

Il *rebalancing* e la copertura di posizioni nette nell'IFRS 9: aspetti contabili e fiscali

di Sergio Miglietta (*), Maurizio Parni (**) e Marco Piazza (***)

Nell'IFRS 9 assumono maggior rilevanza la strategia e l'obiettivo di *risk management*, divenendo elementi fondamentali per la designazione, la cessazione e la *disclosure* della relazione di copertura. In particolare, tale *focus* sul *risk management* ha permesso allo IASB di eliminare il *test* retrospettivo di efficacia dell'80%-125%, consentendo conseguentemente l'introduzione della possibilità di "aggiustare" nel corso del tempo l'efficacia della copertura rimanendo nell'ambito della strategia adottata (*rebalancing*) e l'estensione ad un maggior numero di casistiche della possibilità di designare gruppi di attività e/o passività quali elementi coperti (comprese le posizioni nette). È però venuto a mancare un chiaro coordinamento con la disciplina fiscale, che non è stata aggiornata adeguatamente. L'Assonime, con la circolare n. 12/2019, mette in evidenza i principali problemi che richiederebbero interventi normativi o di prassi.

1. Premessa

L'IFRS 9 nel suo impianto generale non si discosta in maniera significativa dallo IAS 39. Le innovazioni apportate sono infatti circoscritte a elementi dello IAS 39 che avevano ricevuto critiche dagli operatori nel corso degli anni.

Diverse modifiche hanno riguardato l'*hedge accounting*, che, pur continuando ad essere facoltativo e a contemplare tre modelli di contabilizzazione delle relazioni di copertura, *fair value hedge*, *cash flow hedge* (1) e copertura di un investimento netto in una gestione estera, prevede con l'IFRS 9 (2) il soddisfacimento dei seguenti **tre requisiti**, in parte differenti rispetto a quelli previsti dallo IAS 39:

- sia gli elementi coperti sia gli strumenti utilizzati per la copertura sono designabili, ovvero ri-

spettano le caratteristiche qualificanti previste nei paragrafi 6.2 e 6.3 dell'IFRS 9;

- al momento iniziale, vi è una formale designazione documentata della relazione di copertura che indichi anche l'obiettivo e la strategia di *risk management*;

- sono rispettati i seguenti tre requisiti di efficacia:

- esistenza di una relazione economica tra elementi coperti e strumenti utilizzati per la copertura;

- irrilevanza (o comunque non preponderanza) del rischio di credito sulle variazioni di valore risultanti dal rapporto economico;

- coincidenza dell'*hedge ratio* (rapporto di copertura) con il rapporto tra la quantità di elementi effettivamente coperti e la quantità degli strumenti di copertura effettivamente utilizzati.

(*) Dottore commercialista, Studio Controllo Contabile.

(**) Dottore commercialista, Studio Controllo Contabile.

(***) Dottore commercialista, Studio Biscozzi Nobili Piazza.

(1) Sebbene per tale modello siano state introdotte alcune

novità, in particolare nel caso di copertura di un'operazione programmata altamente probabile.

(2) In particolare il paragrafo 6.4.1.

Approfondimento

Redditi di impresa

Rispetto allo IAS 39, dunque, assumono maggior rilevanza la **strategia** e l'**obiettivo di risk management**, divenendo elementi fondamentali per la designazione, la cessazione e la *disclosure* della relazione di copertura. In particolare, tale *focus* sul *risk management* ha permesso allo IASB di eliminare il *test* retrospettivo di efficacia dell'80%-125%, consentendo conseguentemente l'introduzione della possibilità di "aggiustare" nel corso del tempo l'efficacia della copertura rimanendo nell'ambito della strategia adottata (*rebalancing*) e l'estensione ad un maggior numero di casistiche della possibilità di designare gruppi di attività e/o passività quali elementi coperti (comprese le posizioni nette).

Il seguito della trattazione sarà focalizzato proprio su queste due novità: il **rebalancing** e la **copertura delle posizioni nette**, in considerazione dei dubbi interpretativi relativi al trattamento fiscale degli stessi ancora oggi non risolti, come sottolineato nella recente circolare Assonime n. 12 del 3 giugno 2019 (nel seguito "circolare n. 12/2019").

2. Rebalancing

2.1. Aspetti contabili

Per meglio comprendere il concetto del *rebalancing* risulta senz'altro utile un breve approfondimento sull'ultimo requisito di efficacia: l'**hedge ratio**.

L'individuazione del rapporto di copertura adeguato dipende principalmente da una decisione del *risk management*, il quale dovrebbe considerare vari fattori quali: la natura del sottostante da coprire, la disponibilità di strumenti di copertura, i costi per l'adozione dei vari strumenti, e altri.

Generalmente detto rapporto è **pari a 1**: si pensi al caso della copertura del tasso di un finanziamento, in cui il nozionale del derivato IRS è inizialmente pari al valore nominale del debito, con movimenti a decrescere in linea con il piano di ammortamento del finanziamento, cosicché il numero di strumenti di copertura sia sempre pari (rapporto 1) al numero di elementi da coprire.

Le decisioni di *risk management* potrebbero però definire anche un **hedge ratio diverso**: si pensi al caso della copertura di un'operazione in una valuta non molto diffusa, per la quale ri-

sulta difficile o troppo costoso individuare specifici strumenti di copertura, e dunque si decide di coprirli attraverso derivati su un'altra valuta il cui andamento risulta, secondo le analisi svolte, collegato a quello della valuta da coprire; in tale situazione, poiché l'operazione da coprire e lo strumento di copertura sono in valute differenti, l'ammontare di strumenti da utilizzare potrebbe non essere pari al numero di elementi da coprire.

Nonostante l'eliminazione del *test* quantitativo di efficacia previsto dallo IAS 39, e la conseguente eliminazione del *range* di efficacia 80%-125%, l'IFRS 9 richiede in ogni caso che l'**efficacia della copertura** venga valutata non solo al momento della designazione, ma anche su **base continuativa**. All'esito di tali verifiche successive potranno presentarsi **tre differenti scenari**:

- l'efficacia perdura e dunque la relazione di copertura può proseguire;
- l'efficacia si è ridotta e dunque risulta necessario riequilibrare (il c.d. *rebalancing*) il rapporto di copertura per poter proseguire la relazione di copertura (in tutto o in parte);
- l'efficacia si è ridotta e non è più ripristinabile nemmeno con un'operazione di riequilibrio e dunque la relazione di copertura non può continuare.

Il *rebalancing*, come detto, rappresenta una delle principali novità dell'IFRS 9. Precedentemente alla sua introduzione infatti, lo IAS 39 prevedeva che, qualora i criteri di qualifica della copertura venissero meno (ad esempio per la necessità di rivedere il rapporto di copertura), la stessa dovesse essere interrotta prospetticamente; ciò anche nel caso di un aggiustamento della relazione originaria che non fosse stato previsto sin dall'inizio, il quale avrebbe comportato la cessazione della relazione esistente e la generazione di una nuova relazione.

Il meccanismo di **rebalancing**, applicabile qualora strumento coperto e strumento di copertura non varino in maniera correlata secondo le aspettative (3), consente, invece, di agire sulle **quantità dello strumento coperto o dello strumento di copertura** per far sì che l'*hedge ratio* ritorni ad essere coerente con le strategie di copertura del rischio della società e pertanto la relazione di copertura possa essere mantenuta. Consente cioè di poter valutare nuovamente

(3) In sostanza quando vi siano differenze nella sensitività del prezzo tra i sottostanti dei due elementi (coperto e di copertura).

i criteri di qualifica dopo aver proceduto a riequilibrare il rapporto di copertura.

Il paragrafo 6.5.5 dell'IFRS 9 sancisce infatti che "Se la relazione di copertura cessa di soddisfare il requisito dell'efficacia della copertura in relazione al rapporto di copertura [...], mentre l'obiettivo della gestione del rischio per la relazione di copertura designata rimane lo stesso, l'entità deve rettificare il rapporto di copertura della relazione di copertura in modo che i criteri di ammissibilità siano nuovamente soddisfatti".

Dunque, a fronte di un cambiamento intervenuto nella copertura messa in atto, la società ha la possibilità (o meglio l'obbligo) di apportare un **aggiustamento alla relazione di copertura** inizialmente stabilita (4) cosicché la stessa continui a poter essere considerata ai fini contabili come in precedenza (5).

L'introduzione del (l'obbligo di procedere al) *rebalancing* è collegata alla eliminazione della facoltà prevista dallo IAS 39 di revocare volontariamente una designazione iniziale di copertura: con l'IFRS 9 dunque l'interruzione di una relazione di copertura avviene solo se non sono più rispettati i 3 criteri descritti in precedenza e non è possibile effettuare il *rebalancing* (ad esempio perché uno strumento è stato venduto).

In ogni caso il *rebalancing* non incide sul risultato realizzato dall'operazione, in quanto l'inefficacia che si è già realizzata (*ante* modifica dell'*hedge ratio*) deve essere riconosciuta a conto economico (6).

Come indicato al paragrafo B6.5.16 della Guida operativa all'IFRS 9 (che ne costituisce parte integrante), la **rettifica del rapporto di copertura** (che si ricorda viene determinato sulle quantità di elemento coperto e strumento di copertura) mediante il *rebalancing* può avvenire in **4 differenti modi** (7):

a) **aumentando il peso dell'elemento coperto** tramite:

i) un aumento del volume dell'elemento coperto; oppure
ii) una riduzione del volume dello strumento di copertura;

b) **aumentando il peso dello strumento di copertura** tramite:

i) un aumento del volume dello strumento di copertura; oppure
ii) una riduzione del volume dell'elemento coperto.

Dunque il *rebalancing* si ottiene agendo sulle quantità degli elementi coperti e degli strumenti di copertura, senza che l'operazione sottostante necessariamente cessi o si modifichi.

Per esempio, una riduzione del volume dello strumento di copertura, per esempio, può avere come conseguenza che l'entità mantenga un derivato, ma che solo parte di esso continui a costituire uno strumento di copertura nella relazione di copertura (8). Si pensi al caso di una società che ha designato 100 quantità di un derivato a copertura e si trovi ad effettuare un *rebalancing* per cui solo 70 strumenti continuano a far parte della relazione di copertura e mantiene comunque gli altri 30: continuerà a rilevare i 70 secondo le regole di contabilizzazione delle coperture e contabilizzerà i 30 restanti (non più designati quali strumenti di copertura) al *fair value* rilevato nell'utile (perdita) d'esercizio (9).

2.2. Aspetti fiscali

Come anche riportato nella recente circolare n. 12/2019, su questa novità il D.M. 10 gennaio 2018, che ha dettato le norme di coordinamento fra reddito d'impresa e IFRS 9, non è intervenuto in maniera specifica, lasciando così aperti alcuni punti da chiarire.

(4) Modificando di conseguenza la documentazione inizialmente prodotta alla base della relazione di copertura.

(5) Ai fini del mantenimento della copertura di relazione occorre tuttavia considerare che gli obiettivi di gestione del rischio siano rimasti immutati rispetto al periodo precedente; tale condizione risulta necessaria per poter continuare a considerare l'operazione inizialmente posta come di copertura, almeno successivamente al *rebalancing*; diversamente, e quindi nel caso siano proprio cambiati gli obiettivi di gestione del rischio stabiliti a livello di *risk management*, per tale relazione di copertura non si dovrà più procedere alla contabilizzazione quale operazione di copertura.

(6) In particolare, secondo il paragrafo B6.4.1 "L'inefficacia della copertura è il grado in cui le variazioni del *fair value* (valore equo) o dei flussi finanziari dello strumento di copertura

superano o sono inferiori a quelle dell'elemento coperto" ed è quindi rappresentata dal delta, positivo o negativo, tra le variazioni dei due strumenti.

(7) Il modo in cui materialmente attuare il *rebalancing* dipende anche da situazioni endogene ed esogene della società, si pensi ad esempio al costo marginale di sottoscrizione di nuovi derivati ovvero alla loro disponibilità, o alla necessità operativa connessa alla previsione di ulteriori acquisti entro determinate scadenze.

(8) Si veda IFRS 9, par. B6.5.16.

(9) Una alternativa praticabile, prevista anche dal paragrafo B6.5.16, sarebbe quella di far rientrare i 30 restanti nell'ambito di una diversa relazione di copertura, continuando quindi anche per loro la contabilizzazione secondo le regole della copertura.

Approfondimento

Redditi di impresa

Le norme applicabili “a regime” sono, infatti, le seguenti:

1) l'art. 112, comma 4 del T.U.I.R., secondo il quale, se gli strumenti finanziari derivati sono iscritti in bilancio con finalità di copertura di attività o passività, ovvero sono coperti da attività o passività (*fair value hedge*), i relativi **componenti positivi e negativi** derivanti da valutazione o da realizzo concorrono a formare il reddito secondo le medesime disposizioni che disciplinano i componenti positivi e negativi, derivanti da valutazione o da realizzo, delle **attività o passività** rispettivamente **coperte o di copertura** (comma 4) (10);

2) l'art. 112, comma 5 del Testo Unico, secondo il quale, se gli strumenti finanziari derivati sono iscritti in bilancio con finalità di copertura dei rischi relativi ad attività e passività produttive di interessi, i relativi componenti positivi e negativi concorrono a formare il reddito:

- secondo lo stesso criterio di imputazione degli interessi, se le operazioni hanno finalità di copertura di rischi connessi a specifiche attività e passività,

- ovvero secondo la durata del contratto, se le operazioni hanno finalità di copertura di rischi connessi ad insiemi di attività e passività.

Ciò in concreto significa che le **componenti** in questione, che alimentano la riserva di *cash flow hedge*, sono destinate ad assumere **rilevanza** nel momento in cui vengono, in una fase successiva, rilasciate a **conto economico**;

3) l'art. 7, comma 3 del D.M. 8 giugno 2011, norma attuativa, il quale ribadisce che, in ipotesi di copertura di flussi finanziari, gli utili o perdite generati dallo strumento con finalità di copertura concorrono alla determinazione della base imponibile al momento dell'imputazione al

conto economico, secondo le disposizioni di cui al comma 5 dell'art. 112 del T.U.I.R. La norma ha lo scopo di confermare - come evidenzia la relazione illustrativa - l'irrilevanza ai fini fiscali degli effetti della copertura di flussi finanziari fintanto che tali flussi non siano imputati al conto economico. L'art. 112, comma 5, pertanto, non si applica solo ai derivati di copertura di attività o passività produttive di interessi, ma a tutti i contratti di copertura di flussi finanziari, compresi quelli relativi ad operazioni programmate altamente probabili (11).

4) l'art. 7, comma 4 del D.M. 8 giugno 2011, in base al quale la **relazione di copertura** assume **rilievo** fiscale se e nella misura in cui risulti da **atto di data certa anteriore o contestuale alla negoziazione dello strumento di copertura** ovvero dal **primo bilancio** di esercizio approvato successivamente alla data di negoziazione dello strumento di copertura. Questa disposizione, che non ha subito aggiornamenti dopo il varo dell'IFRS 9, è quella che più di tutto crea ostacoli sul piano fiscale.

A parere dell'Assonime, i più importanti problemi interpretativi riguardano:

1) il trattamento da attribuire a derivati che - inizialmente designati come di copertura - si trovino ad essere (almeno in parte) speculativi a seguito del meccanismo di *rebalancing*;

2) il trattamento di derivati che divenuti speculativi ritornino ad essere di copertura a seguito del medesimo meccanismo;

3) il caso, simile al precedente, in cui un derivato inizialmente classificato come speculativo venga designato come “di copertura”.

Sul primo punto, la circolare n. 12/2019 individua, come unico trattamento possibile, che un derivato, una volta divenuto speculativo sul

(10) Per esempio, le variazioni di valore di un derivato di copertura di un titolo azionario classificato come FVTPL non di negoziazione (quindi una immobilizzazione finanziaria valutata al *fair value*) non sono fiscalmente rilevanti come non lo sono le variazioni di valore del titolo sottostante. Assumeranno rilevanza al momento in cui il titolo sarà ceduto. In quel momento, se alla plusvalenza o minusvalenza si applicherà la *participation exemption*, lo stesso regime si applicherà ai guadagni o perdite sul derivato, altrimenti anche i guadagni o perdite sul derivato assumeranno integrale rilevanza fiscale (V. Assonime, circolare 13/2006, pag. 27; Consorzio Studi Fiscali, circolare n. 4/2018, pag. 72). Problematiche analoghe possono verificarsi in caso di copertura del valore di crediti (diversi da quelli verso la clientela delle banche) le cui svalutazioni sono soggette ai limiti di deducibilità all'art. 106 del Testo Unico. Le variazioni del *fair value* del derivato sono imputate al conto economico, ma, in base al par. 6.5.8.b dell'IFRS 9, l'elemento coperto non è valutato al *full fair value*, bensì secondo il criterio di valutazione originario, rettificato in funzione delle variazioni di *fair value*

imputabili al rischio coperto. I limiti di deducibilità delle svalutazioni dei crediti di cui all'art. 106 del Testo Unico, producono effetti di non imponibilità delle variazioni di *fair value* del derivato di copertura (sul tema v. la circolare ABI, n. 3/2006, pag. 22). Entrambi i commentatori (Assonime e ABI, cit.) ritengono che, in termini concreti, si debba rettificare il costo dell'attività coperta con la variazione del derivato prima di applicare, al saldo complessivo delle variazioni di valore dell'attività coperta e del derivato, le norme fiscali per la determinazione dell'imponibile (regime dell'art. 87, dell'art. 110 e dell'art. 106).

(11) La relazione illustrativa infatti, formula l'ipotesi della copertura di flussi finanziari per un'operazione programmata ai sensi del paragrafo 97 dello IAS 39 [ora par. 6.5.11, d) (ii) dell'IFRS 9]. In questo caso, gli utili o perdite relative al derivato di copertura, sulla base della formulazione dell'art. 7, comma 3 del D.M. 8 giugno 2011, assumono rilievo anche ai fini fiscali al momento dell'imputazione al conto economico, ai sensi del comma 5 dell'art. 112 del T.U.I.R.

piano contabile, non possa che assumere la medesima designazione anche sul piano fiscale (12).

Nel secondo caso invece, la circolare n. 12/2019 (13) individua due possibili soluzioni:

- secondo la prima, un derivato divenuto speculativo non potrebbe divenire successivamente di copertura stante la necessaria ed inequivocabile designazione come di copertura richiesta dall'art. 7, comma 4 (14) del D.M. 8 giugno 2011;

- secondo un diverso approccio, poiché il derivato è inizialmente "nato" come di copertura, secondo le regole previste proprio dall'art. 7 del D.M. 8 giugno 2011, una sua successiva variazione quale speculativo non ne modificerebbe la designazione iniziale e, di conseguenza, non ne inficerebbe la possibilità di ritornare ad essere designato come di copertura, a seguito del *rebalancing* obbligatorio (15).

Nel terzo caso (16), in cui un derivato inizialmente classificato come speculativo venga designato come "di copertura", la nuova designazione del derivato non appare idonea a determinare particolari anomalie e/o ad arbitraggi rispetto al regime fiscale applicato in precedenza. L'Assonime, tuttavia, mette ancora in evidenza come il D.M. 10 gennaio 2018 avrebbe dovuto preoccuparsi di intervenire sull'art. 7, ultimo comma, del D.M. 8 giugno 2011, non essendovi alcuna plausibile ragione per impedire di riconoscere anche ai fini fiscali la nuova qualificazione del derivato, che opera contabilmente solo per il futuro, e di mantenere un regime di doppio binario tra classificazione civilistica e fiscale.

2.3. Esempi

Per meglio chiarire le conseguenze del *rebalancing* e le differenti soluzioni dal punto di vista fiscale si forniscono nel seguito alcuni esempi (17).

Esempio n. 1

Una società del settore petrolifero intende procedere ad un'operazione programmata di acquisto di 100 barili di greggio (il cui prezzo è indicizzato al *brent*) nei successivi 18 mesi e, volendo fissare il prezzo agli attuali valori di 45 al barile per coprirsi dal rischio di fluttuazione del prezzo, acquista dei contratti *forward* su un indice correlato al *brent*, il *WTi crude oil price*.

Alla data di stipula del derivato la correlazione tra *brent* e *WTi* è pari a 1,5 (45 contro 30). Pertanto per realizzare la copertura del rischio prezzo relativo a 100 unità di *brent*, i *forward* devono essere stipulati fissando un prezzo di 4.500 (18) per 150 barili di petrolio a prezzo *WTi* (l'*hedge ratio* risulta pertanto pari a 1: 1,5).

Decorsi tre mesi, in sede di chiusura del bilancio, il prezzo del *brent* e del *WTi* sono variati ma non in misura correlata secondo le attese, ed è quindi cambiato il rapporto di prezzo tra i due elementi: il prezzo del *brent* è aumentato a 50 dollari mentre il prezzo *WTi* è aumentato a 40 (la correlazione, coincidente con quella attesa da quel momento, è perciò diventata 1,25). Poiché il prezzo del derivato è aumentato più che proporzionalmente rispetto al sottostante, la società sta registrando un *gain* sul derivato di 1.500 (19) mentre il valore del sottostante è aumentato di soli 500 (20).

(12) Pag. 120. In particolare, dovrebbe attribuirsi una piena ed autonoma rilevanza fiscale - rispetto alle vicende del sottostante - alle sole oscillazioni di valore imputate a conto economico a partire dall'ingresso nel comparto dei derivati speculativi, assumendo perciò che il valore fiscale della quota del derivato divenuto speculativo venga a coincidere con quello contabile al momento della sua riclassificazione. In pratica, il *rebalancing* dovuto ad un *over-hedging*, ossia ad una sopravvenuta incapienza dell'elemento coperto, dovrebbe essere gestito ai fini fiscali assimilando il fenomeno ad una cessazione parziale del rapporto di copertura dovuta al realizzo in quota parte dell'elemento coperto. Come osservato a pag. 84 della circolare n. 12/2019, nei casi in cui vengano integrati i presupposti per la cessazione della relazione di copertura, non vi è alcuna regola che imponga l'automatica conservazione della qualificazione originaria del derivato. Pertanto (v. pag. 92, della circolare n. 12/2019) il derivato dovrebbe considerarsi come virtualmente realizzato per la parte corrispondente all'*over-hedging*. In quest'ottica, l'ultima oscillazione di valore rilevata fino al momento del realizzo dovrebbe seguire lo stesso regime delle componenti realizzate e, quindi, considerarsi idonea a riallineare il valore fiscale del derivato a quello contabile (v. anche Assoni-

me, circolari n. 14/2017 e n. 8/2018).

(13) Pagg. 120-121.

(14) L'art. 7, comma 4 del D.M. 8 giugno 2011, stabilisce che "la relazione di copertura assume rilievo fiscale se e nella misura in cui risulti da atto di data certa anteriore o contestuale alla negoziazione dello strumento di copertura ovvero dal primo bilancio di esercizio approvato successivamente alla data di negoziazione dello strumento di copertura".

(15) A sostegno di questa tesi la circolare n. 12/2019 cita anche la circostanza che tali variazioni di designazione non riflettono decisioni discrezionali della società, in quanto il *rebalancing* è atto obbligatorio e la designazione di copertura non può essere revocata discrezionalmente dalla società, ma risultino invece eventi dipendenti da situazioni oggettive.

(16) Pag. 90.

(17) I cui calcoli, si precisa, risultano semplificati.

(18) Ossia i 100 barili di acquisto programmato al prezzo unitario di 45.

(19) La società potrebbe acquistare i 150 barili al prezzo fisso di 30 e rivenderli a 40.

(20) Il prezzo di acquisto dei 100 barili è passato da 4.500 a 5.000.

Approfondimento Redditi di impresa

In tale situazione, alla luce della nuova correlazione attesa, occorre procedere al **rebalancing**, il che può avvenire in due differenti modi, come detto in precedenza, e cioè a) mediante la **riduzione delle quantità del derivato** impiegate per la **copertura**, ovvero, in alternativa, b) **incrementando le quantità dell'elemento coperto**.

Caso a)

Nel caso a) si procede a contabilizzare la copertura *cash flow hedge*, registrando anche l'inefficienza sinora avuta nella copertura (pari alla maggior variazione di *fair value* del derivato rispetto a quella del sottostante) (21) e successivamente a ridurre le quantità di derivato utilizzate per la copertura.

Tenendo conto del nuovo rapporto di correlazione di 1,25 la società individua che sono sufficienti 125 *forward* per coprire l'acquisto atteso mentre le restanti quantità (ossia 25), nel caso siano mantenute e non utilizzate per far parte di un'altra relazione di copertura, diventeranno un derivato speculativo (*rebalancing* che comporta un nuovo *hedge ratio* di 1: 1,25) (22).

Scritture contabili			
<i>Iscrizione fair value derivato e inefficacia</i>			
Dr	Derivato di copertura (SP)	1.500	
	Cr Riserva cash flow hedge - OCI		500
	Cr Inefficacia derivato (CE)		1.000
<i>Effetto del rebalancing</i>			
Dr	Derivato speculativo (SP)	250	
	Cr Derivato di copertura (SP)		250

L'inefficienza del derivato (1.000) imputata al conto economico assume rilevanza fiscale. Il costo fiscale del derivato di copertura, dopo il *rebalancing* ammonta a 1.250. In seguito al *rebalancing*, il derivato di copertura continua ad essere contabilizzato con le regole del *cash flow hedge*, con la conseguenza che assumeranno rilevanza fiscale solo gli importi rigirati a conto economico.

Le eventuali **variazioni** successive di *fair value* degli strumenti derivati dovranno quindi essere **contabilizzate separatamente**, ossia essere suddivise in proporzione tra la quota da iscrive-

re secondo le regole del *cash flow hedge* (per 125 *forward*) e la quota da iscrivere come derivato speculativo (per 25 *forward*), quest'ultimo con variazione del *fair value* a conto economico e rilevanza fiscale degli stessi.

Caso b)

La seconda modalità per attuare il *rebalancing* prevede che si agisca invece sulle quantità di elemento coperto, ossia che venga incrementata la quantità di *brent* che si intende acquistare, e coprire, con l'operazione in essere (sempre che ciò sia possibile). In questo caso si tratta di incrementare la quantità di elementi coperti considerando il nuovo *hedge ratio* di 1: 1,25. Pertanto si procede a designare ulteriori acquisti di *brent* quali coperti nella relazione di copertura descritta, per un totale di 120 (a fronte dei 150 strumenti derivati che restano invariati).

La scrittura per l'iscrizione del *fair value* del derivato e dell'inefficienza resta la medesima del caso a). **Non** intervengono invece ulteriori **variazioni** a livello di derivato (23) e di valutazioni successive in quanto tutti i derivati in essere continuano a restare di copertura e anche l'operazione di *rebalancing* non comporta scritture.

Esempio n. 2

Si potrebbe anche ipotizzare il caso inverso a quanto prospettato nell'esempio n. 1, in cui la variazione più che proporzionale rispetto all'*hedge ratio* iniziale riguarda il sottostante: il prezzo del *brent* è aumentato a 72 dollari mentre il prezzo WTi è aumentato a 40 (la correlazione, coincidente con quella attesa da quel momento, è diventata 1,8).

Poiché il prezzo del derivato è aumentato meno che proporzionalmente rispetto al sottostante, la società sta registrando un *gain* sul derivato di 1.500 (24) mentre il valore del sottostante è aumentato di 2.700 (25).

Ancora una volta il *rebalancing* può essere attuato in due distinti modi: c) **integrando le quantità del derivato** oppure - ove possibile - d) **riducendo** in modo corrispondente **i volumi dell'elemento coperto**.

Caso c)

In questo secondo esempio innanzitutto non si registra alcuna inefficacia in quanto l'intera variazione del derivato (1.500) risulta inferiore a

(21) Come previsto dal paragrafo 6.5.11, la riserva per copertura flussi finanziari (riserva *cash flow hedge*) è rettificata al minore importo (in senso assoluto) tra le variazioni dei due strumenti e l'inefficienza rappresenterebbe la variazione residua dello strumento di copertura rispetto a tale ammontare.

(22) La riclassifica è stata calcolata considerando il valore complessivo del derivato di 1.500 splittandolo per 25 *forward*

dei complessivi 150.

(23) Non si procede quindi a riclassificare i derivati.

(24) La società potrebbe acquistare i 150 barili al prezzo fisso di 30 e rivenderli a 40.

(25) Il prezzo di acquisto dei 100 barili è passato da 4.500 a 7.200.

quella dello strumento coperto (2.700) (26). Al fine di riequilibrare il rapporto di copertura si procede poi a sottoscrivere nuovi *forward* così da coprire tutti gli acquisti programmati, alla luce del nuovo rapporto di 1,8 (dunque 30 contratti in più rispetto ai 150 già in essere).

La sottoscrizione degli ulteriori strumenti di copertura non comporterà alcuna iscrizione (27) al momento iniziale (in quanto il *fair value* dei *forward* alla data di sottoscrizione è pari a 0), mentre tutte le successive **variazioni di fair value** verranno contabilizzate secondo le regole del **cash flow hedge**, unitamente ai derivati già in essere (tenendo conto che gli stessi, pur riferiti ad una medesima operazione di copertura avranno dei razionali differenti, *i.e.* un diverso *strike price* a cui sono stati sottoscritti).

Scritture contabili			
<i>Iscrizione fair value derivato</i>			
Dr	Derivato di copertura (SP)	1.500	
	Cr	Riserva cash flow hedge (OCI)	1.500

Le scritture contabili sopra descritte non hanno rilevanza fiscale. Il costo fiscale del derivato di copertura ammonta a 1.500 e il derivato, dopo il *rebalancing*, continua ad essere contabilizzato con le regole del *cash flow hedge* con la conseguenza che assumeranno rilevanza fiscale solo gli importi rigirati a conto economico.

Scritture contabili caso a)				Scritture contabili caso e)			
<i>Iscrizione fair value derivato</i>				<i>Iscrizione fair value derivato</i>			
Dr	Derivato di copertura (SP)	1.500		Dr	Derivato di copertura (SP)	250	
	Cr	Riserva cash flow hedge (OCI)	500		Cr	Riserva cash flow hedge (OCI)	250
	Cr	Inefficacia derivato (CE)	1.000	Dr	Derivato speculativo (SP)	50	
					Cr	Rivalutazione derivato speculativo (CE)	50
<i>Rebalancing</i>				<i>Rebalancing</i>			
Dr	Derivato speculativo (SP)	250		Dr	Derivato di copertura (SP)	300	
	Cr	Derivato di copertura (SP)	250		Cr	Derivato speculativo (SP)	300

In questo modo viene dunque ripristinato l'*hedge ratio* coerente con la strategia di copertura.

La **variazione di fair value** degli strumenti derivati speculativi (pari a 50) viene registrata a conto economico e assume rilevanza fiscale.

Come si è detto, resta il dubbio, evidenziato dall'Assonime, se i 25 strumenti derivati che, a seguito del *rebalancing*, sono contabilmente ritor-

Caso d)

La seconda modalità per attuare il *rebalancing* prevede che si agisca invece sulle quantità di elemento coperto, ossia che venga ridotta la quantità di *brent* che si intende acquistare, e/o coprire, con l'operazione in essere (sempre che ciò sia possibile). In questo caso, dopo aver registrato il valore del derivato come nel caso c), **non** sono previste **ulteriori scritture** (28).

Caso e)

Per meglio comprendere i punti aperti sollevati da Assonime, il secondo in particolare, risulta utile riprendere il caso a) dell'esempio n. 1 e ipotizzare che al termine del secondo esercizio una ulteriore **variazione dei prezzi** di *brent* e WTI riporti il rapporto di correlazione tra i due strumenti a 1,5. Ci si ritroverebbe quindi in una situazione come quella prospettata nel caso c).

Ipotizzando che nel frattempo il *fair value* complessivo del derivato sia 1.800 (delta 300 rispetto al caso a) e quello del sottostante sia 1.000 (delta 500 rispetto al caso a) le scritture sarebbero le seguenti, tenendo conto che:

- solo 125 dei 150 *forward* in essere sono considerati di copertura *ante rebalancing*;
- il *rebalancing* viene attuato mediante designazione dei 25 derivati già presenti in società e attualmente iscritti come speculativi.

nati ad essere di copertura possano essere considerati tali anche ai fini fiscali, in considerazione della loro originaria designazione come di copertura o se, al contrario, la perdita, anche se momentanea di tale qualifica, comporti che anche le future variazioni di *fair value* debbano essere fiscalmente rilevanti quali derivati speculativi, venendosi così a configurare un doppio binario.

(26) Si veda in tal senso la nota 12.

(27) Qualora invece gli strumenti derivati fossero già detenuti dalla società a titolo speculativo sarebbe necessaria una riclassificazione come presentata nel seguito nel caso e) cui si ri-

manda.

(28) Si precisa che l'operazione rappresenta una parziale cessazione della relazione di copertura ai sensi del paragrafo B6.5.27.

3. Copertura delle posizioni nette

Lo IAS 39 prevedeva la possibilità di instaurare una relazione di copertura ad un gruppo di attività e/o passività, con le seguenti restrizioni:

- il singolo elemento all'interno del gruppo doveva essere esposto al medesimo rischio designato quale oggetto della copertura;
- il cambiamento nel *fair value* attribuibile al rischio coperto per ogni componente individuale del gruppo era "approssimativamente proporzionale" alla variazione complessiva del *fair value* attribuibile al rischio coperto del gruppo;
- non potevano essere contabilizzate come di copertura strategie che interessavano gruppi di elementi contenenti posizioni di rischio che si compensavano tra loro (posizioni nette) (29). Tali limitazioni precludevano la possibilità di utilizzare l'*hedge accounting* in talune strategie che nella pratica sono poste in essere con finalità di copertura, causando una **rappresentazione contabile difforme dalla sostanza delle operazioni** che gli IAS *adopter* intendono perseguire.

Per tale ragione lo IASB con l'IFRS 9 ha ampliato i casi in cui è possibile la contabilizzazione di gruppi di attività e passività nell'*hedge accounting* secondo i seguenti **criteri di accesso**:

- il gruppo consiste in attività e passività o componenti di attività e passività che individualmente possono essere qualificate per l'*hedge accounting*;
- ai fini della gestione del rischio, le attività e le passività devono essere gestite insieme come gruppo;
- anche le posizioni nette possono essere designate quali elementi coperti, ad esclusione delle posizioni nette in una copertura di *cash flow*, ammesse soltanto in caso di copertura di rischi di cambio.

I requisiti previsti dall'IFRS 9 consentono dunque agli IAS *adopter* di usufruire dell'***hedge accounting* in un maggior numero di casi**, tra i quali, a puro titolo esemplificativo, la copertura del *fair value* di un portafoglio di azioni (che precedentemente non rispettavano il requisito di proporzionalità tra variazione di *fair value* del singolo elemento e il gruppo di elementi), e, come sopra evidenziato, l'applicazione della contabilizzazione di copertura per posizioni nette di attività e passività.

Proprio la possibile applicazione dell'*hedge accounting* alla copertura di posizioni nette di attività e passività ha generato, come rilevato dalla circolare n. 12/2019, un **difetto di coordinamento con la disciplina fiscale**. I commi 4 e 5 dell'art. 112 del T.U.I.R., infatti, prevedono l'estensione del trattamento fiscale degli elementi coperti alle variazioni da valutazione/realizzo (in caso di copertura di *fair value*) o dei flussi oggetto di copertura (in caso di copertura di *cash flow*) (30) dello strumento di copertura. Considerata la pluralità degli elementi che possono comporre una posizione netta e il diverso trattamento fiscale che gli stessi potrebbero avere, le disposizioni del T.U.I.R. risultavano carenti in relazione ad alcune casistiche possibili con questa tipologia di *hedge accounting*.

Il legislatore, con il D.M. 10 gennaio 2018, all'art. 6 comma 1 (31), è intervenuto nel merito disponendo che gli **utili/perdite del derivato** utilizzato per la copertura di una posizione netta devono essere assoggettati alla disciplina relativa ai componenti delle sole **attività coperte**, essendo perciò irrilevante il regime dei componenti riferibili alle passività (32). Tale soluzione tecnica, pur avendo il privilegio della semplicità, può in alcuni casi produrre risultati non fiscalmente simmetrici tra elementi coperti e derivato, senza neutralizzare l'impatto netto sul-

(29) Si veda lo IAS 39, paragrafo 84.

(30) Il comma 4 dell'art. 112 del T.U.I.R. per i derivati di copertura stabilisce che, in presenza di una copertura di *fair value*, "i relativi componenti positivi e negativi derivanti da valutazione o da realizzo concorrono a formare il reddito secondo le medesime disposizioni che disciplinano i componenti positivi e negativi, derivanti da valutazione o realizzo, delle attività o passività rispettivamente coperte o di copertura". In presenza di copertura di *cash flow*, invece, il comma 5 dell'art. 112 del T.U.I.R. prevede che i relativi componenti del derivato di copertura "concorrono a formare il reddito [...] secondo la durata del contratto" e quindi formando parte integrante dei flussi oggetto di copertura, mutuandone il regime fiscale.

(31) Il D.M. 10 gennaio 2018, all'art. 6, comma 1, recita: "In caso di copertura di una posizione netta relativa ad attività o

passività o ai flussi finanziari di attività o passività coperte per cui è previsto un diverso regime fiscale, gli utili e le perdite generati dallo strumento con finalità di copertura concorrono alla determinazione della base imponibile secondo le medesime disposizioni che disciplinano i componenti positivi e negativi, derivanti da valutazione o da realizzo, delle sole attività coperte, ai sensi delle disposizioni di cui all'art. 112 del T.U.I.R."

(32) La circolare n. 12/2019 osserva che "la scelta di assumere come parametro di riferimento le sole attività coperte si fonda sulla considerazione che sono solo le attività che possono essere caratterizzate da regimi fiscali particolari, mentre per le passività finanziarie iscritte al *fair value* l'art. 110, comma 1-ter, del T.U.I.R. prevede in tutti i casi la piena rilevanza delle componenti valutative rilevate a conto economico."

l'imponibile derivante dagli elementi che compongono la relazione di copertura (33).

Al fine di meglio illustrare questa casistica, si ripropone nel seguito l'esempio numerico esposto nella circolare n. 12/2019, integrato con le relative scritture contabili.

Gruppo di elementi coperti

Credito (non verso clienti) = 100 CU

Passività = 80 CU

Si assume che il credito e la passività abbiano il medesimo tasso fisso e la stessa scadenza.

Tipologia di copertura

Si intende coprire il *fair value* della posizione netta di 20 CU (100-80) tramite la stipula di un derivato che si assume integralmente efficace. Pertanto, in ipotesi di riduzione del *fair value* del credito 10, il *fair value* della passività si riduce di 8 e quello del derivato di 2.

Nel seguito la **esemplificazione contabile** dell'operazione:

Stato patrimoniale iniziale			
Credito	100	PN	20
		Debito	80
Totale attivo	100	Totale passivo	100

Scritture contabili			Rilevanza fiscale	
Variazione <i>fair value</i> credito				
Dr	Variazione FV credito (CE)	10	Non rilevante fiscalmente	
	Cr	Credito (SP)	10	
Variazione <i>fair value</i> passività				
Dr	Passività (SP)	8	Rilevante fiscalmente (art. 110 comma 1-ter TUIR)	
	Cr	Variazione FV debito (CE)	8	
Variazione <i>fair value</i> derivato di copertura				
Dr	Derivato di copertura (SP)	2	Non rilevante fiscalmente (art. 6 D.M. 10.1.2018)	
	Cr	Variazione FV derivato (CE)	2	

Stato patrimoniale finale					
Credito	90	PN	20		
Derivato di copertura	2	Risultato CE	-	Variazione FV credito (CE)	(10)
		Debito	72	Variazione FV debito (CE)	8
Totale attivo	92	Totale passivo	92	Variazione FV derivato (CE)	2
					8

L'esempio evidenzia quindi che la copertura efficace di una posizione netta azzerò il risultato di conto economico riconducibile alla variazione del rischio coperto, mentre, all'opposto, le disposizioni dell'art. 6 del D.M. 10 gennaio 2018 comportano, in talune circostanze (34), la rilevazione di un **risultato fiscale differente**, con un evidente effetto distorsivo nella rappresentazione e nell'effetto complessivo della politica di copertura. In relazione a tale problematica Assonime ha evidenziato nella propria circolare che "la soluzione tecnica più idonea per recuperare una simmetria anche dal punto di vista fiscale avrebbe dovuto essere quella di stabilire espressamente che non soltanto le componenti

relative al derivato ma anche quelle relative alla passività dovessero essere assoggettate, per simmetria, al medesimo regime fiscale delle componenti relative alle attività della posizione netta coperta". Tale soluzione, qualora applicata all'esempio riportato, avrebbe reso irrilevante fiscalmente anche la variazione di FV del debito (pari a 8), annullando conseguentemente il reddito imponibile e ristabilendo la simmetria tra trattamento contabile e fiscale.

In aggiunta a quanto sopra, alle disposizioni dell'art. 6 del D.M. 10 gennaio 2018 consegue un ulteriore aspetto di incertezza nella determinazione del risultato fiscale dell'operazione di copertura. Qualora infatti nel gruppo di elemen-

(33) A riguardo la circolare n. 12/2019 evidenzia come tale effetto sia in contrasto con la *ratio* dell'art. 112 del T.U.I.R., che ricerca proprio l'azzeramento dell'impatto netto sull'imponibile.

(34) La medesima problematica potrebbe essere riscontrata

anche in caso di copertura di posizioni nette nulle (*net nil positions*) qualora gli elementi attivi appartenenti al gruppo oggetto di copertura abbiano un trattamento fiscale differente rispetto a quello previsto per le passività dall'art. 110, comma 1-ter, del T.U.I.R.

Approfondimento

Redditi di impresa

ti coperti siano presenti **diverse attività con trattamento fiscale disomogeneo**, non è chiaro a quale voce dell'attivo occorra riferirsi per determinare il trattamento fiscale del derivato di copertura. La relazione illustrativa al D.M. 10.1.2018 chiarisce che "appare coerente dare rilevanza agli utili o alle perdite del derivato proporzionalmente ai valori assunti nel bilancio dalle oscillazioni di valore delle componenti da valutazione delle diverse attività oggetto di copertura". Il ricorso alla **proporzionalità**, e dunque alla **forfettizzazione dei riflessi fiscali**, consente di non dover smontare, a fini fiscali, gli effetti contabili della copertura di posizioni nette per applicare la disciplina fiscale ai singoli elementi coperti. Tuttavia, nel caso in cui le **oscillazioni di valore delle attività** abbiano un **segno diverso tra loro**, non è chiaro quale sia la corretta modalità di applicazione del criterio proporzionale. A riguardo Assonime propone due diverse soluzioni interpretative:

"a) quella di tener conto in sede di applicazione del criterio proporzionale delle sole oscillazioni di valore che risultano essere di segno opposto rispetto a quelle del derivato di copertura;

b) quella di effettuare il calcolo proporzionale ragguagliandolo al saldo netto delle oscillazioni delle attività coperte, e cioè dopo avere compensato gli utili con le perdite."

Nel seguito si riporta un esempio illustrativo dell'applicazione delle due differenti soluzioni suggerite dall'associazione di categoria:

Gruppo di elementi coperti

Attività A = 200 CU (variazioni fiscalmente non rilevanti)

Attività B = 250 CU (variazioni fiscalmente non rilevanti)

Attività C = 100 CU (variazioni fiscalmente rilevanti)

Attività D = 450 CU (variazioni fiscalmente rilevanti)

Passività = 800 CU (variazioni fiscalmente rilevanti *ex art. 110, comma 1-ter, del T.U.I.R.*)

Si assume per semplicità che attività e passività modifichino il proprio *fair value* in modo coordinato e che pertanto sia possibile individuare uno strumento derivato efficace nella copertura della posizione netta in esame.

Tipologia di copertura

Si intende coprire il *fair value* della posizione netta di 200 CU (totale attività 1000 - totale passività 800) tramite la stipula di un derivato efficace per la copertura. Pertanto, in ipotesi di riduzione complessiva del *fair value* delle attività di 100, il *fair value* della passività si riduce di 80 e quello del derivato si incrementa di 20.

Nel seguito la **esemplificazione contabile** dell'operazione:

Stato patrimoniale iniziale			
Attività A	200	PN	200
Attività B	250		
Attività C	100	Debito	800
Attività D	450		
Totale attivo	1.000	Totale passivo	1.000

Scritture contabili		Trattamento fiscale	
Variatione fair value attività A			
Dr	Variatione FV Attività A (CE) 100		Non rilevante fiscalmente
	Cr Attività A (SP) 100		
Variatione fair value attività B			
Dr	Attività B (SP) 30		Non rilevante fiscalmente
	Cr Variatione FV Attività B (CE) 30		
Variatione fair value attività C			
Dr	Variatione FV Attività A (CE) 60		Rilevante fiscalmente
	Cr Attività C (SP) 60		
Variatione fair value attività D			
Dr	Attività D (SP) 30		Rilevante fiscalmente
	Cr Variatione FV Attività D (CE) 30		
Variatione fair value passività			
Dr	Passività (SP) 80		Rilevante fiscalmente (art. 110 comma 1-ter TUIR)
	Cr Variatione FV debito (CE) 80		
Variatione fair value derivato di copertura			
Dr	Derivato di copertura (SP) 20		La rilevanza fiscale dipende dalla modalità di calcolo della proporzione rispetto alle oscillazioni di valore delle attività
	Cr Variatione FV derivato (CE) 20		

Stato patrimoniale finale			
Attività A	100	PN	200
Attività B	280	Risultato CE	-
Attività C	40	Debito	720
Attività D	480		
Derivato di copertura	20		
Totale attivo	920	Totale passivo	920

La rilevanza fiscale della variazione di valore del derivato, qualora si facesse riferimento alla prima soluzione suggerita da Assonime, sarebbe pari al 37,5% del totale, in base alla seguente

determinazione che tiene in considerazione la rilevanza fiscale delle sole variazioni di valore delle attività opposte a quelle del derivato:

Determinazione percentuale di rilevanza fiscale variazione FV derivato		
		%
Variatione FV Attività A (non rilevante fiscalmente)	(100)	62,5%
Variatione FV Attività C (rilevante fiscalmente)	(60)	37,5%
Totale variazioni negative FV elementi coperti	(160)	100%

Qualora invece si tenesse in considerazione la seconda soluzione proposta da Assonime, la rilevanza fiscale della variazione di valore del de-

rivato sarebbe pari al 30%, in quanto il calcolo proporzionale è ragguagliato al saldo netto delle oscillazioni delle attività coperte.

Determinazione percentuale di rilevanza fiscale variazione FV derivato (Interpretazione (b) Assonime)		
Variatione Fv netta delle attività prive di rilevanza fiscale (Attività A e B)	(70)	70,0%
Variatione Fv netta delle attività con rilevanza fiscale (Attività C e D)	(30)	30,0%
Totale variazione netta FV elementi coperti	(100)	100%

Nella seguente tabella si evidenziano le differenze tra **conto economico** contabile e i **redditi**

imponibili determinati secondo le diverse interpretazioni Assonime:

Approfondimento Redditi di impresa

	Conto economico	Reddito imponibile (interpretazione (a) Assonime)	Reddito imponibile (interpretazione (b) Assonime)
Variazione FV attività A (non rilevante fiscalmente)	(100)	-	-
Variazione FV attività B (non rilevante fiscalmente)	30	-	-
Variazione FV attività C (rilevante fiscalmente)	(60)	(60)	(60)
Variazione FV attività D (rilevante fiscalmente)	30	30	30
Variazione FV debito (CE) (rilevante fiscalmente)	80	80	80
Variazione FV derivato (CE)	20	8	6
	-	58	56

In considerazione della variabilità dei risultati ottenibili con le diverse interpretazioni, si condivide la necessità di un approfondimento normativo nel merito affinché venga univocamente individuato il corretto trattamento fiscale da adottarsi in questi specifici casi.

Si precisa infine che nell'applicazione della seconda soluzione proposta da Assonime potrebbero verificarsi situazioni in cui i saldi netti del-

le attività rilevanti fiscalmente presentano segno opposto rispetto a quelli non rilevanti fiscalmente. In tali eventualità le variazioni di valore del derivato sarebbero completamente tassate/dedotte o completamente non tassate/dedotte. A riguardo per maggior chiarezza si vedano i seguenti esempi, ove sono state ipotizzate **variazioni opposte dei saldi netti** con diversa rilevanza fiscale.

Derivato fiscalmente rilevante

Determinazione percentuale di rilevanza fiscale variazione FV derivato (saldi netti di segno opposto) (Interpretazione (b) Assonime)		
Variazione Fv netta delle attività prive di rilevanza fiscale (Attività B e D)	60	
Variazione Fv netta delle attività con rilevanza fiscale (Attività A e C)	(160)	
Totale variazione netta FV elementi coperti	(100)	100%

In questo caso la variazione di valore del derivato di copertura è integralmente rilevante fiscalmente in quanto il totale della variazione netta

del FV degli elementi coperti sarebbe riconducibile ad attivi fiscalmente rilevanti.

Derivato fiscalmente non rilevante

Determinazione percentuale di rilevanza fiscale variazione FV derivato (saldi netti di segno opposto) (Interpretazione (b) Assonime)		
Variazione Fv netta delle attività prive di rilevanza fiscale (Attività B e D)	(160)	
Variazione Fv netta delle attività con rilevanza fiscale (Attività A e C)	60	
Totale variazione netta FV elementi coperti	(100)	0%

In questo caso la variazione di valore del derivato di copertura è integralmente non rilevante fiscalmente in quanto il totale della variazione

netta del FV degli elementi coperti sarebbe riconducibile ad attivi fiscalmente non rilevanti.