

# Perché una nuova rivista

di LUIGI GUATRI E VICTOR UCKMAR

“

... così  
nacquero  
i titoli ibridi  
ed i derivati  
(*swaps*,  
*futures*,  
*option*, *credit*  
*derivative*  
*swaps*,  
obbligazioni  
strutturate,  
ecc.) con  
sottocategorie  
ed intrecci,  
tutt'altro  
che trasparenti  
nell'origine  
e nel  
contenuto...”

L'esperienza sia scientifica che professionale ci hanno rappresentato le grandi difficoltà che si incontrano nella sfera degli “strumenti finanziari”, per gli aggrovigliati aspetti di diritto, economia e contabilità, nonché per la recente “invasione di campo”: nel 2007 il loro mercato, almeno lo statunitense, era superiore a quello bancario (vedi “*The Economist*”, marzo 2010 pag. 13) e la globalizzazione, connessa con la gravissima crisi finanziaria, aveva sconvolto il mondo economico con episodi di *mala gestio* (connotati spesso da reati). Il tutto nell'intrico delle disposizioni normative e della prassi, a livello sia internazionale che interno, in continua evoluzione.

In Italia l'apertura agli “strumenti finanziari” si sviluppò, dopo la liberalizzazione dei movimenti internazionali di capitali, con il TUB, il TUF, la MIFID e soprattutto con le modifiche del codice civile che determinavano l'estensione delle modalità di raccolta dei finanziamenti e l'allargamento degli operatori qualificati all'intermediazione. Accanto al legislatore presero campo le Autorità amministrative, dalla Banca d'Italia, alla Consob, ISVAP ecc. Nell'ottica del diritto societario, il professor Mario Notari ci dimostra, con il suo interessante contributo (a pag. 13), l'irrilevanza del grado di partecipazione al rischio d'impresa ai fini della qualificazione giuridica degli strumenti finanziari, superando dunque la classica dicotomia tra “azioni” e “obbligazioni”, per soffermarsi sulla più appropriata bipartizione tra “strumenti finanziari partecipativi” e “strumenti finanziari non partecipativi”.

E così nacquero i titoli ibridi ed i derivati (*swaps*, *futures*, *option*, *credit derivative swaps*, obbligazioni strutturate, ecc.) con sottocategorie ed intrecci, tutt'altro che trasparenti nell'origine e nel contenuto.

I giuristi, gli economisti e gli aziendalisti si affannano nel reperire le fonti e il contenuto, incontrando notevoli difficoltà nel cogliere le differenti caratteristiche che sono essenziali per determinare gli aspetti giuridici, le modalità di contabilizzazione (con l'impatto negli IAS/IFRS) e le applicazioni fiscali; difficoltà accresciute dal susseguirsi di interventi delle

“ ... In questa situazione, per molti aspetti drammatica e spesso distorsiva della concorrenza, ci è sembrato opportuno cercare di collaborare nel mettere in ordine una materia - di tanto interesse per il mondo finanziario e per l'economia del Paese - con l'iniziativa di questa rivista “STRUMENTI FINANZIARI E FISCALITÀ”.. ”

Autorità amministrative preposte alla disciplina secondaria e al controllo, per vero al momento assai disorganico e quindi causa di incertezze nella individuazione della disciplina e della esegesi. La recente esperienza dei “Tremonti bond”, destinati ad integrare il patrimonio di vigilanza di banche italiane con azioni negoziate in mercati regolamentati, ha suscitato vivo interesse anche per le incertezze giuridiche che erano emerse all'indomani della loro regolamentazione (vedi a pag. 129). Ciò ha indotto le Autorità di vigilanza (Banca d'Italia, Consob e Isvap) a intervenire con un documento congiunto nel luglio 2009, per confermare il carattere “partecipativo” di tali strumenti finanziari con particolare riguardo ai diritti patrimoniali, anche tenendo conto dei criteri di qualificazione contabile desumibili dallo IAS 32 ai fini della distinzione tra strumenti di capitale e passività finanziarie. Tutto ciò determina inevitabili conseguenze sul piano tributario alla luce del principio di “derivazione rafforzata”, secondo il quale per i soggetti *IAS adopter* valgono, anche in deroga alle disposizioni tributarie ordinarie, i criteri di qualificazione, imputazione temporale e classificazione in bilancio, previsti dai principi contabili internazionali.

Grande è l'attesa per gli indirizzi del Fondo Monetario Internazionale, del *Financial Stability Forum* e del *Financial Stability Board* presieduti da Mario Draghi, nonché dal Congresso statunitense che dovrebbe dettare le regole improntate alla trasparenza, al controllo ed alla *securitization*, superando gli ostacoli frapposti dai dirigenti degli istituti finanziari finora tesi alla tutela dei loro bonus.

In questa situazione, per molti aspetti drammatica e spesso distorsiva della concorrenza, ci è sembrato opportuno accogliere l'invito delle disparate e talvolta... disperate categorie per cercare di collaborare nel mettere in ordine una materia - di tanto interesse per il mondo finanziario e per l'economia del Paese - con l'iniziativa di questa rivista “**STRUMENTI FINANZIARI E FISCALITÀ**” che, unitamente alla ricerca scientifica e pratica (contenuta nella edizione cartacea) raccoglierà in un database via web in tempo reale le informazioni utili per l'operatore.

Il nostro ringraziamento va ai colleghi componenti il comitato scientifico, al vasto corpo redazionale, alla casa editrice EGEA e a quanti vorranno accomunarsi in questo cammino.