

VII CONVEGNO ANNUALE DELL'ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI
PROFESSORI UNIVERSITARI
DI DIRITTO COMMERCIALE "ORIZZONTI DEL DIRITTO
COMMERCIALE"
"L'INFLUENZA DEL DIRITTO EUROPEO SUL DIRITTO
COMMERCIALE ITALIANO: VALORI, PRINCIPI, INTERESSI"
ROMA, 26-27 FEBBRAIO 2016

GABRIELE RACUGNO* - LUCA TRONCI**

Ruolo organizzativo e funzione informativa delle riserve da strumenti finanziari derivati alla luce del recepimento della Direttiva europea n. 2013/34.

SOMMARIO: 1. (Evoluzione dell'informazione contabile dei derivati). - 2. (Gli strumenti finanziari derivati: funzione protettiva e funzione speculativa). - 3. (La novella del 2015). - 4. (Lo I.A.S. 39 e il d.lgs. n. 38/2005). - 4.1. (Derivati *speculativi* "disponibili per la vendita"). - 4.2. (Derivati *speculativi* "detenuti per il trading"). - 4.3. (Derivati di *copertura del fair value di elementi presenti in bilancio*). - 4.4. (Derivati di *copertura di flussi finanziari e operazioni programmate: parte efficace*). - 4.5. (*Segue*) (Derivati di *copertura di flussi finanziari e operazioni programmate: parte inefficace*). - 5. (Il nuovo n. 11 bis dell'art. 2426 c.c.) - 5.1. (Derivati *speculativi*). - 5.2. (Derivati di *copertura del fair value di elementi presenti in bilancio*). - 5.3. (Derivati di *copertura di flussi finanziari e operazioni programmate*). - 6. (L'esigenza di coordinamento tra il d.lgs. n. 38/2005 ed il d.lgs. n. 139/2015). - 7. (L'abrogazione tacita delle norme *ex art. 6, d.lgs. n. 38/2005, ove incompatibili con l'art. 2426, n. 11 bis, c.c.*). - 8.1. (Il regime di distribuibilità e disponibilità delle riserve da derivati *speculativi*: ipotesi di coordinamento). - 8.2. (*Segue*) (Il caso dell'utile di esercizio inferiore alle plusvalenze (indistribuibili) dal *fair value* di derivati *speculativi*). - 9.1. (Il regime delle riserve da derivati di *copertura di elementi presenti in bilancio*). - 9.2. (Il regime delle riserve da derivati di *copertura dei flussi finanziari e di operazioni programmate*: ipotesi di coordinamento). - 10. (L'incidenza del vincolo di indisponibilità delle plusvalenze da strumenti finanziari derivati sulla formazione della riserva legale e delle riserve statutarie).

1. (Evoluzione dell'informazione contabile dei derivati).

Il nuovo n. 11 bis del primo comma dell'art. 2426 c.c., che origina dal d.lgs. n. 139 del 2015, introduce nel nostro ordinamento - a seguito del

* Professore ordinario di diritto commerciale - Università di Cagliari.

** Dottorando di ricerca in diritto dell'economia e dell'impresa - Università La Sapienza di Roma.

recepimento della direttiva n. 2013/34/UE - la valorizzazione in bilancio degli strumenti finanziari derivati ¹, che in precedenza non trovavano collocazione alcuna nello stato patrimoniale, ma soltanto nella nota integrativa (art. 2427 *bis* c.c.). Di qui: «nel nostro ordinamento non esiste alcuna norma che si occupi specificamente di rilevazione nel bilancio degli strumenti finanziari derivati ... né sono previste nel codice civile disposizioni puntuali relative alla contabilizzazione dei derivati» ². L'art. 2427 *bis* c.c. in vero, detta le informazioni relative al valore equo "fair value" degli strumenti finanziari che debbono essere indicati nella nota integrativa, e l'art. 2428, terzo comma, n. 6 *bis*, stabilisce che dalla relazione sulla gestione devono in ogni caso risultare «gli obiettivi e le politiche della società in materia di gestione di rischio finanziario, compresa la politica di copertura per ciascuna principale categoria di operazioni previste»; e quindi, «l'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità ed al rischio di variazione dei flussi finanziari».

L'OIC 19 previgente, al par. C.VII, prevedeva che «alle operazioni "fuori bilancio" relative a contratti derivati su titoli, valuta, tassi di interesse e indici di borsa, devono applicarsi i medesimi criteri di valutazione stabiliti per le corrispondenti attività e passività "in bilancio"; conseguentemente le perdite nette maturate in relazione alle operazioni in argomento devono essere stanziare in appositi fondi del passivo di stato patrimoniale ricomprese nella voce B.3.». In applicazione dell'OIC 19, il derivato di copertura seguiva dunque la stessa valutazione prevista per il sottostante (ora, tale previsione è contenuta nell'art. 2426, primo comma, n. 11 *bis*, c.c.), dovendo distinguersi se l'*attività coperta* rientri tra le immobilizzazioni finanziarie o piuttosto nell'attivo circolante, ove si preveda l'alienazione in tempi brevi.

¹ La norma chiarisce che "per la definizione di ... strumento finanziario derivato ... si fa riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione europea". Il riferimento, ad oggi, è dunque allo IAS 39, che rimarrà in vigore sino al 1 gennaio 2018, data in cui verrà sostituito dall'IFRS 9. Lo IAS 39 definisce gli strumenti finanziari derivati come gli strumenti finanziari che possiedono le seguenti tre caratteristiche: a) il loro valore cambia in relazione al cambiamento di un tasso di interesse, del prezzo di un altro strumento finanziario, del prezzo di una merce, del tasso di cambio di una valuta estera, indice di prezzi o di tassi, merito di credito (*rating*) o indici di credito o altra variabile; b) non richiede un investimento netto iniziale; c) è regolato ad una data futura.

² G. CORASANITI, *Il contratto derivato finanziario tra bilancio e fisco*, in D. Maffei (a cura di), *Swap tra banche e clienti*, Giuffrè, Milano, 2014, p. 313 ss.

Nel primo caso, il derivato di copertura segue la stessa valutazione dell'immobilizzazione; nel secondo occorrerà distinguere se il derivato sia o meno quotato. Se non quotato, potrà essere oggetto di valutazione alternativa tra il costo di acquisto ovvero di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato, se minore (art. 2426, n. 9, c.c.). Se quotato, potrà essere oggetto di valutazione alternativa, tra il minore, tra costo e valore di mercato ovvero al solo valore di mercato.

2. (Gli strumenti finanziari derivati: funzione protettiva e funzione speculativa).

La direttiva MiFid ³ amplia considerevolmente – rispetto alle soluzioni introdotte con la direttiva sui servizi di investimento del 1993 (direttiva 93/22/CEE) – la nozione di strumento finanziario con particolare riguardo agli strumenti derivati ⁴. «Con la MiFid la linea di confine tra disciplina del mercato dei capitale e disciplina delle attività non finanziarie segue l'inequivocabile espansione della prima, a scapito della seconda»⁵.

³ Direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004, in GUUE L.145 del 30 aprile 2004: cfr. AA.VV., *La MiFid in Italia*, a cura di L. ZITIELLO, Ita, Torino, 2009.

⁴ Cfr. il d.lgs. 17.9.2007, n. 164, che ha modificato l'art. 1, secondo comma, del tuf. Sugli strumenti finanziari quali categoria nominata nell'ambito del più ampio genere di prodotti finanziari, cfr. R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, Giappichelli, Torino, 2014, p. 8.

⁵ F. ANNUNZIATA, *Strumenti derivati, disciplina del mercato dei capitali ed economia reale: una frontiera mobile. Riflessione a margine del progetto di revisione della MiFid*, in U. MORERA – R. BENCINI (a cura di), *I contratti «derivati»*, Il Mulino, Bologna, 2012, p. 16. I derivati costituiscono un'articolata lista di fattispecie negoziali tra loro disomogenee, i cui archetipi prendono il nome di *future*, *option* e *swap*. Dalle varie combinazioni discendono poi i c.d. derivati complessi, a cui si aggiungono i c.d. derivati sintetici, che non sono altro che operazioni sintetiche aventi ad oggetto contratti derivati: cfr. F. CAPUTO NASSETTI, *Strumenti finanziari derivati*, in *Enc. dir.*, Annali, VI, Giuffrè, Milano, 2013, p. 911, che riconduce i contratti derivati in uso nei mercati finanziari «a cinque prototipi, cioè a strutture negoziali che si ripetono sebbene utilizzando parametri di riferimento e *nomen diversi*» (*ivi*, p. 937), distinguendo gli strumenti finanziari derivati soggetti alla riserva di attività ed al conseguente regime negoziale speciale (art. 18 tuf), concepito per tutelare l'interesse dei clienti e l'integrità del mercato, e quelle fattispecie non soggette ad alcun regime speciale, ma soltanto al corretto inquadramento del negozio, regolato esclusivamente dalle norme pattuite tra le parti. Una grande varietà dunque di schemi negoziali ideati dagli operatori economici, riconducibili, in larga massima, alle figure della permuta e della vendita, in particolare della vendita a termine di titoli di credito: B. LIBONATI, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, Giuffrè, Milano, 1999, p. 118. Considerata dal punto di vista dell'intermediario finanziario, la conclusione di contratto derivato costituisce prestazione di un servizio di investimento: conseguentemente devono essere osservate le disposizioni del tuf concernenti tale materia (Cass., 17 febbraio 2009, n. 3773).

Il derivato, è bene sottolinearlo, costituisce uno strumento a base contrattuale, una fattispecie quindi negoziale ad esecuzione differita, caratterizzata da una forte componente di aleatorietà ⁶, avente a referente un'entità economica, reale o astratta, con oggetto il differenziale di valore assunto nel tempo da tale entità, quindi, un istituto di confine tra discipline economiche, aziendali, contabili, finanziarie e giuridiche, consistente «nella negoziazione a termine di un'entità economica e nella relativa valorizzazione autonoma del differenziale emergente fra il "prezzo" dell'entità al momento della stipulazione e il suo valore alla scadenza pattuita per l'esecuzione» ⁷. *E dal prezzo prendono le mosse i criteri*

⁶ I contratti derivati comportano infatti l'assunzione di rischi di credito per importi notevoli e/o per durate non brevi: P. CORRIAS, *I contratti derivati finanziari nel sistema dei contratti aleatori*, in D. Maffei, cit. (nt. 2), p. 173 ss. Sulla bilateralità dell'alea, v. B. INZITARI, *Swap (contratto di)*, in *Contr. e impr.*, 1988, p. 614. Va tenuto presente peraltro che secondo il lodo arbitrale 24 aprile 2015 [redatto dagli arbitri Vella (pres.), Rimini e Rondinelli], è irrilevante che l'alea sussista in maniera prevalente a sfavore del cliente (conf., Trib. Milano 28 novembre 2014, in *Giur. it.*, 2012, p. 75, con nota di V. GIGLIOTTI), purché lo squilibrio sia frutto di libera e trasparente scelta delle parti e l'investitore abbia potuto concludere la scommessa conoscendo il grado di rischio assunto, pena la nullità del contratto per difetto di causa (App. Milano, 18 settembre 2013, in *Rass. dir. civ.*, 2014, p. 295, con nota di R. DI RAIMO), e siano previsti i criteri per determinare le penalità in caso di recesso (App. Milano, 18 settembre 2013, in *Banca, borsa*, 2014, II, p. 278, con nota di A. TUCCI): di qui la nullità delle clausole contrattuali che ne rimettono la determinazione al mero arbitrio di una delle parti, nella specie la banca (Trib. Cagliari, Giudice Bernardino, 31 marzo 2014, inedita). Invero, fra banche e investitori sussiste una differenza significativa di competenze: le prime sono soggetti che operano professionalmente sui mercati e conoscono i rischi connessi all'operatività in strumenti finanziari, diversamente dai secondi; per questa ragione il legislatore esige che i clienti vengano resi edotti anticipatamente delle conseguenze degli investimenti che effettuano (cfr. artt. 39-40 Reg. Consob n. 16190/2007).

⁷ E. GIRINO, *I contratti derivati*, Giuffrè, Milano, 2001, p. 5; e, fra i molti, sia consentito richiamare G. RACUGNO, *Lo swap*, in *Banca, borsa*, 2010, I, p. 39, ove viene ribadito che la posizione di debito o di credito di una delle parti dipende dal verificarsi di un evento incerto, in nessun modo influenzabile dai contraenti. Lo *swap* può essere così considerato come il contratto mediante il quale due parti si accordano per scambiarsi, in base a *regole e formule prestabilite*, dei flussi finanziari futuri il cui ammontare è determinato in relazione ad un valore sottostante: al termine il contratto verrà normalmente eseguito mediante il pagamento del differenziale. Fra i contratti di *swap* il più diffuso è l'IRS-*Interest rate swap* (del quale esistono tre tipi: *Coupon swap*, *Basis swap*, *Cross - currency interest rate swap*), la cui finalità è costituita dalla copertura contro il rialzo dei tassi di interesse ai quali risulta indicizzato il debito del cliente (c.d. *hedging*), il quale intende con l'IRS eliminare l'incertezza di un debito contratto a tassi variabili: la tutela opera qualora i tassi di interesse eccedano un livello massimo definito, oltre il quale il cliente è protetto. Viceversa quando i tassi si abbassano, il contratto è favorevole per l'intermediario finanziario, che continua a incassare un interesse maggiore di quello minimo di mercato,

di valutazione, mediante la comparazione fra i due prezzi (alla stipula e alla scadenza), di guisa da stabilire la stima del *mark to market* ⁸, vale a dire il *fair value* di iscrizione in bilancio del derivato (art. 2426, primo comma, n. 11 *bis*, c.c.).

La funzione economica del contratto consiste nella copertura di un rischio mediante un contratto aleatorio – rientrante nella categoria della scommessa legalmente autorizzata (Cass., 8 maggio 2014, n. 9996) – stipulato di norma tra un operatore economico ed un intermediario finanziario (o una banca), con finalità di depotenziare le incertezze connesse ai costi dei finanziamenti oppure ai costi delle variazioni di cambio. Quindi un'operazione effettuata per finalità di controllo e di gestione sul rischio (*hedging*). Peraltro il derivato, benché generato da un atto negoziale, come strumento finanziario a base contrattuale entrato nel nostro ordinamento con legge n. 1/1991, si affranca un istante dopo la stipulazione, assumendo una riconosciuta autonomia istituzionale, di guisa che può essere qualificato unicamente strumento finanziario e non già contratto, divenendo nei mercati oggetto di investimento, bene di secondo grado, ricalcando la formula con cui Ascarelli definiva le azioni ⁹.

Come è noto sono presenti nel mercato anche operazioni originate con finalità speculative (*trading*). Si realizza questa fattispecie quando il soggetto che conclude il contratto derivato non si trova in una preesistente situazione di indebitamento a tasso variabile (da cui deriva il rischio), ma acquista lo strumento finanziario al fine (auspicato) di speculare sul

di guisa che il soggetto che intendeva “coprirsi” non ottiene questo risultato e anzi subisce, in definitiva, un esborso maggiore.

⁸ Cioè il valore che viene dato – con una sorta di simulazione giornaliera di chiusura della posizione contrattuale e di stima del debito/credito delle parti – in un certo momento della sua vita ad un derivato, la cui stima involge notevoli aspetti previsionali: una sorta di *rating* evoluto (Trib. Milano, 19 aprile 2011, in *Banca, borsa*, 2011, I, p. 748, con nota di E. GIRINO), che viene operato con metodologie prestabilite e universalmente accettate, utilizzando formule di matematica finanziaria, implementandole con dati (tassi *forward* e tassi di sconto) messi a disposizione degli operatori finanziari indipendenti e internazionalmente *preposti* a fornire detti parametri e il loro andamento nel tempo. La valutazione di un contratto derivato comporta l'adozione di un modello universalmente condiviso denominato *Discounted Cash Flow Method*, che presuppone di attualizzare e confrontare i flussi di cassa gravanti sui due contraenti. Il *mark to market* assume valore negativo – ovvero sfavorevole al sottoscrittore – laddove la differenza algebrica tra il tasso pagato da quest'ultimo e quello pagato dal collocatore, al momento della valutazione, risulti essere positiva (saldo finanziario negativo per il sottoscrittore), mentre assume valore positivo (favorevole al sottoscrittore) nel caso contrario.

⁹ T. ASCARELLI, *Saggio di diritto commerciale*, Giuffrè, Milano, 1955, p. 238.

possibile andamento vantaggioso degli indici sottostanti ¹⁰. Se il contratto finanziario ha finalità meramente speculative, una parte della giurisprudenza lo considera non meritevole di tutela ¹¹.

3. (La novella del 2015).

Per quanto interessa in questa sede, il nuovo dettato normativo (art. 2426, primo comma, n. 11 bis, c.c.) è il seguente: «*gli strumenti finanziari derivati ... sono iscritti al fair value. Le variazioni del fair value sono imputate al conto economico oppure, se lo strumento copre il rischio di variazione dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata, direttamente ad una riserva positiva o negativa di patrimonio netto; tale riserva è imputata al conto economico nella misura e nei tempi corrispondenti al verificarsi o al modificarsi dei flussi di cassa dello strumento coperto o al verificarsi dell'operazione oggetto di copertura ... Non sono distribuibili gli utili che derivano dalla valutazione al fair value degli strumenti finanziari derivati non utilizzati o non necessari per la copertura. Le riserve di patrimonio che derivano dalla valutazione al fair value di derivati utilizzati a copertura dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di*

¹⁰ Esemplificando, lo *swap* può essere utilizzato per fornire una protezione da una variazione dei tassi di interesse e/o di cambio, oppure per speculare su tali variazioni, non quindi l'esistenza di una effettiva posizione da proteggere in capo al compratore, ma l'acquisto dell'opzione da parte del medesimo al solo fine di lucro.

¹¹ Sulla funzione di copertura e sulla funzione speculativa, tra causa e motivi, v. ora, M. BARCELLONA, *I derivati e la causa negoziale. L'"azzardo" oltre la scommessa: i derivati speculativi, l'eccezione di gioco e il vaglio del giudizio di meritevolezza*, in *Contratto e impresa*, 2014, p. 571 ss. Di qui la duplice funzione del derivato volta a fini di copertura di rischi vari di prezzo, ma anche oggetto di investimento svincolato da funzioni immediate strumentali ad altre operazioni, contratti questi utilizzati da *hedge fund* o da investitori che hanno determinate attese sui tassi di interesse. Una funzione speculativa assume necessariamente il nuovo *swap* diretto a ridurre, o a differire nel tempo, il concreto realizzarsi della perdita provocata dallo *swap* precedente (Trib. Verona, 25 marzo 2013, in *Giur. comm.*, 2014, II, p. 719, con nota di F. CAPUTO NASSETTI), con il succedersi di più contratti derivati, ognuno dei quali va a sostituire il precedente, ancorché la conclusione di un nuovo contratto non fa necessariamente venir meno le perdite, con connessi intollerabili oneri finanziari: «l'esigenza economica cui corrisponde il nuovo contratto, è in effetti rappresentata, per il cliente, dal temporaneo occultamento del risultato negativo del primo derivato, che consente di rinviare il *redde rationem* ad un altro momento» (N. ABRIANI, *Di cosa parliamo quando parliamo di derivati? Quasi una conclusione*, in *I contratti «derivati»*, cit. (nt. 5), p. 129; di qui, sovente, il ricorso da parte del sottoscrittore alla tutela urgente davanti all'autorità giudiziaria, al fine di sottrarsi agli elevati costi di un procedimento arbitrale disciplinato da apposita clausola compromissoria, frequentemente inserita nella contrattualistica di investimento: R. BENCINI, *Interest rate swap e tutela cautelare*, in *I contratti derivati*, cit. (nt. 5), p. 97.

un'operazione programmata non sono considerate nel computo del patrimonio netto per le finalità di cui agli articoli 2412, 2433, 2442, 2446 e 2447 e, se positive, non sono disponibili e non sono utilizzabili a copertura delle perdite».

La novella, applicabile a tutte le società di capitali ad accezione delle micro-imprese (art. 2435 *ter*, terzo comma, c.c.), ha una portata innovativa dirompente: per un profilo, introduce nello stato patrimoniale (v. art. 2424 c.c.: dal lato dell'attivo, il nuovo n. C.III.5, «strumenti finanziari derivati attivi», e, dal lato del passivo, il nuovo n. B.3, «strumenti finanziari derivati passivi») la valorizzazione (al *fair value*) degli strumenti finanziari derivati; per un altro profilo, distingue la rappresentazione contabile degli *strumenti finanziari derivati speculativi* da quella degli *strumenti finanziari derivati di copertura*: nell'ambito di questi ultimi distingue ulteriormente tra gli strumenti che coprono il *fair value* di elementi presenti in bilancio e quelli che, invece, coprono i «flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata» (cfr., p. 9 Relazione illustrativa al d.lgs. 139/2015). «Le diverse modalità di contabilizzazione delle plusvalenze sono giustificate dalla differente natura e destinazione delle attività alle quali esse si riferiscono»¹²: ne consegue anche un differente regime di distribuibilità e disponibilità per le plusvalenze derivanti dalle variazioni del *fair value* di ognuno di questi differenti strumenti derivati, che dovrà essere illustrato e specificato nella nota integrativa *ex art.* 2427, primo comma, n. 7 *bis*, c.c.

* * *

Le considerazioni che seguono si concentrano sulla disciplina delle riserve rilevate nel patrimonio netto a seguito dell'iscrizione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati, e sull'esigenza di interpretare in maniera unitaria - per quanto possibile - la disciplina delle riserve da strumenti finanziari derivati iscritte, da una parte, nei bilanci redatti secondo le norme del codice civile e i principi contabili nazionali emanati dall'O.I.C., e, dall'altra, nei bilanci degli IAS *adopter*.

La trattazione prosegue esaminando, preliminarmente, la disciplina degli strumenti finanziari derivati contenuta nei principi contabili internazionali e, dunque, nel d.lgs. n. 38/2005, in quanto pre-esistente alle norme di recente introduzione e di prossima applicazione (d.lgs. n.

¹² G. STRAMPELLI, *Le riserve da fair value: profili di disciplina e riflessi sulla configurazione e la natura del patrimonio netto*, in *Riv.soc.*, 2006, p. 258.

139/2015) e, quindi, viene illustrata la tesi che si propone, secondo cui le “nuove norme” del codice civile assolvono una funzione interpretativa-evolutiva delle disposizioni contenute nel d.lgs. n. 38/2005, ma, al tempo stesso, conferma come queste ultime consentano una miglior lettura delle norme del codice civile.

4. (Lo I.A.S. 39 e il d.lgs. n. 38/2005).

È noto che dall’esercizio 2005 una numerosa platea di imprese, costituite in forma societaria, hanno l’obbligo¹³, ovvero la facoltà¹⁴, di redigere i loro bilanci d’esercizio secondo i principi contabili internazionali, c.d. I.A.S./I.F.R.S., emanati dallo I.A.S.B. (*International accounting standard board*). Tale circostanza ha introdotto nel nostro ordinamento contabile¹⁵ un documento, il bilancio di esercizio degli IAS *adopter*, che, a differenza del bilancio d’esercizio redatto secondo le norme del codice civile, ha una funzione esclusivamente informativa: «i principi IAS/IFRS ... non sono orientati alla redazione di un bilancio finalizzato alla conservazione del capitale: per essi, i conti annuali sono destinati soltanto a fornire informazioni utili alle varie categorie di utilizzatori nei loro processi di decisione economica, al fine di prevedere la capacità

¹³ Sono obbligate a redigere il bilancio d’esercizio secondo i principi contabili internazionali: a) le società quotate; b) le società aventi strumenti finanziari diffusi tra il pubblico; c) gli istituti di credito e intermediari finanziari sottoposti a vigilanza della Banca d’Italia; d) le società finanziarie capogruppo dei gruppi bancari; e) le società di intermediazione mobiliare (SIM) e capogruppo dei gruppi di SIM; f) le società di gestione del risparmio (SGR); g) gli intermediari finanziari disciplinati dal TUB; h) gli istituti di moneta elettronica (IMEL) e di pagamento. Per le imprese di assicurazione l’obbligo è limitato alle sole società emittenti strumenti finanziari quotati, che non redigono il bilancio consolidato.

¹⁴ Hanno la facoltà di redigere il bilancio secondo i principi contabili internazionali: a) le società incluse in un bilancio consolidato redatto secondo i principi contabili internazionali; b) le società che redigono il bilancio consolidato; c) società non quotate e non incluse in un bilancio consolidato (art. 4, sesto comma, d. lgs. n. 38/2005, così come modificato dall’art. 20, secondo comma, d.l. n. 91/2014, che ha abrogato la previsione della necessità di una disposizione ministeriale per permettere a queste società di redigere il bilancio secondo i principi IAS/IFRS).

Sono invece escluse dall’applicazione degli IAS/IFRS le società di capitali che possono redigere il bilancio in forma abbreviata (*ex art. 2435 bis c.c.*), le società di persone e le imprese individuali.

¹⁵ L’espressione richiama il titolo della monografia di G. RACUGNO, *L’ordinamento contabile delle imprese*, in *Trattato Buonocore*, Giappichelli, Torino, 2002.

dell'impresa di generare in futuro flussi finanziari»¹⁶.

Tale *funzione* meramente *informativa*, che si contrappone al *ruolo organizzativo* - volto a determinare l'utile realmente conseguito e, dunque, distribuibile ai soci e/o disponibile per l'imputazione a capitale sociale o per la copertura delle perdite - del bilancio d'esercizio "tradizionale", ha reso necessario l'intervento del legislatore per imporre dei limiti alla distribuibilità e alla disponibilità delle plusvalenze emergenti dall'applicazione del criterio cardine di valutazione degli IAS/IFRS: il *fair value* (opposto al prudente criterio di stima al costo storico, proprio del codice civile).

Il principio generale (lo *standard*, per richiamare la «noiosa e piatta»¹⁷ contrapposizione, propria del diritto anglosassone, tra *rules* e *standards*) che emerge è il seguente: la redazione dei conti annuali sulla base di criteri di valutazione difforni da quelli indicati nel codice civile (laddove ammessi dal legislatore) è permessa, ma da tali eccezioni non può conseguire alcuna deroga alla regola di distribuibilità del solo utile realmente conseguito (art. 2433 c.c.). In altri termini, *sono ammesse differenti rappresentazioni contabili dello stesso fatto di gestione, ma non dovrebbero essere ammessi differenti regimi di distribuibilità e disponibilità degli utili originati dal medesimo fatto di gestione.*

Il legislatore italiano, dunque, già in epoca previgente al recepimento della direttiva 2013/34/UE, ha avuto modo di disciplinare il regime di distribuibilità e disponibilità delle riserve da *fair value* degli strumenti finanziari derivati: infatti, alla luce delle regole di iscrizione in bilancio previste dallo IAS n. 39, l'art. 6, d.lgs. n. 38/2005, ha disposto una particolare disciplina per gli utili che derivano dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati. Nel prosieguo si terrà conto delle regole di contabilizzazione dei derivati contenute nello IAS n. 39, in quanto il principio contabile IFRS n. 9, sostitutivo dello IAS n. 39, ancorché approvato dallo I.A.S.B. a luglio 2014, ad oggi, non risulta ancora omologato dall'Unione Europea e, comunque, sarà applicabile

¹⁶ G.E. COLOMBO, *Il regime civilistico degli utili e delle riserve da adozione degli IAS/IFRS*, in *Società*, 2006, p. 1337.

¹⁷ Cfr. quanto affermato da F. DENOZZA, *Norme, principi e clausole generali nel diritto commerciale: un'analisi funzionale*, in www.orizzontideldirittocommerciale.it, in occasione della presentazione del tema di una precedente edizione di *Orizzonti del diritto commerciale*.

dall'esercizio 2018 (fatta salva la facoltà di applicazione anticipata).

4.1. (Derivati speculativi "disponibili per la vendita").

Nell'ambito degli strumenti finanziari derivati *speculativi* (scilicet, non di copertura), lo IAS n. 39 distingue - con una terminologia, invero, poco felice - gli strumenti finanziari "*disponibili per la vendita*" da quelli "*detenuti per il trading*": i primi, al contrario dei secondi, non sono detenuti ai fini della negoziazione e vengono comunque classificati come "*disponibili per vendita*" in quanto, pur non essendo inclusi nel c.d. "*trading book*", possono essere venduti in qualunque momento. Alla differente classificazione dello strumento speculativo consegue una differente iscrizione in bilancio delle variazioni del *fair value* e, dunque, un differente regime di disponibilità dei relativi utili.

Le variazioni di *fair value* dei derivati "*disponibili per la vendita*" vengono imputate direttamente ad una specifica voce del patrimonio netto: trattasi, pertanto, di una vera e propria "*rivalutazione*" che, a fronte del maggiore (o minore) valore iscritto all'attivo dello stato patrimoniale, prevede la diretta iscrizione di una corrispondente riserva nel patrimonio netto, senza alcun interessamento del conto economico.

Da siffatto metodo di rilevazione contabile (diretta imputazione al patrimonio netto della valutazione al valore equo, *fair value*), ne deriva, ex art. 6, primo comma, lett. b), d.lgs. n. 38/2005, l'*indistribuibilità* delle riserve formate in diretta contropartita delle variazioni di *fair value* degli strumenti finanziari derivati speculativi "*disponibili per la vendita*". Inoltre, il quarto comma, art. 6, d. lgs. n. 38/2005, dispone l'*indisponibilità* di queste riserve per l'aumento gratuito del capitale sociale¹⁸, e per gli utilizzi di cui agli artt. 2350, terzo comma, 2357, primo comma, 2358, terzo comma, 2359 *bis*, primo comma, 2432, 2478 *bis*, quarto comma, c.c.

Il d.lgs. n. 38/2005, invece, nulla dice sull'utilizzabilità per la copertura delle perdite delle riserve relative agli strumenti "*disponibili per la vendita*": infatti, il quinto comma dell'art. 6, si limita a sancire la disponibilità per la copertura delle perdite - in ultima istanza, dopo

¹⁸ In argomento, cfr. G. STRAMPELLI, *sub* art. 2442 c.c., in *Modifiche atto costitutivo e patrimoni destinati*, nel *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti-L.A. Bianchi-F. Ghezzi-M. Notari, in corso di pubblicazione, Egea-Giuffrè, Milano.

l'utilizzo anche della riserva legale - per le sole riserve di cui al secondo comma e, pertanto, per le riserve di cui alla lettera a) del primo comma e non, invece, per le riserve (comprese quelle relative ai derivati "disponibili per la vendita") di cui alla lettera b) del medesimo comma. La dottrina maggioritaria ha ritenuto, però, di dover applicare, anche alla riserve in questione (art. 6, primo comma, lett. b), la previsione di *disponibilità* per la copertura delle perdite successivamente alla riserva legale, di cui al quinto comma. Questa tesi è stata affermata, con determinazione: «mi pare ... certo che anche a questa riserva si debba applicare la regola dettata dal quinto comma (utilizzo "per ultima" a copertura delle perdite): ciò o in via di interpretazione estensiva del quinto comma (il legislatore *minus dixit quam voluit*), o, alla peggio, in via di applicazione analogica»¹⁹. L'interpretazione, indipendentemente dalla natura estensiva o analogica, ha avuto seguito in dottrina²⁰, ma, allo stesso tempo, è stata anche messa in dubbio²¹, ovvero fermamente disattesa, sulla base di due argomentazioni: i) la mancata previsione, nel sistema degli IAS/IFRS, dell'utilizzo di tali partite per la copertura delle perdite e la conseguente impossibilità, per il legislatore italiano, di "integrare" tale disciplina; ii) la "volatilità" dei plusvalori iscritti nella riserva *ex art. 6, primo comma, lett. b)*, d.lgs. n. 38/2005²².

Invero, come verrà meglio chiarito nel prosieguo, la disciplina di recente introduzione nel codice civile, relativa alle riserve di *fair value* di strumenti finanziari derivati speculativi, mette nuova luce sul dibattito, introducendo nuovi elementi interpretativi.

4.2. (Derivati speculativi "detenuti per il trading").

Lo IAS n. 39 (e, conseguentemente, anche il d.lgs. n. 38/2005)

¹⁹ G.E. COLOMBO, cit. (nt. 16), p. 1341.

²⁰ G. STRAMPELLI, cit. (nt. 12), p. 303.

²¹ G.A.M. TRIMARCHI, *Le modificazioni del capitale nominale senza modificazione del patrimonio netto* (seconda parte), in www.notariato.it: «la conclusione, sebbene autorevolissima, potrebbe essere revocata in dubbio ove si considerasse la riserva di cui alla lettera b) del primo comma dell'art. 6 esclusivamente in termini di posta volta a rettificare i valori dell'attivo attraverso valutazioni eque e come tale esclusivamente idonea, per il corrispondente importo, a precludere la distribuzione di utili fino a che la plusvalenza da valutazione equa non venga realizzata, o non si constati che non possa essere realizzata nella misura prevista o non possa realizzarsi per nulla».

²² L. DE ANGELIS, *Elementi di diritto contabile. Disciplina civilistica e principi contabili internazionali*, Giuffrè, Milano, 2015, p. 136-137.

dispone che le variazioni di *fair value* relative ai derivati speculativi “*detenuti per la negoziazione*” abbiano un differente destino rispetto a quelle relative ai derivati, ugualmente speculativi, ma c.d. “disponibili per la vendita”.

Infatti, le plusvalenze/minusvalenze dei derivati speculativi “*detenuti per la negoziazione*”, al contrario di quelle relative ai derivati “disponibili per la vendita” (v. *supra*), non solo transitano nel conto economico e, dunque, contribuiscono alla formazione del risultato dell’esercizio, ma sono anche liberamente *distribuibili* e, quindi, *disponibili* per l’aumento nominale del capitale sociale e la copertura di perdite. Infatti, è lo stesso art. 6, primo comma, lett. a), che prevede, per gli strumenti finanziari di negoziazione, un’eccezione alla regola di indistribuibilità delle plusvalenze da *fair value* iscritte nel conto economico.

La *ratio* alla base di tale eccezione va ricercata nella natura degli strumenti derivati detenuti per la negoziazione che «ne fa giudicare probabile e prossimo il realizzo sul mercato» e, pertanto, fa ritenere tali plusvalenze, «pur derivando da valutazioni, ... quasi realizzate»²³.

4.3. (*Derivati di copertura del fair value di elementi presenti in bilancio*).

Anche nell’ambito degli strumenti finanziari derivati di copertura lo IAS n. 39 effettua una distinzione: *da una parte*, gli strumenti derivati che coprono la società dal rischio di variazione del *fair value* di elementi presenti in bilancio (e, pertanto, iscritti nello stato patrimoniale) e, *dall'altra*, gli strumenti derivati di copertura di flussi finanziari o di un’operazione programmata (v. § successivo).

Con riferimento ai derivati di copertura del *fair value* di elementi presenti in bilancio, lo IAS n. 39 (§ 89) dispone l’imputazione delle plusvalenze/minusvalenze dello strumento derivato nel *conto economico*:

²³ G.E. COLOMBO, cit. (nt. 16), p. 1338, che, però, precisa, con riferimento alla distribuibilità relativa agli strumenti detenuti per la negoziazione: «l’eccezione alla non distribuibilità, così come è formulata, *non va esente*, a mio avviso, *da critiche*: mentre, infatti, è vero che le plusvalenze da cambio valutario possono in qualsivoglia momento venire realizzate sul mercato dei cambi, che è un mercato sempre attivo e capace di assorbire senza scosse gli effetti del realizzo, per quanto ingente, attuato da una singola società, lo stesso non si può sempre dire in ordine all’immediata e sicura realizzabilità di plusvalenze valutative su strumenti finanziari destinati alla negoziazione; per queste ultime la sicura realizzabilità *presuppone l’esistenza di un mercato attivo*, e con elevato volume di transazioni, sul quale il realizzo possa avvenire in ogni momento e senza rilevante incidenza negativa sul valore di mercato: il che non sempre accade».

secondo quanto previsto dall'art. 6, primo comma, lett. a), d.lgs. n. 38/2005, in quanto «plusvalenze iscritte nel conto economico ... riferibili agli strumenti finanziari ... di copertura», rientrano nell'eccezione che ne permette la libera *distribuibilità* ed utilizzabilità per aumenti di capitale sociale e coperture di perdite.

4.4. (*Derivati di copertura di flussi finanziari e operazioni programmate: parte efficace*).

Nell'ambito degli strumenti finanziari derivati di copertura è necessaria un'ulteriore distinzione: infatti, in presenza di un derivato di copertura di flussi finanziari e operazioni programmate, per individuare la corretta iscrizione contabile dei plusvalori e/o minusvalori, è necessario verificare se la copertura sia efficace oppure no, benché non sia opportuno soffermarsi in questa sede sui (complessi) metodi previsti dallo IAS n. 39 per la verifica dell'efficacia della copertura attuata dal derivato. Questi metodi, invero, risultano notevolmente semplificati dall'omologando IFRS n. 9, che rimuove le soglie dell'80% e 125%, attualmente richieste dallo IAS n. 39 per la verifica dell'efficacia della copertura che, invece, sarà basata su elementi qualitativi e terrà conto della strategia di gestione del rischio adottata dalla società.

Per i fini che ci occupano è sufficiente ricordare che la parte efficace della variazione di *fair value* del derivato di copertura, secondo quanto previsto dai principi contabili internazionali, deve essere imputata direttamente al patrimonio netto: ne consegue l'applicazione dell'art. 6, primo comma, lett. b), d.lgs. n. 38/2005, che impone l'*indistribuibilità* delle «riserve ... costituite e movimentate in contropartita diretta della valutazione al valore equo (*fair value*) di strumenti finanziari». Tale riserva (in maniera del tutto analoga a quanto previsto per i derivati speculativi "disponibili per la vendita"), è indisponibile per l'aumento del capitale sociale (art. 6, quarto comma, d.lgs. n. 38/2005). Per ciò che concerne la disponibilità per la copertura di perdite si rinvia a quanto già affermato precedentemente per le riserve *ex art. 6, primo comma, lett. b), d.lgs. 38/2005* (v. *supra*, § n. 4.1.): in sintesi, la norma tace in proposito e la dottrina maggioritaria ritiene doveroso colmare il vuoto, applicando (estensivamente oppure analogicamente) il quinto comma dell'art. 6, d.lgs. n. 38/2005.

4.5. (Segue) (*Derivati di copertura di flussi finanziari e operazioni programmate: parte inefficace*).

La parte della variazione di *fair value* dello strumento di copertura dei flussi finanziari (o operazioni programmate) che si dovesse rivelare non efficace, in quanto non in grado (sulla base dei parametri quantitativi previsti dal vigente IAS n. 39) di coprire (integralmente) il rischio oggetto di copertura, secondo i principi contabili internazionali, deve essere imputata al conto economico.

Circa il regime di tali utili, si applica l'eccezione all'indistribuibilità disposta dall'art. 6, primo comma, lett. a), d.lgs. n. 38/2005: trattandosi infatti di «plusvalenze iscritte nel conto economico ... riferibili agli strumenti finanziari di copertura», sono liberamente *distribuibili* e, dunque, disponibili per aumenti gratuiti del capitale sociale e per coprire le perdite.

5. (*Il nuovo n. 11 bis dell'art. 2426 c.c.*).

Viene ora esaminata la specifica disciplina relativa all'iscrizione in bilancio degli strumenti finanziari derivati e il regime di distribuibilità e disponibilità degli utili derivanti dalle variazioni del relativo valore equo. Il criterio unitario di valutazione di *tutti* gli strumenti finanziari derivati è il *fair value*, per la cui definizione, secondo quanto previsto dal (nuovo) secondo comma dell'art. 2426 c.c., deve farsi «riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione europea», che, a loro volta, lo definiscono come «il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, tra parti consapevoli e disponibili».

L'art. 2426, terzo e quarto comma, c.c., precisa altresì che «il *fair value* è determinato con riferimento: a) al valore di mercato, per gli strumenti finanziari per i quali è possibile individuare facilmente un mercato attivo ²⁴; qualora il valore di mercato non sia facilmente individuabile per uno strumento, ma possa essere individuato per i suoi componenti o per uno strumento analogo, il valore di mercato può essere derivato da quello dei componenti o dello strumento analogo; b) al valore che risulta da modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati, per

²⁴ «An active market is a market in which all the following conditions exist: a) the items traded in the market are homogeneous; b) willing buyers and sellers can normally be found in any time; c) prices are available to the public»: IAS n. 38, § n. 8.

gli strumenti per i quali non sia possibile individuare facilmente un mercato attivo; tali modelli e tecniche di valutazione devono assicurare una ragionevole approssimazione al valore di mercato. Il *fair value* non è determinato se l'applicazione dei criteri indicati al comma precedente non dà un risultato attendibile».

Per converso è prevista una disciplina articolata per quanto concerne la rilevazione contabile delle variazioni del valore equo degli strumenti finanziari derivati, e il regime di distribuibilità e disponibilità degli utili derivanti da queste variazioni; disciplina che varia in relazione allo strumento finanziario derivato adottato ed è solo parzialmente conforme alle analoghe norme in materia di iscrizione in bilancio e di disponibilità dei relativi utili già vigenti per i c.d. *IAS adopter* e, previste, rispettivamente, dagli IAS/IFRS e dal d.lgs. n. 38/2005.

5.1. (*Derivati speculativi*).

La novella, dopo aver precisato che gli strumenti derivati devono essere valutati al *fair value*, introduce una *regola generale*: «le variazioni del *fair value* sono imputate al conto economico», salvo introdurre nel contempo un'eccezione relativamente ad alcune tipologie di derivati di copertura (v. § n. 5.3.).

Pertanto, alla rappresentazione contabile delle variazioni di valore degli *strumenti finanziari derivati speculativi* si applica la regola generale di *iscrizione al conto economico*, ma la novella aggiunge che «*non sono distribuibili* gli utili che derivano dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati non utilizzati o non necessari per la copertura», cioè eventuali plusvalenze derivanti dalle variazioni di *fair value* dei derivati speculativi. La norma tace in merito al regime di disponibilità di tali utili che, una volta transitati nel conto economico, devono essere accantonati in una riserva di patrimonio netto per rispettare il vincolo di non distribuibilità.

Da questa disciplina emerge subito una differenza rispetto a quanto previsto dallo IAS n. 39 per gli strumenti derivati “non di copertura”: nel codice civile non è infatti replicata la distinzione, propria dei principi contabili internazionali, tra gli strumenti “disponibili per la vendita” e “quelli detenuti per la negoziazione”. Il nuovo art. 2426, n. 11 *bis*, c.c., indipendentemente dalla finalità che, nell'ambito delle proprie politiche di investimento, la società attribuisce al contratto derivato speculativo,

dispone l'imputazione a conto economico delle relative variazioni di valore e ne sancisce l'indistribuibilità.

5.2. (*Derivati di copertura del fair value di elementi presenti in bilancio*).

Il dettato della norma in commento (art. 2426, primo comma, n. 11 *bis*, c.c.) stabilisce, per i contratti derivati di copertura, un'eccezione alla regola di imputazione al conto economico delle variazioni di valore, che, peraltro, non trova applicazione a tutti i derivati di copertura, ma solo a quelli che coprono «il rischio di variazione dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata». Ne consegue che ai derivati che coprono rischi diversi da quelli appena richiamati e, dunque, coprono il rischio di variazioni di valore di elementi presenti in bilancio (il sottostante del derivato di copertura è un'attività iscritta nell'attivo dello stato patrimoniale: per esempio, un credito), si applicherà la regola generale di iscrizione nel conto economico delle variazioni di *fair value*.

In questo caso *non si applica*, però, come avviene per i derivati speculativi, le cui variazioni di valore sono ugualmente rilevate in una voce di conto economico, *la regola di indistribuibilità*, in quanto la norma impone il divieto di distribuzione per i soli «utili che derivano dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati *non* utilizzati o non necessari per la copertura». Quindi, in assenza di vincoli, deve ritenersi che le variazioni di valore relative ai derivati di copertura di elementi presenti in bilancio siano liberamente distribuibili e, dunque, disponibili per l'aumento di capitale e la copertura delle perdite. In questo senso, si esprime la stessa relazione al d.lgs. n. 139/2015, per cui il divieto di indistribuibilità «non sussiste nel caso ... di utili derivanti dalla valutazione di strumenti derivati di copertura, a condizione che la copertura si riferisca ad elementi presenti nel bilancio e valutati simmetricamente allo strumento derivato di copertura».

Deve aggiungersi (è la stessa norma ad affermarlo) 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». L'affermazione non è di poco conto, laddove si consideri che viene imposta la valutazione al valore equo, non solo dello strumento derivato, ma anche di una qualsiasi attività legata da una relazione di

copertura derivante da un contratto derivato.

5.3. (Derivati di copertura di flussi finanziari e operazioni programmate).

Le variazioni del valore degli *strumenti finanziari derivati di copertura dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata* sono le *uniche* a cui non si applica la regola generale dell'imputazione al conto economico, ma, invece, è prevista la diretta iscrizione ad un'apposita riserva del patrimonio netto, senza che tali plusvalori transitino preventivamente nel conto economico. Questa è dunque la sola fattispecie in cui, secondo le norme del codice civile, i plusvalori e/o i minusvalori degli strumenti finanziari derivati *non* vengono iscritti nel conto economico e, pertanto, non contribuiscono alla formazione del risultato esercizio.

Questa è - verosimilmente - l'ipotesi più comune, almeno per le micro e medie imprese che, negli anni passati, hanno spesso stipulato contratti di *interest rate swap* funzionali a stabilizzare i tassi variabili previsti dai finanziamenti e, in particolare, dai mutui contratti con gli istituti di credito. Nei bilanci che si chiuderanno al 31 dicembre 2016, emergeranno dunque, "improvvisamente", i valori positivi e/o negativi insiti in questi contratti che, precedentemente, non trovavano alcuna rappresentazione né nello stato patrimoniale né nel conto economico: trattasi del valore del c.d. *mark to market* (m.t.m.) dei contratti derivati, le cui modalità di calcolo sono, peraltro, spesso poco trasparenti. Infatti, le difficoltà incontrate dalle imprese nel determinare il m.t.m. (e, dunque, il *fair value* del derivato) portavano spesso gli operatori a limitarsi a riportarne nella nota integrativa il valore periodicamente comunicato dalla banca tramite appositi documenti informativi. Ora, che tali valori "salgono sopra la riga" e, dunque, influenzano la determinazione del reddito e del capitale di funzionamento (nel caso di strumenti finanziari derivati di copertura dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata, invero, solo del capitale di funzionamento), il tema della trasparenza dei contratti finanziari derivati e, in particolare, della necessaria indicazione nel contratto, non tanto del m.t.m., quanto della formula per determinarlo ²⁵, assume un rilievo significativo ²⁶.

²⁵ Cfr., in questo senso, Trib. Milano, 16 giugno 2015, in www.ilcaso.it, per cui: «precisato ... che per definizione il Mark to Market non possa essere determinato, trattandosi di un

Per quanto concerne il regime delle riserve iscritte in diretta contropartita della valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati di *copertura* «dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata», il legislatore, non solo le considera *indistribuibili*, ma dispone che tali riserve, ancorché facciano parte delle poste del patrimonio netto individuate dallo schema dell'art. 2424 c.c., non siano utilizzabili né per la copertura di perdite né per operazioni di aumento gratuito del capitale sociale, ed inoltre che non debbano neppure essere «considerate nel computo del patrimonio netto per le finalità di cui agli articoli 2412 ... 2446 e 2447». È dunque evidente che, alla luce di tale disciplina, il legislatore chiama "riserve", quelle che in realtà non sono riserve, ma, piuttosto, delle mere poste contabili rettificative di valori iscritti all'attivo: infatti, *queste "riserve"*, non potendo essere distribuite, né utilizzate per l'aumento del capitale sociale e per la copertura delle perdite e, soprattutto, non essendo conteggiate per la determinazione dei limiti all'emissione di prestiti obbligazionari e per la determinazione delle perdite di capitale sociale rilevanti, non hanno alcun ruolo organizzativo, ma *si limitano ad avere una funzione informativa* per il lettore del bilancio.

La disciplina della "riserva" da strumenti finanziari derivati di copertura «dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata» ha una portata innovativa tale da far riflettere sulla necessità di riformulare la definizione di "riserva". Per la

valore destinato necessariamente a mutare a seconda del momento del suo calcolo e dello scenario di riferimento di volta in volta esistente, perché possa sostenersi che esso sia quanto meno determinabile è comunque necessario che sia esplicitata la formula matematica alla quale le parti intendono fare riferimento per procedere all'attualizzazione dei flussi finanziari futuri attendibili in forza dello scenario esistente».

²⁶ Già in vigore della precedente disciplina, la giurisprudenza, Trib. Milano, cit. (nt. 25), ha chiaramente argomentato la natura essenziale (e non eventuale) del m.t.m. nell'ambito del contratto di *swap*, secondo la disciplina del bilancio e, in particolare, sulla base della norma che richiedeva l'indicazione nella nota integrativa del *fair value* del contratto derivato (art. 2427 *bis* c.c.).

Ritengono che il m.t.m. sia un elemento essenziale del contratto: Trib. Torino, 17 gennaio 2014, in *Contratti*, 2014, p. 1012 ss.; App. Milano, 18 settembre 2013, in *Banca, borsa*, 2014, II, p. 278 ss., e in *Società*, 2014, p. 441 ss.; *contra*: lodo arbitrale 24 luglio 2015, citata da U. MORERA-R. BENCINI, *I contratti derivati nella giurisprudenza*, in *Dir.banca e mercato finanziario*, 2015, p. 508; Trib. Milano, 19 aprile 2011, cit. (nt. 8).

prima volta il legislatore ammette in maniera esplicita ²⁷ la presenza di una riserva nel patrimonio netto che, in realtà, almeno secondo la nozione di “riserva” che abbiamo studiato finora, riserva non è. Infatti, mentre la novella attribuisce alle altre riserve da strumenti finanziari derivati - alla stregua delle altre poste del patrimonio netto - un *ruolo organizzativo*, alla riserva da strumenti finanziari derivati di copertura dei flussi finanziari o di un’operazione programmata è attribuita una mera *funzione informativa* nell’ambito delle varie poste del patrimonio netto. La funzione *esclusivamente* informativa di tali “riserve” è confermata dalla circostanza che esse possono assumere, per espressa previsione di legge, anche un *valore negativo*: è il caso in cui il *fair value* dello strumento derivato assuma un valore negativo (e, quindi, abbia un saldo “avere”) che dovrà essere “bilanciato” (secondo le regole della partita doppia) con un corrispondente valore (rilevato in “dare”) da iscrivere, in sede di redazione del bilancio, nel patrimonio netto con segno negativo (in quanto, appunto, avente un saldo “dare”, e non “avere”, come tutte le altre poste del passivo e, in particolare, del patrimonio netto).

Ne consegue che, oggi, anche il bilancio civilistico, e non solo quello redatto conformemente ai principi contabili internazionali, «rappresenta non soltanto la ricchezza che i soci hanno investito nell’impresa sociale ma anche le risorse che essi potrebbero eventualmente destinarvi in futuro, qualora i valori precedentemente stimati trovino effettiva

²⁷ Implicitamente, per converso, era disciplinata la «riserva azioni proprie in portafoglio», che la dottrina ritiene non abbia natura di una vera e propria riserva, ma di posta rettificativa del corrispondente valore (delle azioni proprie) iscritto all’attivo: cfr., G.E. COLOMBO, *La riserva azioni proprie*, in AA.VV., *Riserve e fondi nel bilancio d’esercizio*, Giuffrè, Milano, 1986, p. 515 ss.; S. FORTUNATO, *Acquisto di azioni proprie: finanziamento e contabilizzazione*, in AA.VV., *La seconda direttiva CEE in materia societaria*, Giuffrè, Milano, 1984, p. 3 ss.; C. COSTA, *Le riserve nel diritto delle società*, Giuffrè, Milano, 1984, p. 33 ss. *Contra*, F.CARBONETTI, *Acquisto di azioni proprie e patrimonio sociale*, in *Riv.soc.*, 1982, p. 1128 ss.

È opportuno ricordare che il d.lgs. n. 139/2015 ha modificato le regole di contabilizzazione dell’acquisto di azioni proprie, eliminando la previsione di rilevazione all’attivo delle azioni proprie e la corrispondente iscrizione al passivo di una riserva di pari valore, e, uniformandosi alla prassi contabile europea, ha modificato l’art. 2357 *ter*, terzo comma, c.c. che, ora, dispone che «l’acquisto di azioni proprie comporta una riduzione del patrimonio netto di eguale importo, tramite l’iscrizione nel passivo del bilancio di una specifica voce, con segno negativo». Cfr., per un primo commento, N. DE LUCA, *La riserva “negativa” per azioni proprie in portafoglio*, in *Società*, 2016, p. 5 ss.

realizzazione»²⁸. Questa affermazione è diretta conseguenza, non solo dell'iscrizione nel patrimonio netto delle riserve relative ai derivati di copertura dei flussi di cassa, ma anche dell'iscrizione di quelle riserve che originano dall'imputazione, previo transito nel conto economico, degli utili (indistribuibili) relativi alle altre tipologie di strumenti finanziari derivati.

È opportuno precisare che la riserva in questione (che, come detto, può assumere un valore positivo o negativo) «è imputata al conto economico nella misura e nei tempi corrispondenti al verificarsi o al modificarsi dei flussi di cassa dello strumento coperto o al verificarsi dell'operazione oggetto di copertura»: non avviene, dunque, una "liberazione" della "riserva" dal vincolo di indisponibilità e/o indisponibilità, ma è prevista l'imputazione dei valori "realizzati" al conto economico. Tale disciplina è la corretta conseguenza dalla natura di questa voce del patrimonio netto: quella di posta rettificativa, e non di vera e propria riserva.

Anche in questo caso, la disciplina dettata dal codice civile per gli strumenti finanziari derivati di copertura fa emergere alcune differenze rispetto a quanto previsto dallo IAS n. 39 per gli strumenti derivati di copertura: infatti, il codice civile (art. 2426, n. 11 *bis*, c.c.), per un profilo, distingue, in maniera del tutto analoga a quanto previsto dagli IAS/IFRS, i derivati di copertura di elementi presenti in bilancio da quelli che coprono «flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata», ma, con riferimento a questi ultimi, non fa propria la distinzione, effettuata dai principi contabili internazionali, tra parte efficace e parte inefficace della copertura. Infatti, il nostro legislatore afferma 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», ma, condivisibilmente, non prevede rigidi parametri quantitativi per verificarne la sussistenza e l'efficacia (parametri presenti, invece, nello IAS n. 39, ma in via di eliminazione da parte dell'IFRS n. 9).

6. (*L'esigenza di coordinamento tra il d.lgs. n. 38/2005 ed il d.lgs. n. 139/2015*).

Dalla riforma emerge che le variazioni del *fair value* dei derivati, a volte, transitano al conto economico, altre, invece, vengono imputate

²⁸ G. STRAMPELLI, cit. (nt. 12), p. 327.

direttamente al patrimonio netto. I plusvalori transitati al conto economico in certi casi possono essere distribuiti, ma per lo più devono essere iscritti in una riserva per soddisfare il vincolo di indisponibilità. Infine, le riserve che originano dalla diretta imputazione al patrimonio netto delle variazioni di *fair value* non hanno alcun valore organizzativo, in quanto, non solo non sono distribuibili, ma non possono neppure essere utilizzate per aumenti gratuiti del capitale sociale e per coprire perdite, né possono essere prese in considerazione per il calcolo sia dei limiti all'emissione di prestiti obbligazionari che delle perdite rilevanti del capitale sociale.

L'introduzione delle riserve da strumenti finanziari derivati nell'ambito dei bilanci redatti secondo i principi contabili nazionali rende, dunque, necessario uno sforzo interpretativo volto a *coordinare* la disciplina di cui al d.lgs. n. 38/2005 con quella di recente introduzione (art. 2426, primo comma, n. 11 *bis*, c.c.) al fine di verificare la sussistenza di una regolamentazione unitaria sull'utilizzo di tali riserve, che prescindano dalla circostanza che le stesse siano iscritte in un "bilancio O.I.C." piuttosto che in un "bilancio I.A.S."

Infatti, mentre possono ammettersi differenti rappresentazioni contabili dello stesso fatto di gestione, non sono ammissibili differenti regimi di distribuitività e disponibilità degli utili originati dal medesimo fatto di gestione²⁹. Non è un caso che né i principi contabili internazionali, né il Regolamento n. 1606/2002/CE - che ha imposto agli Stati membri l'applicazione dei principi contabili internazionali - disciplinino il regime di distribuitività e disponibilità dei plusvalori emergenti dall'adozione dei principi contabili IAS/IFRS³⁰. L'emanazione di tale disciplina è demandata ai singoli Stati e sarebbe illogica la previsione di un regime di distribuitività del medesimo utile differenziato per i soli IAS *adopter*: un comportamento siffatto, peraltro, presterebbe il fianco a politiche di

²⁹ In questo senso, cfr. M. BUSSOLETTI, *Bilancio e revisione contabile: sette anni di disciplina all'ombra degli IAS e delle direttive comunitarie*, in *Riv.soc.*, 2011, p. 1142: «al cospetto di poste di patrimonio netto della medesima natura, il fatto che esse siano presenti in bilanci "IAS o non IAS" mi sembra irrilevante, e non vedo perché nell'area non regolata dagli IAS debbano esistere trattamenti differenziati»; peraltro già in questo, ID., *L'influenza degli IAS/IFRS su determinazione degli utili e impiego delle riserve*, in Aa.Vv., *IAS/IFRS. La modernizzazione del diritto contabile in Italia*, Giuffrè, Milano, 2007, p. 164.

³⁰ Se le regole sulla disponibilità e distribuitività degli utili da *fair value* fossero state contenute nel Regolamento comunitario, queste sarebbero state immediatamente efficaci nei singoli ordinamenti nazionali, essendo il Regolamento comunitario una fonte sovraordinata rispetto alle singole discipline interne.

bilancio illegittime. Infatti, i principi contabili internazionali potrebbero essere adottati dalle imprese che ne hanno la facoltà, non solo perché funzionali a far emergere i plusvalori latenti e, quindi, a migliorare la situazione patrimoniale rappresentata ai terzi (che, di per sé, è una scelta legittima ³¹), ma anche con il fine di incrementare l'utile distribuibile ai soci (che, invece, è una pratica che non può essere ammessa).

In altri termini, la disciplina di distribuibilità e disponibilità degli utili e delle differenti poste del netto, prevista da ciascun Stato membro, non può che essere *unitaria*. D'altronde questa era la *ratio* del d.lgs. n. 38/2005 ³² che, dopo aver recepito l'adozione dei principi contabili internazionali, ha dovuto prevedere apposite norme volte a far rispettare il principio della distribuibilità del solo utile realmente conseguito (art. 2433 c.c.): la stessa legge delega prevedeva infatti, tra i «criteri direttivi», il «*coordinamento delle disposizioni vigenti in materia di bilancio con quelle derivanti dall'adozione dei principi contabili internazionali*» (art. 25, primo comma, lett. h, l. 31 ottobre 2003, n. 306).

In seguito alle modifiche al codice civile introdotte dal d.lgs n. 139/2015, tale coordinamento è venuto meno e, pertanto, deve essere ripristinato in via interpretativa.

7. (*L'abrogazione tacita delle norme ex art. 6, d.lgs. n. 38/2005, ove incompatibili con l'art. 2426, n. 11 bis, c.c.*).

Dunque, considerato che non possono coesistere differenti discipline per i medesimi utili, nel proseguo, l'incompatibilità tra le norme contenute nell'art. 6 d.lgs. n. 38/2005 e quelle recentemente introdotte nel codice civile dal d.lgs. n. 139/2015 verrà superata, secondo quanto previsto dall'art. 15 disp.prel. c.c., applicando la legge posteriore (e,

³¹ Cfr. quanto affermato da G. RACUGNO, *Politiche di bilancio, criteri di ragionevolezza e doveri di trasparenza*, in *Giur.comm.*, 2013, I, p. 738: «la facoltà, peraltro, per le società non quotate, anche incluse nel bilancio consolidato redatto da società quotate (diverse da quelle che possono predisporre il bilancio in forma abbreviata), di redigere in conformità agli IAS/IFRS il bilancio di esercizio ... consente di per sé di perseguire una politica di bilancio».

³² Cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *La ricezione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS ed il sistema delle fonti del diritto contabile*, in AA.VV., *IAS/IFRS. La modernizzazione del diritto contabile in Italia*, cit. (nt. 29), p. 60, che parla di «una funzione ... di raccordo fra l'uso dei principi IAS/IFRS e le funzioni "organizzative" ... attribuite al bilancio dal nostro codice civile».

pertanto, le nuove norme del codice civile) ³³. Là dove, invece, il codice civile omette di disciplinare alcune fattispecie, potrà applicarsi quanto previsto dal d.lgs. n. 38/2005.

L'abrogazione (tacita) delle norme contenute nel d.lgs. n. 39/2005, ove incompatibili con quelle emanate con il d.lgs. n. 139/2015, non può essere messa in dubbio; al limite, può dissertarsi sulla natura dell'abrogazione: "per incompatibilità" oppure "per nuova disciplina dell'intera materia".

Il principio di preferenza della legge successiva deve essere applicato senza interferenze del principio di specialità: quindi, le norme contenute nell'art. 6, d.lgs. n. 38/2005, non possono ritenersi speciali rispetto alla norme contenute nell'art. 2426, primo comma, n. 11 *bis*, c.c. Peraltro, anche nell'ipotesi (non condivisibile) in cui le norme *ex art. 6*, d.lgs. n. 38/2005 fossero ritenute speciali rispetto a quelle (incompatibili) contenute nel d.lgs. n. 139/2015, la volontà del legislatore che ha emanato la legge posteriore, in questo caso, è tale da non tollerare eccezioni e deve dunque applicarsi il principio statuito dalla Corte Costituzionale (sentenza, 19 febbraio 1976, n. 29): «nell'ipotesi di successione di una legge generale ad una legge speciale, non è vera in assoluto la massima che *lex posterior generalis non derogat priori speciali*: giacché i limiti del detto principio vanno, in effetti, di volta in volta, sempre verificati alla stregua dell'intenzione del legislatore. E non è escluso che in concreto l'interpretazione della *voluntas legis*, da cui dipende la soluzione dell'indicato problema di successione di norme, evidenzia una latitudine della legge generale posteriore, tale da non tollerare eccezioni, neppure da parte di leggi speciali: che restano, in tal modo, tacitamente abrogate».

Peraltro, nella fattispecie in esame la legge posteriore (d.lgs. n. 139/2015), al contrario di quella precedente (d.lgs. n. 38/2005), è stata introdotta nel codice civile: alla legge posteriore è stata così attribuita «una posizione di preminenza nel sistema delle fonti del diritto, ovvero, ... un'autorevolezza ed una dignità diverse rispetto a norme contenute in

³³ È appena il caso di precisare che l'incompatibilità è tra i due decreti legislativi, e non tra il d.lgs. n. 139/2015 e il Regolamento n. 1606/2002/CE, che non dispone alcunché in merito alla distribuibilità delle variazioni da *fair value*. Infatti, in questa ipotesi sarebbe prevalso il Regolamento comunitario, in quanto fonte sovraordinata: cfr. G. SCOGNAMIGLIO, cit. (nt. 32), p. 53 ss.

testi specifici destinati a regolare singole materie»³⁴.

8.1. (Il regime di distribuibilità e disponibilità delle riserve da derivati speculativi: ipotesi di coordinamento).

Una prima fattispecie di incompatibilità tra l'art. 2426, primo comma, n. 11 *bis*, c.c. e l'art. 6, d.lgs. n. 38/2005, concerne la disciplina degli strumenti finanziari *speculativi*. Infatti, dal raffronto tra queste norme (§ 5.1.), è emerso che nel codice civile non è stata replicata la distinzione, propria dei principi contabili internazionali e, dunque, del d.lgs. n. 38/2005, tra gli strumenti "disponibili per la vendita" e "quelli detenuti per la negoziazione".

Il nuovo art. 2426, n. 11 *bis*, c.c., infatti, indipendentemente dalla finalità che la società attribuisce al contratto derivato speculativo, dispone l'imputazione a conto economico delle relative variazioni di valore e ne sancisce l'*indistribuibilità*, senza però disciplinarne il regime di *disponibilità* per aumenti di capitale e copertura perdite.

Pertanto, *circa il profilo della rappresentazione contabile*, è ovviamente ammessa la differente contabilizzazione dei derivati speculativi "disponibili per la vendita" nell'ambito dei bilanci IAS/IFRS, che prevedono (al contrario di quanto previsto dal nostro legislatore) la diretta imputazione a patrimonio netto delle variazioni del *fair value* di questi derivati. La rappresentazione contabile dei derivati "detenuti per la negoziazione" prevista dagli IAS/IFRS è invece conforme a quanto previsto dal codice civile per (tutti) i derivati speculativi: transito a conto economico delle variazioni di *fair value*.

Diversamente, per ciò che concerne *la disciplina degli utili* derivanti dalle variazioni di valore dei derivati speculativi, deve ritenersi tacitamente abrogata la disciplina di cui all'art. 6, lett. a), d.lgs. n. 38/2005, laddove prevede, per i derivati "detenuti per la negoziazione" (diversamente da quanto previsto per gli speculativi "disponibili per la vendita": art. 6, primo comma, lett. b, d.lgs. n. 38/2005), la libera distribuibilità delle variazioni di valore. Deve, dunque, essere applicata la

³⁴ Così, Cass. SS.UU., 17 maggio 2010, n. 11930, che prosegue affermando che tale posizione di preminenza deve attribuirsi alle norme contenute nel codice civile «anche per la loro funzione di precetti aventi portata generale, volti ad adeguarsi alle diverse situazioni storico - giuridiche con le quali un *corpus* normativo organico e creato per durare nel tempo è per sua natura destinato a confrontarsi».

nuova disciplina del codice civile, dettata per tutti i derivati speculativi: indisponibilità delle variazioni di valore. Il vincolo di non distribuibilità disposto dall'art. 6, primo comma, lett. b), d.lgs. n. 38/2005, per i derivati "disponibili per la vendita" è invece compatibile con le nuove norme del codice civile.

Per ciò che concerne, infine, il regime di disponibilità delle riserve iscritte nel patrimonio netto per soddisfare il vincolo di non distribuibilità sancito per le plusvalenze derivanti dai derivati speculativi, nel silenzio del codice civile, tali poste del patrimonio netto devono ritenersi disponibili sia per aumenti di capitale, che per la copertura di perdite. Infatti, nell'ambito della stessa norma (art. 2426, primo comma, n. 11 *bis*, c.c.), laddove il legislatore ha voluto precisare l'indisponibilità (oltre che l'indistribuibilità) di alcune riserve, lo ha fatto esplicitamente e con notevole chiarezza. Ne consegue che se il legislatore si è limitato a sancire l'indistribuibilità di tali plusvalori, ha invece ritenuto ammissibile l'utilizzo per copertura perdite e aumento di capitale di queste poste del patrimonio netto.

Pertanto, una volta accertato che, secondo la disciplina del codice civile, le riserve da strumenti derivati speculativi sono disponibili per aumenti di capitale e copertura perdite, deve ritenersi abrogata anche la disciplina prevista dall'art. 6, quarto comma, d.lgs. n. 38/2005, nel momento in cui prevede l'indisponibilità per aumenti gratuiti di capitale delle riserve da strumenti "disponibili per la vendita". Inoltre, il dibattito dottrinario (§ 4.1.) circa il regime di disponibilità per copertura perdite delle riserve da strumenti "disponibili per la vendita" - dibattito alimentato dal mancato richiamo della lettera b) del primo comma da parte del quinto comma dell'art. 6, d.lgs. n. 38/2005 - deve risolversi, in applicazione della disciplina del codice civile, in senso affermativo: tali riserve sono disponibili per la copertura delle perdite.

8.2. (Segue) *(Il caso dell'utile di esercizio inferiore alle plusvalenze (indistribuibili) dal fair value di derivati speculativi).*

Quando il maggior valore di un elemento iscritto all'attivo dello stato patrimoniale transita al conto economico, ma, allo stesso tempo, ne viene sancita l'indistribuibilità, c'è il rischio che l'utile dell'esercizio abbia un valore inferiore alla plusvalenza indisponibile e, pertanto, il vincolo di indisponibilità non possa essere soddisfatto integralmente. Al limite,

potrebbe anche accadere che, a fronte di una plusvalenza non distribuibile rilevata al conto economico, quest'ultimo chiuda con una perdita d'esercizio, a causa di costi e minusvalenze superiori ai ricavi e alle altre componenti positive.

La fattispecie non è una novità nell'ambito del nostro ordinamento, in quanto del tutto analoga a quanto previsto per le poste in valuta estera dall'art. 2426, primo comma, n. 8 *bis* c.c. Nel caso, però, delle plusvalenze da *fair value*, l'art. 6, secondo comma, d.lgs. n. 38/2005, prevede un'apposita disciplina: «in caso di utili di esercizio di importo inferiore a quello delle plusvalenze, la riserva è integrata, per la differenza, utilizzando le riserve di utili disponibili o, in mancanza, accantonando gli utili degli esercizi successivi». Tale disciplina, genericamente riferita agli «utili corrispondenti alle plusvalenze ... iscritte nel conto economico», deve essere applicata anche alle plusvalenze da strumenti finanziari derivati speculativi per cui il codice civile, da una parte, prevede l'imputazione al conto economico e, dall'altra, ne sancisce l'indistribuibilità. Ne consegue l'applicazione dell'ultimo comma dell'art. 6, d.lgs. n. 38/2005: non possono, pertanto, essere distribuiti utili sino a quando la riserva da derivati speculativi ha un importo inferiore a quello delle relative plusvalenze, ancora esistenti alla data di riferimento del bilancio.

9.1. (Il regime delle riserve da derivati di copertura di elementi presenti in bilancio).

In proposito trova applicazione la disciplina già illustrata al § n. 5.2., né sussiste alcuna necessità di coordinamento tra il d.lgs. n. 38/2005 e il d.lgs. n. 139/2015, in quanto i derivati di copertura di elementi presenti in bilancio hanno in entrambi i decreti la medesima disciplina, vale a dire che le variazioni di *fair value* sono sia distribuibili che disponibili.

9.2. (Il regime delle riserve da derivati di copertura dei flussi finanziari e di operazioni programmate: ipotesi di coordinamento).

Per converso, sussiste incompatibilità tra le nuove norme del codice civile e il d.lgs. n. 38/2005 nella disciplina dei derivati di copertura dei flussi finanziari e di operazioni programmate. Infatti, il codice civile (art. 2426, n. 11 *bis*, c.c.), per un profilo, distingue, in maniera del tutto analoga a quanto previsto dagli IAS/IFRS, i derivati di copertura di elementi

presenti in bilancio da quelli che coprono «flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata», ma, con riferimento a questi ultimi, non fa propria la distinzione, effettuata dai principi contabili internazionali, tra parte efficace e parte inefficace della copertura.

Nell'ambito degli IAS/IFRS alla distinzione tra parte efficace e non efficace della copertura dei flussi finanziari e di operazioni programmate consegue una differente contabilizzazione: infatti, nel primo caso (parte efficace della copertura) le variazioni di valore del derivato non transitano al conto economico, mentre nel secondo (parte inefficace della copertura) le variazioni vengono imputate al conto economico. Ancorché il codice civile, contrariamente ai principi contabili internazionali, preveda per tutti i derivati di copertura dei flussi finanziari e di operazioni programmate la diretta imputazione delle variazioni di valore al patrimonio netto, la differente rilevazione contabile é ammessa.

Per ciò che concerne, invece, la funzione di tali riserve, l'art. 6, d.lgs. n. 38/2005, deve ritenersi abrogato, là dove prevede la libera distribuibilità e disponibilità della parte inefficace della copertura: tale norma é, infatti, incompatibile con l'art. 2426, primo comma, n. 11 *bis*, c.c., che dispone, per l'intero ammontare delle variazioni di valore dei derivati di copertura di flussi finanziari e di operazioni programmate, l'indistribuibilità e l'indisponibilità per la copertura di perdite e per aumenti del capitale, attribuendo a tali "riserve" una funzione meramente informativa.

10. (*L'incidenza del vincolo di indisponibilità delle plusvalenze da strumenti finanziari derivati sulla formazione della riserva legale e delle riserve statutarie*).

Le norme del codice civile non affrontano il problema dell'applicabilità dell'art. 2430 c.c. alle plusvalenze derivanti dalle variazioni di *fair value* degli strumenti finanziari derivati. Il quesito da porsi è il seguente: l'accantonamento alla riserva legale deve essere calcolato prima o dopo aver destinato ad un'apposita riserva una quota dell'utile pari alle plusvalenze da *fair value* indisponibili?

La risposta non si rinviene nel d.lgs. n. 38/2005. É, però, condivisibile la soluzione già fornita dalla dottrina con riferimento alle plusvalenze da *fair*

value iscritte nei bilanci IAS/IFRS ³⁵: la concorrenza tra i due vincoli di indisponibilità deve essere risolta attribuendo priorità all'indisponibilità sancita dalle norme sulle plusvalenze da *fair value*. Infatti, la *ratio* di queste norme è quella di rispettare la regola di indisponibilità degli utili non conseguiti (art. 2433 c.c.) che, evidentemente, prevale sulla *ratio* dell'art. 2430 c.c., la quale ha una funzione protettiva del capitale sociale (funzione protettiva peraltro perseguita anche dallo stesso art. 2426, primo comma, n. 11 *bis*, c.c.).

I plusvalori da *fair value* sono dunque assoggettati al prelievo volto all'accantonamento a riserva legale solamente nel momento in cui effettivamente conseguiti e, dunque, distribuibili.

Tale trattamento deve trovare applicazione anche per i plusvalori che vengono imputati direttamente a riserva. Il fatto che tali utili non transitino al conto economico e, dunque, non concorrano alla formazione del risultato d'esercizio, di per sé, non preclude l'applicazione dell'art. 2430 c.c., che, infatti, fa riferimento agli «utili netti»; allo stesso modo, l'ultimo comma dell'art. 2463 c.c. fa riferimento agli «utili netti risultanti dal bilancio» e non agli «utili netti risultanti dal conto economico». Se si ritenesse prevalere l'accantonamento alla riserva legale rispetto a quelli sanciti dall'art. 2426 c.c., primo comma, n. 11 *bis*, c.c., questi ultimi accantonamenti verrebbero elusi: infatti, se parte della plusvalenza indisponibile venisse accantonata alla riserva legale, questa, poi, potrebbe essere utilizzata per coprire le perdite e anche per aumenti del capitale sociale ³⁶, al contrario di quanto previsto dal legislatore per le riserve da derivati di copertura dei flussi finanziari e di operazioni programmate.

Le stesse conclusioni devono peraltro essere adottate anche per il prelievo degli utili volto all'accantonamento ad una riserva statutaria: in questo caso, a maggior ragione, sussiste il rischio che la regola di indisponibilità prevista dall'art. 2426 c.c. venga elusa, in quanto la plusvalenza da *fair value*, una volta imputata alla riserva statutaria, potrebbe essere oggetto di distribuzione, ancorché con una delibera assunta dall'assemblea straordinaria.

³⁵ G. STRAMPELLI, cit. (nt. 12), p. 317; conformemente, cfr. M. BUSSOLETTI, cit. (nt. 29), p. 169-170.

³⁶ Cfr., da ultimo, L. TRONCI, *La riserva legale a formazione accelerata*, in *Riv.soc.*, 2014, p. 191 ss., ove ulteriori riferimenti bibliografici sul dibattito relativo all'imputabilità al capitale sociale della riserva legale (spec. ntt. 11 e 12).

