionati alla chiusura dell'esercizio, non sono ancora stati eseguiti da nessuna delle parti contraenti, oppure hanno prodotto diritti ed obblighi non immediatamente iscrivibili tra le attività e le passività dello stato patrimoniale. Tali operazioni rilevano in bilancio solo per costi di competenza; l'esistenza della stipula del contratto non compare in bilancio, non comportando variazioni patrimoniali o economiche, se non attraverso l'uso dei conti d'ordine posti in calce allo stato patrimoniale. Le opzioni su valuta originano quindi rilevazioni contabili classificate sia nel sistema principale sia rilevazioni contabili tipiche dei sistemi supplementari.

Per quanto attiene le **opzioni di copertura** l'articolo 15 del D.Lgs. n.87 del 1992 stabilisce che "le attività e le passività tra loro collegate sono valutate in modo coerente". Per dare applicazione pratica a detto principio è necessario estendere il criterio di valutazione dell'operazione coperta allo strumento di copertura.

L'art. 21, comma 1, dello stesso decreto stabilisce che "le attività e le passività denominate in valuta sono valutate al tasso di cambio a pronti corrente alla data di chiusura del bilancio". Seguiranno pertanto tale principio sia i crediti/debiti commerciali in essere che le opzioni

³ M. Caratozzolo - Per gli strumenti derivati riconoscimento nel codice - Il Sole 24 Ore, 4 marzo 2002

⁴ Secondo il **Provvedimento della Banca d'Italia del 16 gennaio 1995** per operazioni fuori bilancio di copertura si intendono "quelle effettuate dalla banca o dall'ente finanziario con scopo di proteggere dal rischio di avverse variazioni dei tassi d'interesse, dei tassi di cambio, o dei prezzi di mercato il valore di **single** attività o passività in bilancio o fuori bilancio o di **insiemi** di attività o di passività in bilancio o fuori bilancio". Questo a condizione che:

- vi sia l'intento di porre in essere tale copertura;
- sia elevata la correlazione fra caratteristiche tecnico-finanziarie delle attività/passività coperte e quelle del contratto di copertura;
- le condizioni dei punti precedenti siano documentate da evidenze interne.

⁵ Il **Principio contabile nazionale n. 26**, che espressamente esclude dal proprio campo di applicazione gli strumenti derivati, statuisce tuttavia che un'operazione può essere considerata a copertura di uno specifico impegno contrattuale nella stessa moneta solo se sussistono le seguenti condizioni:

- a) l'operazione in moneta estera è stata stipulata chiaramente in correlazione alla copertura di un impegno nella stessa valuta;
- b) l'impegno in moneta estera è confermato ed irrevocabile.

⁶ Tale conclusione trova un'ulteriore conferma nella circolare ABI del 21 aprile 1994 n. 30, che precisa come in mancanza di una sola delle condizioni elencate dalle disposizioni bancarie considerate, l'operazione stessa va inquadrata tra quelle di negoziazione.

su valuta, annullando così gli utili e le perdite su cambio proprie di ciascuna posizione aperta. Tale valutazione non dovrebbe presentare, per quanto attiene singole attività o passività coperte (o insiemi di esse), profili di particolare difficoltà in quanto i contratti stipulati sull'estero sono bilanciati da una posizione contrapposta.

A completamento si consideri quanto stabilito dai principi contabili internazionali: il principio Ias 39⁷, analizzando la copertura del valore corrente, aggiunge che l'utile (o la perdita) derivante dalla rivalutazione al valore corrente dello strumento di copertura e la correlata perdita (o utile) dell'elemento patrimoniale coperto devono essere imputati al conto economico del medesimo esercizio (anche se l'elemento coperto è valutato al costo).

Per quanto attiene, invece, la valutazione di una copertura di flussi finanziari (tra cui rientrano anche le ipotesi di operazioni previste e di impegni irrevocabili) il principio stabilisce che:

- la porzione di utile o perdita sullo strumento derivato di copertura che viene ritenuta "efficace" (ossia che riesce a compensare quasi interamente le contrarie variazioni dell'elemento coperto) deve essere imputata a patrimonio netto e non a conto economico, in base al principio di coerenza valutativa tra derivato e credito. Ciò vale fino a quando l'impegno irrevocabile o l'operazione prevista non abbiano manifestato i loro effetti sul conto economico, nel qual caso l'importo in questione viene stornato dal patrimonio netto e girato al conto economico del medesimo esercizio;
- la porzione non efficace di utile o perdita va subito imputata a conto economico.

Completamente diverso è il metodo di valutazione delle *currency options speculative* che vengono, in genere, acquisite o cedute dall'impresa allo scopo di lucrare un utile dalla fluttuazione delle valute. Per quanto attiene la valutazione, la principale differenza con la finalità di copertura è che le opzioni su valuta speculative non hanno un'attività sottostante e quindi andranno "valutate separatamente", seguendo il criterio generale dettato dal sopracitato articolo 21. Il valore mobiliare oggetto della valutazione in bilancio sarà il premio pagato; in sostanza si deve procedere ad una valutazione secondo il criterio del minore tra costo di acquisto e valore di realizzo. Il valore di realizzo, essendo le *currency options* generalmente commercializzate al di fuori dei mercati ufficiali (*over the counter*), dovrebbe derivare da opportuni modelli matematici. Nella pratica, tuttavia, la soluzione più immediata risulta essere una richiesta all'intermediario, controparte nell'operazione, relativamente alla valutazione di mercato di tali strumenti alla data di chiusura di bilancio.

Va sempre tenuto presente che, come stabilito dall'articolo 2423-bis del C.c., se dalla suddetta valutazione emergono utili non realizzati, essi non devono essere contabilizzati a conto economico ma vanno riportati nella nota integrativa solo se d'importo significativo; al contrario se emergono delle perdite latenti esse devono essere iscritte a conto economico.

Contrariamente alla normativa interna, il principio Ias 39 impone come metodo di valutazione per i derivati detenuti a scopo di negoziazione la valutazione a valore corrente (*fair value*), in luogo del costo storico o del valore nominale. Tuttavia ove non sia possibile determinare tale valore (come nel caso analizzato) la valutazione può essere fatta utilizzando le valutazioni di strumenti finanziari simili; contratti analoghi quotati in borse estere (Philadelphia) o, in mancanza, in base ad altri elementi determinabili in modo obiettivo, e cioè in sincronia ai parametri finanziari ai quali il contratto di opzione risulta agganciato.

3. La contabilizzazione del premio al momento della stipula del contratto di opzione

Nella pratica si riscontrano due diverse procedure di contabilizzazione del premio che, evidentemente, influenzano in modo diverso il successivo bilancio.

Secondo il primo metodo al momento dell'acquisto dell'opzione il premio pagato viene iscritto in contabilità come un costo di natura finanziaria. Alla scadenza, se si esercita l'opzione sarà necessario

rilevare l'eventuale utile o perdita su cambi, se non si esercita l'opzione non sarà necessaria (in riferimento all'opzione) alcuna rilevazione. Il premio pagato, infatti, è già stato rilevato tra i costi.

Seguendo il **secondo metodo**, al momento dell'acquisto dell'opzione si iscriverà il premio pagato tra le attività finanziarie e solo alla scadenza esso verrà imputato a conto economico ed iscritto:

- se si tratta di un'opzione *put*, come una rettifica del ricavo ottenuto con la cessione della valuta;
- se si tratta di un'opzione *call*, come un costo accessorio all'acquisto della valuta stessa.

I premi relativi ad opzioni non esercitate e scadute sono, invece, girati a conto economico ed iscritti tra gli oneri finanziari in quanto rientrano, per un'impresa commerciale o industriale, nella gestione finanziaria. Confrontando i due metodi si può notare come, nonostante la prima impostazione risulti la più semplice ed immediata, la seconda, seguita per altro sia dal Provvedimento della Banca d'Italia del 1995 (punto 2.10) che dallo Ias 39, risulti la più corretta. Essa appare la più coerente dal punto civilistico, in quanto collega costi e ricavi dell'operazione, e dal punto di vista fiscale, in quanto non vengono inseriti nel conto economico costi che poi potrebbero essere rettificati (in caso di utili il premio va portato in rettifica dei ricavi e solo in caso di perdita o non esercizio dell'opzione esso costituisce un costo). Tale soluzione risulta inoltre più trasparente nell'applicazione permettendo di vedere chiaramente la compensazione tra perdite ed utili a seguito della copertura. Supponendo la presenza di una posizione estera coperta con tale opzione, si può notare come al momento del regolamento della posizione estera coperta verrà rilevato l'utile o la perdita su cambi mentre alla scadenza dell'opzione (supponiamo successiva), qualora venga esercitata, si rileverà la perdita o l'utile a bilanciamento dell'esposizione estera di cui il premio è una componente accessoria: operando correttamente, le due posizioni si bilanceranno in quanto le eventuali perdite su cambi sono coperte da utili su cambi per un importo simile. Se non si esercita l'opzione alla scadenza il premio viene rilevato come un onere finanziario, girando a conto economico l'importo iscritto nel conto di stato patrimoniale, fermo restando l'obbligo di rilevare gli eventuali costi di competenza mediante ratei passivi.

In riferimento al caso analizzato, tale secondo metodo appare più coerente in quanto solo in sede di redazione di bilancio saremo in grado di stabilire, in base ai contratti coperti in essere ed agli impegni irrevocabili definiti, quali opzioni sono di copertura e quali di speculazione. Solo in tale momento potremo procedere alla contabilizzazione a conto economico dei costi e dei ricavi di competenza.

4. Contabilizzazione in bilancio degli eventuali componenti positivi o negativi di reddito

Assumendo per corretto il secondo metodo considerato, procediamo alla contabilizzazione in bilancio dei proventi o degli oneri di competenza. Anche in questo caso si dovrà distinguere tra opzioni di copertura e speculative.

Per quanto riguarda la rilevazione in bilancio del **costo dell'operazione di copertura**, il problema è quello di dare puntuale applicazione all'articolo 13 del D.Lgs. n. 87/92, che prevede che siano assimilati ad interessi, tra l'altro, i proventi e gli oneri relativi ad operazioni fuori bilancio destinate alla copertura di attività o passività; ci si chiede quindi se il premio sulle *currency options* di copertura debba, o meno, essere contabilizzato come interesse, per competenza, su tutta la durata del contratto.

Il premio va inteso come un onere sostenuto per assicurarsi contro l'oscillazione della valuta e quindi manifesta la sua utilità su tutta la durata del contratto; occorre pertanto identificare la quota interessi insita nel premio pagato al fine di distribuirla *pro-rata temporis*.

A tal fine si ritiene che la componente interessi debba essere così determinata:

- *call option*: $\text{strike price} + \text{premio} - \text{cambio spot}$ alla data del contratto;

⁷ Tale principio contiene delle disposizioni talvolta diverse rispetto a quelle nazionali, ma con le quali è bene iniziare ad avere confidenza alla luce delle modifiche legislative che probabilmente imporranno, a partire dal 2005, a tutte le società quotate ed alle maggiori imprese italiane l'utilizzo di tali principi per la redazione del bilancio consolidato.

- *put option: strike price* – premio – cambio *spot* alla data del contratto.

Qualora la durata dei contratti di copertura si estenda su due esercizi sarà necessario quindi attribuire pro-quota il differenziale ai due esercizi interessati attraverso l'utilizzo di un rateo.

Per quanto sopra precisato non si ritiene corretta (per le opzioni di copertura) una seconda, ed alternativa, impostazione utilizzata nella pratica. In questo caso il premio assume rilevanza reddituale nell'esercizio di scadenza dell'opzione; se questa non è esercitata il premio va imputato a conto economico come onere finanziario; se questa è esercitata il premio va imputato a rettifica del costo-ricavo della vendita di valuta di riferimento. In effetti il costo del premio è certo e la sua distribuzione temporale è stabilita sia dalle disposizioni civilistiche, sia dall'articolo 103-bis del Testo Unico delle Imposte sui Redditi. Il fatto che non si sappia, alla data di chiusura dell'esercizio, se l'opzione sarà esercitata o meno, è evento del tutto irrilevante agli attuali fini, e non toglie certezza né all'onere dell'operazione né al diritto che con essa si è acquisito.

Nei **contratti stipulati con finalità speculative** l'intero premio pagato, che in questo caso non ha la natura sopra specificata, assume rilevanza reddituale nell'esercizio di scadenza dell'opzione; e qui sì, se questa non è esercitata, il premio va imputato a conto economico come onere finanziario; se questa è esercitata il premio va imputato a rettifica del costo-ricavo dell'acquisto, o vendita, della valuta di riferimento.

L'accuratezza posta nel distinguere tra operazioni di copertura e speculative nei quattro punti trattati, si spiega considerando un problema che nasce in relazione a casi simili a quello proposto. La comunicazione Consob DAC/28731 del 14/04/2000 osserva, infatti, come la classificazione o meno di uno strumento finanziario quale mezzo di copertura genera problematiche di anticipazione degli utili o di differimento delle perdite. Questo accade perché la contabilizzazione di uno strumento quale mezzo di copertura comporta, seguendo il principio Ias 39, la rilevazione delle eventuali oscillazioni dello strumento di copertura solo in contrapposizione a quelle simmetricamente contrarie che interessano la transazione coperta. Pertanto può darsi che alcune perdite su uno strumento finanziario o su una transazione che siano parte di un rapporto di copertura non vengano rilevate fino a quando non siano realizzate quelle relative all'altra parte del rapporto stesso. Ciò è particolarmente presente nel caso in cui uno strumento finanziario sia destinato alle coperture anticipate di uno strumento futuro. In tal caso infatti le eventuali perdite sullo strumento di copertura (il premio) potranno contrapporsi unicamente con gli effetti positivi afferenti ad una transazione che alla data di bilancio non ha ancora avuto luogo. Ciò alla luce del **principio della prudenza** appare ammissibile solo quando la transazione futura sia oggetto di un impegno irrevocabile ovvero esistano delle evidenze attendibili che la transazione stessa sia altamente probabile.

I conti d'ordine e nota integrativa

Il Principio contabile nazionale n. 22 classifica gli strumenti derivati tra gli impegni assunti dall'impresa; di conseguenza, all'atto della stipula di un contratto di *option*, si deve procedere all'iscrizione dell'ammontare nozionale di riferimento al prezzo di regolamento (*strike price*) fra i conti d'ordine.

Parte della dottrina, tuttavia, ritenendo che i **contratti di copertura** non rappresentino un rischio per l'impresa, quanto piuttosto diano certezza al contratto sottostante stipulato in valuta estera (eliminando tale rischio), sostiene che non è obbligatorio iscrivere tali contratti tra i conti d'ordine. Alcuni osservano inoltre che le opzioni non sono neanche un vero e proprio impegno, dal momento che non c'è l'obbligo, ma solo il diritto, di esercitarle. Nonostante queste brevi considerazioni si ritiene opportuno rilevare tra i conti d'ordine tutte le opzioni acquisite (o vendute) al fine di dare una rappresentazione

veritiera e corretta della situazione societaria. Questo a maggior ragione per le **opzioni di natura speculativa** che devono essere sempre evidenziate nei conti d'ordine.

Le impostazioni contabili dovranno distinguere il caso dell'acquisto (certamente il più frequente) o della vendita dell'opzione, le tipologie *put* e *call*, nonché la finalità di copertura o di *trading* indicando altresì l'intermediario con il quale i singoli contratti sono stati perfezionati. Qualora inoltre gli importi connessi con tali operazioni presentino sufficiente rilevanza, la nota integrativa (o la relazione degli amministratori) dovrà dare conto delle politiche di copertura finanziaria e dei loro effetti economico patrimoniali. Inoltre essa deve contenere tutte le informazioni necessarie per evidenziare in modo completo sia il valore delle operazioni in corso a fine esercizio sia la composizione delle voci proventi ed oneri finanziari⁸.

La normativa fiscale

Le opzioni su valuta assumono rilevanza fiscale ai fini dell'imposizione diretta secondo la disciplina contenuta nel D.P.R. n. 917 del 1986 agli articoli 103-bis per quanto attiene la valutazione, 75 e 76 per quanto attiene gli oneri ed i proventi di competenza, 72 per quanto attiene l'accantonamento per rischi su cambio.

Sotto il profilo soggettivo l'articolo 2 della **Legge del 21 novembre 2000 n. 342** estende l'applicazione dell'art. 103 bis del Testo Unico, inizialmente rivolto solo agli enti creditizi e finanziari, a tutte le imprese industriali e commerciali a partire dal periodo d'imposta 1999 o 1999/2000. L'art. 2 della C.M. del 16.11.2000, n. 207 ha tuttavia precisato che l'applicazione dei criteri di cui all'art. 103 bis si rende obbligatoria **solo se** dette imprese abbiano scelto di valutare le operazioni fuori bilancio nei conti annuali.

Sotto il profilo oggettivo l'articolo 103 bis si applica alle operazioni fuori bilancio in corso alla data di chiusura dell'esercizio. Si osservi come la disposizione del citato articolo è esclusivamente finalizzata a disciplinare il regime fiscale delle componenti reddituali (positive e negative) che scaturiscono dalla valutazione delle *options* aventi valenza finanziaria. Oggetto della tassazione è cioè il momento valutativo delle transazioni, mentre il regime impositivo da riservare ai proventi ed agli oneri, che per competenza discendono dalla loro esecuzione, resta definito, come vedremo, secondo le norme generali che disciplinano il reddito d'impresa.

La prima osservazione a commento di tale articolo è che la definizione fiscale di "copertura" da esso riportata appare essere più lata e comprensiva di quella data in sede civilistica⁹; si può dunque ritenere che la qualificazione di un'opzione come operazione di copertura attribuita in sede di redazione di bilancio espliciti automatico effetto anche in sede fiscale.

L'articolo in questione si è dunque allineato con la normativa civilistica richiamando esplicitamente il D.Lgs. n. 87 del 1992. L'unica eccezione posta dalla normativa fiscale è il limite alla deducibilità dei componenti negativi derivanti da un contratto derivato che non possono eccedere la differenza tra il valore del contratto di opzione alla data della stipula (per i contratti conclusi nel corso dell'esercizio) o a quella di chiusura dell'esercizio precedente (per gli eventuali contratti perfezionati negli anni precedenti) ed il corrispondente valore a fine periodo. Tale ultimo valore, che richiama la nozione anglosassone di "fair value", va inteso quale valore al quale un'attività può essere scambiata.

A tale proposito la recente risoluzione dell'Agenzia delle Entrate n. 246/E del 23 luglio 2002 chiarisce che l'imputazione a conto economico delle perdite derivanti dalla valutazione dei contratti derivati assume rilevanza ai fini della determinazione del reddito d'impresa ai sensi dell'art. 103 bis del TUIR e che pertanto l'eventuale imputazione alla voce 17 del conto economico di oneri finanziari superiori alla differenza tra il valore del contratto ed il valore corrispondente alla data di chiusura dell'esercizio deve essere oggetto di una variazione in aumento ai sensi dell'art. 52 del TUIR.

Per determinare tale valore, nel caso di opzioni su valute si osserva,

⁸ Si sottolinea inoltre come, sia il citato Provvedimento della Banca D'Italia sia lo Ias 39, evidenzino l'importanza di una efficace documentazione interna che spieghi le scelte fatte; tale prescrizione va considerata anche alla luce di una eventuale **responsabilità degli amministratori**, qualora le posizioni assunte risultino oltremodo rischiose senza motivazione.

⁹ Si veda a tal proposito il secondo paragrafo.

appunto, quanto disposto dall'articolo 21 del D.Lgs. n. 87 del 1992, già commentato in sede di valutazione civilistica.

Per le **operazioni di copertura** vige, anche sotto il profilo fiscale, il principio generale della **coerenza valutativa**; se la copertura è effettiva, le variazioni positive e negative che si verificano nello strumento di copertura devono essere strettamente correlate alle opposte variazioni che si verificano nello strumento finanziario coperto, essendo lo scopo della copertura proprio quello di neutralizzare le differenze di valore di quest'ultimo. Ciò significa che le variazioni dello strumento di copertura e le variazioni dello strumento coperto verificatesi, devono essere imputate al medesimo esercizio, ambedue al conto economico o al patrimonio netto, a seconda dei casi e con modalità corrispondenti.

Il principio della coerenza valutativa trova due specifiche applicazioni nel testo unico:

- a) nell'art. 76, comma 2, del TUIR per i contratti (anche non derivati) di copertura di rischi valutari;
- b) nel comma 3 dell'art. 103 bis il quale specifica che gli interessi o i proventi/oneri ad essi assimilati vengano spalmati su tutta la durata del contratto.

Chiaramente, anche per quanto attiene i contratti di copertura non è possibile sapere, alla data di chiusura di bilancio, l'eventuale maggior utile ottenibile non esercitando l'opzione e cedendo sul mercato a pronti la valuta. Tale valore sarà rilevato nell'anno di scadenza dell'opzione, quando il suo ammontare diverrà certo. Per quanto attiene le perdite, per il meccanismo spiegato, sono date al massimo dal premio più il differenziale tra prezzo al momento della stipula dell'opzione e prezzo alla data della scadenza, ma questa è proprio la definizione di interesse che è considerata in sede di valutazione contabile, rispettando così l'art 75 comma 2.

La valutazione di fine esercizio delle **opzioni su valuta di negoziazione** non dovrebbe rilevare da un punto di vista fiscale, mancando a riguardo una specifica norma nell'attuale disciplina sul reddito d'impresa che ammetta in deduzione accantonamenti di tal fatta.

Per quanto attiene la determinazione dell'esercizio di competenza dei proventi e degli oneri si ritiene che essa non possa avvenire secondo il disposto del comma 2 dell'art. 75, bensì in applicazione della seconda parte del comma 1 dello stesso articolo, proprio per la natura atipica dei contratti derivati. Pertanto i componenti differenziali potranno

concorrere alla formazione del reddito di esercizio solo quando sarà certa l'esistenza o determinabile in modo obiettivo l'ammontare; per le opzioni di tipo speculativo questo avviene solo alla scadenza, mentre per i contratti di copertura si possono, come spiegato al precedente paragrafo, già determinare gli interessi di competenza.

L'articolo 72 del TUIR, che regola la deducibilità degli accantonamenti per rischi di cambio, stabilisce che nel calcolo del limite deducibile "non si tiene conto dei crediti e dei debiti per i quali il rischio di cambio è coperto da contratti a termine o da contratti di assicurazione". Secondo l'orientamento ministeriale (C.M. n. 73/E del 27.05.1994) rientrano tra i contratti sopracitati anche quelli "aventi effetti sostanzialmente analoghi" a quelli previsti; quindi evidentemente anche le *currency options*.

Imposte indirette

Per tutti gli strumenti derivati vige, in generale, il principio della non imputabilità ai fini delle imposte indirette. Le disposizioni recate dalla Legge del 28 dicembre 1995, n. 549 li hanno definitivamente esclusi dal campo applicativo dell'IVA. In particolare l'artico 10 del D.P.R. n.633 del 1972 include esplicitamente le opzioni su valuta fra le operazioni esenti IVA.

Nessuna delle fattispecie commercializzate risulta, inoltre, annoverata nel tariffario dell'imposta di bollo o di registro. Pertanto anche il contratto di opzione, di regola concluso per mezzo di scambio di corrispondenza commerciale, non è assoggettabile a dette imposte.

Conclusioni

Alla luce della complessità degli strumenti analizzati ed in assenza di norme specifiche per le imprese industriali e commerciali, appare evidente come, per poter fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione finanziaria dell'impresa e dei rischi da essa assunti, sia importante seguire un percorso logico che permetta di capire le caratteristiche di funzionamento e le finalità delle opzioni considerate e, conseguentemente, il trattamento contabile e fiscale più appropriato. In riferimento al caso analizzato si ribadisce come, al fine di evitare anticipazione di utili o differimento di perdite, sia essenziale valutare adeguatamente la possibilità di stipula dei futuri contratti commerciali sottostanti alle opzioni acquisite e solo conseguentemente dare rappresentazione a queste ultime.

BORSE DI STUDIO 2002
Vincitori

Categoria B

- CHIARA COSATTI, Praticante Ordine di Udine

Currency Options
Copertura
o speculazione?