



Università
Ca'Foscari
Venezia

Corso di laurea magistrale
in Amministrazione, Finanza e Controllo
(Ordinamento ex. D.M. 270/2004)

Tesi di Laurea

Derivati in bilancio

**Analisi delle modalità di rilevazione e rappresentazione secondo la disciplina
nazionale.**

Relatore:

Chiar.mo Prof. Moreno Mancin

Laureando:

Bini Matteo

Matricola: 860951

Anno Accademico

2016/2017

INDICE

Introduzione	3
PARTE PRIMA - ASPETTI GENERALI	
CAPITOLO I RIFORMA DI BILANCIO – LINEAMENTI GENERALI	5
I.1 Principali novità nella redazione del bilancio d’esercizio.....	7
I.2 Effetti attesi dalla riforma.....	11
CAPITOLO II PRODOTTI DERIVATI: DEFINIZIONI	
E DESCRIZIONE DELLE PRINCIPALI TIPOLOGIE DI STRUMENTI	13
II.1 Definizione di strumento finanziario derivato.....	13
II.2 Strategie di utilizzo.....	15
II.3 Categorie di contratti derivati.....	16
II.4 I Contratti a termine <i>Forwards</i>	17
II.5 I <i>Futures</i>	21
II.6 Gli <i>Swaps</i>	25
II.6.1 <i>Gli Interest Rate Swaps</i>	26
II.6.2 <i>I Currency Swaps</i>	30
II.6.3 <i>Impieghi operativi, rischi, modalità di conclusione</i>	32
1.7 Le Opzioni.....	38
1.7.1 <i>Impieghi operativi</i>	44
PARTE SECONDA – APSETTI CONTABILI	
CAPITOLO III - TRATTAMENTO CONTABILE DEI PRODOTTI DI FINANZA	
DERIVATA SECONDO LA NORMATIVA NAZIONALE	52
III.1 Operazioni di copertura.....	59
III.1.1 <i>Criteri di ammissibilità per l’Hedge Accounting</i>	62
III.1.2 <i>Verifiche successive del rispetto dei criteri di ammissibilità</i>	68
III.2 Operazioni di copertura di flussi finanziari attesi.....	71
III.3 Operazioni di copertura di <i>Fair Value</i>	79
III.4 Tratti comuni delle due operazioni di <i>Hedge Accounting</i>	88
III.5 Relazioni di copertura semplici.....	91
III.6 Cessazione <i>dell’Hedge Accounting</i>	95
III.7 Derivati non di copertura.....	98
III.8 Casi particolari, derivati su merci e derivati incorporati.....	100

<i>III.8.1 Esclusione dall'ambito d'applicazione dell'OIC 32 dei Derivati su Merci</i>	100
<i>III.8.2 I derivati incorporati</i>	102
III.9 Considerazioni conclusive.....	104
CAPITOLO IV DISCIPLINA NAZIONALE PRECEDENTE ALLA RIFORMA E DISCIPLINA INTERNAZIONALE	107
IV.1 Strumenti di finanza derivata, regole di rilevazione e rappresentazione precedenti alla riforma.....	107
IV.2 Principio contabili internazionali, comparazione normativa nazionale con IAS 39.....	119
PARTE TERZA – ANALISI EMPIRICA	
CAPITOLO V - ANALISI EMPIRICA	130
V.2 Analisi del contenuto informativo.....	137
<i>V.2.1 Ulteriori requisiti informativi, rilevanza e informazioni non obbligatorie da riportare in nota integrativa</i>	154
V.3 Analisi delle modalità di transazione alla nuova disciplina contabile.....	154
<i>V.3.1 Deroghe all'applicazione retrospettica dei nuovi criteri di valutazione</i>	166
CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE	169
BIBLIOGRAFIA	176

Introduzione

Nel presente elaborato saranno analizzate le innovazioni introdotte nel nostro ordinamento contabile tramite il D.lgs 139/2015, inerenti le modalità di rilevazione e valutazione dei prodotti di finanza derivata nel bilancio d'esercizio. L'obiettivo dell'elaborato è verificare, attraverso un'attività di analisi empirica, le modalità di attuazione delle nuove disposizioni in tema di rilevazione e contabilizzazione dei prodotti derivati, contenute nell'OIC 32 e nel codice civile agli articoli 2426 e 2427. L'elaborato si compone di tre parti: Parte prima, dedicata agli aspetti generali, Parte seconda dedicata agli aspetti contabili e Parte terza, dedicata all'analisi empirica.

La Parte prima dell'elaborato si compone dei capitoli I e II. In particolare, nel primo capitolo sono riportati i lineamenti generali della riforma di bilancio, al fine di evidenziare il contesto normativo di riferimento e le principali novità contabili introdotte. Attraverso il primo capitolo si mira a delineare il quadro generale delle innovazioni contabili introdotte, perseguendo il fine di fornire, con riferimento a ciascuna voce riformata, un'indicazione sintetica dei principali elementi di innovazione introdotti dalla riforma. A conclusione della parte generale, il secondo capitolo, al fine di contestualizzare le disposizioni contabili introdotte dalla riforma, è dedicato alla definizione delle principali tipologie di prodotti derivati indicandone gli elementi caratteristici.

La seconda parte dell'elaborato è dedicata alla trattazione delle modalità di rilevazione, valutazione e contabilizzazione dei prodotti derivati. In particolare nel terzo capitolo è descritta nel dettaglio la disciplina contabile introdotte dalla riforma, contenuta nell'OIC 32 e nel codice civile agli articoli 2426 e 2427. Nel quarto capitolo diversamente, verranno analizzate le modalità di contabilizzazione dei prodotti derivati utilizzate nel periodo precedente alla riforma unitamente a quelle previste dai principi contabili internazionali IAS/IFRS, avendo cura di identificare i punti di differenziazione rispetto alla normativa introdotta con il D.Lgs 139/2015.

In conclusione, nella parte dedicata all'analisi empirica, attraverso l'esame di un campione di 120 società, l'elaborato si pone il duplice obiettivo di valutare le modalità con cui le società hanno dato attuazione alle disposizioni inerenti le modalità di contabilizzazione dei prodotti derivati contenute nella riforma di bilancio e di valutarne l'impatto di apertura rilevato sugli elementi che compongono il patrimonio netto.

Parte prima
Aspetti Generali

Capitolo I

Riforma di bilancio - Lineamenti generali

Attraverso l'emanazione del D.Lgs 139/2015, nel nostro ordinamento è stata recepita la Direttiva 2013/34 con la quale sono state abrogate la Direttiva 78/660/CEE e la Direttiva 83/349/CEE. Le Direttive abrogate, meglio conosciute come quarta e settima direttiva, disciplinano rispettivamente la redazione del bilancio d'esercizio delle società e la redazione dei bilanci consolidati dei gruppi. L'impianto normativo costituito tramite l'emanazione del D.Lgs 139/2015 (Decreto Bilanci) si completa con la rivisitazione da parte dell'Organismo Italiano di Contabilità di venti principi contabili e ridefinisce gli schemi, i principi generali e i criteri di valutazione adottati nella redazione dei bilanci d'esercizio e dei bilanci consolidati.

Le disposizioni contenute nella Direttiva 2013/34, recepita attraverso l'emanazione del Decreto Bilanci, hanno comportato la modifica di diversi articoli del codice civile relativi alla redazione del bilancio d'esercizio (art dal 2423 al 2428, art 2435bis, art 2435ter, art 2478 bis, art 2357 ter), modifiche sulla base dell'art 12 dello stesso decreto, troveranno applicazione a partire dai bilanci riferiti all'esercizio 2016.

La riforma di bilancio mira ad avvicinare la normativa relativa alla redazione del bilancio d'esercizio con le regole IAS/IFRS, inoltre si pone di ridurre gli oneri amministrativi con particolare riferimento alle piccole imprese, introducendo elementi di semplificazione contabile.

Con riferimento al tema della semplificazione contabile, le disposizioni introdotte dal Decreto Bilanci *"hanno delineato una stratificazione informativa del bilancio in funzione delle dimensioni aziendali"*¹, in particolare da un lato riducendo gli oneri amministrativi a carico delle piccole e micro imprese, mentre dall'altro mantenendoli inalterati per le grandi organizzazioni che sono in grado di assorbire i maggiori costi informativi. In questo contesto vengono definite tre categorie di imprese: micro imprese, piccole imprese e grandi imprese, e per ciascuna categoria è prevista una tipologia di bilancio, rispettivamente, bilanci delle micro imprese, bilanci in forma abbreviata e bilanci ordinari.

I parametri che determinano ciascuna categoria sono correlati alle dimensioni aziendali, in particolare si riferiscono al numero medio di dipendenti, al totale dell'attivo e al totale

¹ Russo R., Bilanci 2016 più trasparenti e allineati alle norme europee., Amministrazione&Finanza n. 5/2017., da pag. 47 a 57

dei ricavi delle vendite e delle prestazioni di servizi. Un'impresa rientra nella categoria delle "micro - imprese" se nell'esercizio in cui è costituita o per due esercizi consecutivi presenta almeno due dei seguenti parametri:

- Numero medio di dipendenti circoscritto alle cinque unità
- Totale dell'attivo non superiore ad euro 175.000
- Ricavi per le vendite e per le prestazioni di servizi inferiori ad euro 350.000

Diversamente un'impresa per rientrare nella categoria delle "piccole imprese", deve rispettare almeno due dei seguenti parametri, nell'esercizio in cui è costituita o per due esercizi consecutivi:

- Numero medio di dipendenti circoscritto alle cinquanta unità
- Totale dell'attivo non superiore ad euro 4.400.000
- Ricavi per le vendite e per le prestazioni di servizi inferiori ad euro 8.800.000

Infine vi è la categoria delle grandi imprese all'interno della quale vi rientrano tutte le imprese che non rispettano i parametri precedentemente citati.

Con riferimento alla categoria delle "micro - imprese" è possibile apprezzare gli elementi di semplificazione contabile introdotti dalla riforma, quest'ultime infatti redigono il bilancio osservando gli stessi schemi previsti per le "piccole imprese", ma con un ulteriore elemento di semplificazione. Invero le "micro - imprese" sono tenute a presentare lo stato patrimoniale ed il conto economico in forma abbreviata e sono altresì esentate dalla redazione della Relazione sulla gestione, della nota integrativa e del rendiconto finanziario. In questi termini occorre sottolineare che le "micro - imprese" sono tenute a riportare in calce allo stato patrimoniale le cosiddette informazioni residuali considerate rilevanti, che normalmente sarebbero state riportate in nota integrativa, quali per esempio compensi riconosciuti agli amministratori, numero di azioni proprie detenute in portafoglio, quote detenute in società controllate, operazioni con parte correlate ecc. Per quanto riguarda le semplificazioni riconosciute alle "Piccole imprese" occorre menzionare la facoltà per le stesse di redigere il conto economico, lo stato patrimoniale e la nota integrativa in forma abbreviata, inoltre sono esonerate dalla redazione della relazione sulla gestione e del rendiconto finanziario, salvo il caso di presentazione del bilancio in forma ordinaria, qualora ritenuto opportuno dal soggetto che redige il bilancio; in questi termini tuttavia, l'art 2423 del

Codice Civile, al terzo comma dispone l'obbligo di riportare le informazioni complementari, qualora le informazioni riportate negli schemi previsti non siano idonee a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione economico finanziaria in cui riversa l'ente. In conclusione, per quanto riguarda i criteri di valutazione delle poste di bilancio, sia "micro - imprese" che "piccole imprese" sono esonerate dall'applicazione del criterio del costo ammortizzato per la valutazione dei crediti, dei debiti e dei titoli, la cui applicazione è divenuta obbligatoria per solamente per le "Grandi imprese" a seguito delle presente riforma di bilancio.

Agli elementi di semplificazione insiti nel processo di riduzione degli oneri amministrativi e nella stratificazione informativa sin qui descritti, si contrappongono alcuni elementi di complessità correlati all'introduzione di nuovi principi generali nonché all'adozione di modelli tipici della prassi internazionale.

1.1 Principali novità nella redazione del bilancio d'esercizio

Come riportato in precedenza alla base della riforma vi è il tentativo di armonizzare le norme domestiche inerenti alla redazione del bilancio d'esercizio con le regole internazionali IAS/IFRS. In questi termini, attraverso il D.Lgs139/2015, vengono introdotti nell'ordinamento due principi generali mutuati dalla prassi normativa internazionale, il principio della prevalenza della sostanza sulla forma ed il principio della rilevanza.

Con riguardo al principio della prevalenza della sostanza sulla forma, l'articolo 6 del Decreto Bilanci ha modificato l'articolo 2423bis del codice civile disponendo al punto 1 bis che *"la rilevazione e la presentazione delle voci è effettuata tenendo conto della sostanza dell'operazione o del contratto"*, tale disposizione implica che nella redazione del bilancio d'esercizio occorre privilegiare la sostanza economica delle operazioni effettuate rispetto alla forma giuridica delle stesse. L'impostazione fornita dal novellato principio generale, implica che sin dal momento della rilevazione in bilancio dell'operazioni occorre tenere conto della sostanza economica delle stesse. Gli effetti legati all'introduzione del riferimento alla funzione economica delle operazioni rilevate in bilancio si apprezzano nei casi in cui la forma giuridica e la sostanza economica dell'operazione non coincidono, diversamente nella maggior parte dei casi, ove questa coincidenza è presente, il principio non comporta alcun tipo di innovazione rispetto alla

² Art 2423 - bis codice civile

tecniche contabili preesistenti. Per comprendere la portata del principio della prevalenza della sostanza sulla forma è sufficiente richiamare un semplice contratto di leasing finanziario, ove dal punto di vista giuridico è inquadrato come contratto di locazione, ma dal punto di vista della sostanza dell'operazione è inquadrato come contratto di finanziamento³.

Il secondo principio generale introdotto dalla riforma di bilancio, è il principio della rilevanza, sulla base del quale non occorre rispettare gli obblighi di rilevazione e valutazione previsti dalla legge, qualora tale inosservanza produca effetti irrilevanti in termini di capacità di fornire una rappresentazione veritiera e corretta. In relazione a quanto detto, l'art 6 del Decreto bilanci modifica quanto disposto dall'art 2423 del codice civile, introducendo il principio di rilevanza, inoltre nell'articolo è disposto che le società sono tenute ad indicare in nota integrativa le modalità con cui ne hanno dato attuazione.

Le modifiche introdotte dal decreto bilanci, unitamente a quanto soprariportato, riguardano l'introduzione di nuovi criteri di valutazione delle poste di bilancio, la modifica dei documenti che costituiscono il fascicolo di bilancio e la modifica degli schemi di conto economico e di stato patrimoniale⁴; in particolare le modifiche più significative riguardano l'adozione del criterio del costo ammortizzato nella valutazione dei crediti e dei debiti e dei titoli immobilizzati, la valutazione al *fair value* dei prodotti finanziari derivati, il principio di derivazione rafforzata del reddito imponibile dall'utile di bilancio, attribuzione di una maggior evidenza dell'operazioni con parti correlate e l'introduzione del rendiconto finanziario fra i documenti obbligatori che costituiscono il fascicolo di bilancio.

Partendo dai criteri di valutazione introdotti dalla riforma di bilancio, come riportato in precedenza, le novità riguardano l'adozione del criterio del costo ammortizzato nella valutazione delle attività e passività finanziarie, e la valutazione al *fair value* dei prodotti di finanza derivata. Con riferimento al criterio del costo ammortizzato, occorre

³ Per completezza occorre sottolineare che nella fattispecie richiamata dei contratti di leasing è possibile osservare un contrasto fra due norme giuridiche, quella delineate dall'art 2423 - bis punto 1 bis, recante il principio della prevalenza della sostanza sulla forma, e quella definita dall'art 2424 in cui si dispone al punto b) "immobilizzazioni con separata indicazione di quelle concesse in locazione finanziaria". Il contrasto è risolto attraverso l'applicazione della gerarchia delle fonti secondo cui la norma prevista dall'art 2423bis risulta gerarchicamente superiore (essendo un recepimento di una direttiva comunitaria) rispetto a quella prevista dal 2424.

⁴ Occorre sottolineare che il D.Lgs 139/2015 dispone alcune modifiche riferite ai gruppi di società ed i relativi bilanci consolidati, non oggetto di questo elaborato

sottolineare che il D.Lgs 139/2015 consente di non applicare tale criterio per la valutazione delle attività o passività finanziarie già presenti nel bilancio 2015 e che produrranno i loro effetti negli esercizi futuri. In questi termini, l'applicazione del criterio del costo ammortizzato diverrà obbligatoria esclusivamente per la valutazione dei debiti e i crediti finanziari e per i titoli immobilizzati acquisiti o accessi dal 1° gennaio 2016. In estrema sintesi, il criterio del costo ammortizzato consente di tenere conto del rendimento/costo effettivo delle attività e passività finanziarie esposte in bilancio, tenendo conto di tutti gli oneri accessori, e considerando il valore attuale dell'ammortamento residuo determinato sulla base del tasso di interesse effettivo.

Per quanto riguarda l'adozione del criterio del *fair value* nella valutazione dei prodotti derivati, in fase introduttiva ci si limita a riportare che, a seguito della riforma di bilancio, gli stessi non saranno più esclusivamente descritti nelle note al bilancio e nei conti d'ordine ma, la loro iscrizione sarà riconosciuta al *fair value* nello stato patrimoniale ed in contropartita nel conto economico⁵

Per completare la disamina relativa alle novità introdotte dalla riforma di bilancio occorre soffermarsi sulle modifiche apportate agli schemi di stato patrimoniale e di conto economico, riportando le voci di bilancio che hanno subito le variazioni più rilevanti, in particolare:

- Azioni proprie: precedentemente iscritte nell'attivo dello stato patrimoniale in contropartita ad una riserva indisponibile iscritta nel passivo mantenuta sino al momento dell'annullamento o della cessione, a seguito della riforma vengono portate in diminuzione del patrimonio netto, tramite l'iscrizione di una specifica voce nel passivo "X Riserva Negativa per azioni proprie in portafoglio"
- Costi di pubblicità: Eliminazione del riferimento ai costi di Pubblicità dalla voce B.I.2. dello stato patrimoniale, ciò implica l'impossibilità di capitalizzare i costi di pubblicità a partire dal 1° gennaio 2016; tuttavia vi è la possibilità di iscrivere i presenti costi nella voce B.I.1. "Costi di impianto e di ampliamento" qualora rispettino i requisiti per esservi iscritti⁶.

⁵ Fatta eccezione per i derivati di copertura, di cui si dirà nel capitolo 3 del presente elaborato.

⁶ Tali requisiti sono: Dimostrata utilità futura, correlazione oggettiva con i relativi benefici futuri, recuperabilità stimabile con ragionevole certezza.

- Costi di ricerca e sviluppo: eliminazione del riferimento ai costi di ricerca dalla voce B.I.2. dello stato patrimoniale, in particolare sono stati ridefiniti i costi di ricerca di base, che restano non capitalizzabili, unitamente è stata cancellata la categoria della “ricerca applicata” e sono stati ridefiniti i costi di sviluppo.
- Avviamento: Ammortamento dell’avviamento sulla base della vita utile e per un periodo non superiore a dieci anni, gli avviamenti iscritti in data precedente al 1° gennaio 2016 manterranno i piani di ammortamento adottati precedentemente alla riforma, salvo la facoltà a favore dell’ente di ridefinire il piano di ammortamento, rinunciando quindi alla deroga prevista.
- Società controllate dalla controllante (Consociate): introduzione di specifiche voci relativi ai debiti e crediti sorti verso le imprese sottoposte al controllo della controllante, unitamente sono introdotte nella voce C) del conto economico specifiche voci relative ai proventi derivanti dalla presenti entità.
- Aggi e Disaggi di emissione: eliminazione delle voci relative agli Aggi e Disaggi di emissione, tale eliminazione è dovuta all’adozione del criterio del costo ammortizzato per la valutazione dei debiti e dei crediti, in virtù del quale saranno considerati direttamente nelle voci di debito e di credito e non più fra i ratei e i risconti.⁷
- Proventi ed oneri straordinari: Eliminazione della voce E – “Proventi e Oneri straordinari”, a seguito della riforma saranno ripartiti fra le altre voci di conto economico, in nota integrativa dovranno essere indicati gli importi, l’entità e la natura dei proventi o degli oneri di natura eccezionale.⁸

È possibile osservare come le novità introdotte dalla riforma di bilancio, in particolare l’introduzione dei criteri di valutazione del costo ammortizzato e del *fair value*, mirano a conferire un assetto finanziario ai bilanci d’esercizio, migliorandone l’informativa, al fine

⁷ Portalupi A., Il recepimento della Direttiva 34: impatti non solo contabili., Amministrazione&Finanza, n.4/2016 da pag. 53 a 60

⁸ Iori M., Principi contabili nazionali e internazionali., Gruppo24ore.,Milano.,2017

di uniformare il linguaggio di redazione degli stessi con quello utilizzato dagli operatori dei mercati di capitali.

1.2 Effetti attesi dalla riforma

Dal punto di vista contabile, i principali effetti attesi dalla riforma si riferiscono alle differenze fra i valori con cui sono rappresentate le poste di bilancio, determinati sulla base delle novità contabili introdotte, ed i valori determinati secondo la normativa contabile precedente alla riforma. In particolare a livello contabile, gli effetti della riforma potranno essere misurati sulla base di due tipologie di impatti, “impatti di apertura ed impatti prospettici”⁹. Per impatti di apertura ci si riferisce agli effetti contabili prodotti in virtù della transizione dalla normativa contabile precedente alla riforma a quella introdotta con la riforma stessa, in buona sostanza tali effetti deriveranno dalla differenza fra il valore a cui sono iscritte le poste di bilancio sulla base dei nuovi principi contabili ed il valore a cui erano iscritte nei bilanci precedenti; tale impatto sarà misurato considerando la differenza fra il patrimonio netto di apertura, misurato all’inizio dell’esercizio 2016 ed il patrimonio netto rappresentato nel bilancio 2015 riferito all’esercizio 2015, determinato secondo i principi e la normativa contabile precedenti alla riforma¹⁰. Unitamente agli effetti rappresentati dalla differenza contabili iniziali delle poste di bilancio ed i valori di chiusura delle stesse riferite all’esercizio precedente, sarà possibile osservare a partire dall’esercizio 2016 i cosiddetti “impatti prospettici”, ovverosia gli effetti che si produrranno nel corso dell’esercizio 2016 sulle voci di conto economico, sugli indicatori delle performance economico finanziarie e sui documenti previsionali, scaturiti dall’applicazione di nuovi criteri di valutazione e dall’adozione di nuove modalità di contabilizzazione delle poste di bilancio.

Considerate le novità normative contabili introdotte dalla riforma, gli effetti che potranno essere osservati nei bilanci 2016 riguardano principalmente:

⁹ Portalupi A., Il recepimento della Direttiva 34: impatti non solo contabili., Amministrazione&Finanza,, n.4/2016 op.Cit pag. 54

¹⁰ Come si avrà modo di approfondire nel capitolo V del presente elaborato, l’impatto complessivo misurato secondo la citata modalità (effetto di transazione), sarà determinato attraverso il confronto fra i valori contabili esposti nel bilancio 2016 riferiti all’esercizio 2016 con i valori contabili desumibili dal bilancio 2015 riferiti all’esercizio 2015.

- Contabilizzazione dei prodotti derivati detenuti in portafoglio dall'ente, contabilizzazione delle relative operazioni di copertura, dalla valutazione al *fair value* dei cosiddetti derivati "incorporati", dalla rilevazione delle variazioni del *fair value* a cui sono iscritti nello stato patrimoniale i presenti strumenti con contropartita nel conto economico nel caso in cui non rispettino i requisiti per essere considerati di copertura.
- Riclassificazione delle azioni proprie
- Variazione dei criteri di valutazione e contabilizzazione delle principali voci che costituiscono le immobilizzazioni immateriali.
- L'applicazione del costo ammortizzato per i debiti, crediti e titoli immobilizzati acquistati o accesi in data successiva al 1° gennaio 2016, o applicazione del principio alle attività o passività finanziarie accese in data precedente nel caso in cui la società decida di non applicare la deroga.

La totalità degli effetti derivanti dalle innovazioni normative proposte dalla riforma di bilancio, sarà apprezzabile nel tempo. Come si è avuto modo di osservare infatti, al fine di rendere agevole la transizione alle nuove norme, il legislatore ha previsto delle deroghe riferite all'applicazione delle nuove disposizioni nella valutazione e determinazione di determinate poste di bilancio. Le imprese dovranno ridisegnare la struttura dei propri sistemi informativi e dei propri sistemi organizzativi, al fine di fornire una rendicontazione allineata e conforme alle richieste della nuova normativa di bilancio. In conclusione, è possibile affermare che gli effetti prodotti dalla riforma, rilevabili sui bilanci 2016 sono circoscritti agli effetti riportati nel precedente elenco.

Il presente elaborato propone di analizzare gli effetti scaturiti dalle novità introdotte in tema di rilevazione, valutazione e rappresentazione dei prodotti di finanza derivata. In questi termini, nel capitolo seguente al fine di contestualizzare l'esposizione delle innovazioni contabili introdotte, saranno descritti e definiti le principali categorie di prodotti derivati.

Capitolo II

Prodotti Derivati: Definizioni e descrizione delle principali tipologie di strumenti.

II.1 Definizione di strumento finanziario derivato

La definizione di strumento finanziario derivato è correlata all'etimologia della locuzione "derivato", un prodotto derivato è uno strumento finanziario il cui valore deriva dal valore dell'attività sottostante (*underlying assets*). Suddette attività possono essere di natura finanziaria o reale¹¹.

La normativa domestica preposta alla definizione degli strumenti finanziari derivati rinvia ai principi contabili internazionali,¹² in base ai quali gli strumenti finanziari derivati rientrano nella più ampia categoria degli strumenti finanziari; invero lo IAS 32 al punto 11 lettere (c) e (a) riconosce nella categoria delle attività e delle passività finanziarie i diritti e le obbligazioni contrattuali atti a scambiare attività o passività finanziarie con un'altra entità a condizioni che possono essere, rispettivamente, favorevoli o sfavorevoli all'entità. Come si avrà modo di osservare in seguito, un prodotto derivato è idoneo a produrre sia utili sia perdite in capo all'ente che lo detiene in portafoglio, che divengono definitivi alla scadenza del contratto; in questi termini è possibile osservare come i prodotti finanziari derivati rispettano la definizione di attività o passività finanziaria, e pertanto devono essere inseriti nell'attivo o nel passivo dello stato patrimoniale.¹³

Per quanto concerne i principi contabili nazionali, l'OIC 32 definisce i prodotti derivati richiamando quanto disposto dal punto 9 dello IAS 39.¹⁴

¹¹ I prodotti derivati possono riferirsi ad attività sottostanti reali, quali merci materie o materie prime, o diversamente possono riferirsi ad attività sottostanti finanziarie, quali per esempio tassi di cambio, tassi di interesse, titoli di debiti, titoli di capitale ecc.

¹² il codice civile all'articolo 2426 comma 2 dispone quanto segue: "Ai fini della presente Sezione, per la definizione di "strumento finanziario", di "attività finanziaria" e "passività finanziaria", di "strumento finanziario derivato", di "costo ammortizzato", di "fair value", di "attività monetaria" e "passività monetaria", "parte correlata" e "modello e tecnica di valutazione generalmente accettato" si fa riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione europea. Per completezza occorre sottolineare che il rinvio osservato nell'articolo 2426 comma 2 si riferisce oltre che agli strumenti derivati, anche agli strumenti finanziari e alla definizione di fair value, di cui si dirà in seguito.

¹³ Busso D., Devalle A., Gli Strumenti finanziari derivati in bilancio, il nuovo Oic 32., Eutekne, Torino, 2017

¹⁴ OIC 32 punto 11: "Un Derivato è uno strumento finanziario o un altro contratto che possiede le seguenti caratteristiche:

a) il suo valore varia come conseguenza della variazione di un determinato tasso di interesse, prezzo di strumenti finanziari, prezzo di merci, tasso di cambio, indice di prezzo o di tasso, rating di credito o indice di credito o altra variabile,

Sulla base della definizione riportata dall'OIC 32, è possibile individuare tre elementi che caratterizzano i prodotti finanziari derivati, ovvero:

- Variabile sottostante: Come riportato in precedenza, il valore del derivato è correlato al valore della variabile sottostante, la quale può avere natura finanziaria o reale. Nel caso in cui la variabile sottostante sia non finanziaria è necessario, al fine di considerare il prodotto finanziario un prodotto derivato, che la stessa non faccia << riferimento a grandezze che sono proprie di una delle parti contrattuali ¹⁵>>.
- Investimento iniziale: gli strumenti derivati, per essere considerati tali, non devono prevedere un investimento netto iniziale, o diversamente devono prevedere un investimento che sia inferiore ad altri contratti che producono effetti simili. Invero, come si vedrà in seguito, alcuni contratti derivati prevedono la corresponsione di un "upfront" o di un premio in fase di sottoscrizione; nel primo caso si tratta di un valore finalizzato a rendere neutrale l'operazione fra le parti, mentre nel secondo caso l'importo del premio, tendenzialmente è di molto inferiore rispetto al valore nozionale del contratto. Per tali ragioni gli strumenti che prevedono le somme sopra riportate, sono considerati strumenti derivati.
- Regolamento a data futura: le transazioni sottostanti al contratto devono aver luogo in una data successiva rispetto quella della sottoscrizione.

In conclusione, è possibile osservare uno schema negoziale alla base di tutti i prodotti finanziari derivati, tale schema prevede la determinazione al momento della stipula, delle condizioni a cui avverranno determinate transazioni future¹⁶.

a condizione che, nel caso di una variabile non finanziaria, tale variabile non sia specifica di una delle controparti contrattuali (a volte chiamato il sottostante);

b)non richiede un investimento netto iniziale o richiede un investimento netto iniziale che sia minore di quanto sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a variazioni di fattori di mercato;

c)è regolato a data futura."¹⁴

¹⁵Busso D., Devalle A., cit., Pag.37

¹⁶ Marcon C., Gli strumenti finanziari derivati nei principi contabili internazionali, prassi attuale e tendenze evolutive., CEDAM, Milano, 2013

II.2 Strategie di utilizzo

Gli strumenti finanziari derivati, possono essere utilizzati per finalità differenti, coerenti con la strategia ricercata dall'operatore. In particolare è possibile apprezzare tre finalità a cui sono preposti gli strumenti derivati, ovvero finalità di copertura, finalità speculative o finalità di intermediazione ed arbitraggio¹⁷.

Un'operazione in derivati di copertura (*Hedging*), ha la finalità di trasferire a terze economie il rischio da cui si intende coprirsi, assumendo nel mercato a termine una posizione opposta rispetto a quella assunta nel mercato a pronti. In tal modo, le eventuali perdite conseguite nel mercato a pronti saranno compensate con i profitti conseguiti nel mercato a termine e viceversa. In questi termini, la posizione complessiva assunta dall'operatore, non è sensibile alle variazioni del valore della variabile sottostante.¹⁸

Diversamente da quanto detto in precedenza, un'operazione in derivati di carattere speculativo (*Trading*), si fonda principalmente sulle previsioni dell'operatore, circa l'andamento del valore della variabile sottostante. In questa fattispecie, l'obiettivo alla base della stipula del contratto derivato è quello di ottenere un profitto che trae origine dalla discrepanza tra il valore del sottostante nel mercato a pronti e il valore che lo stesso assumerà nel mercato a termine.¹⁹ Nelle strategie di trading quindi, la variabile sottostante al contratto derivato, non rappresenta una posizione da coprire preesistente all'interno dell'entità. In conformità a quanto affermato in precedenza, si può osservare che a differenza delle operazioni di copertura, finalizzate ad annullare un determinato rischio preesistente, le operazioni di *trading* comportano la nascita di un rischio legato alle probabilità di successo delle previsioni assunte.²⁰

Infine, i prodotti di finanza derivata possono essere utilizzati per attuare attività di intermediazione e di arbitraggio. Nel primo caso, gli intermediari finanziari possono ottenere dei profitti attraverso la mera negoziazione degli strumenti derivati, ponendosi come controparte nei confronti dei soggetti interessati a sottoscrivere tali contratti, e

¹⁷ C.Mattiello, G. Rebecca, R. Spiller, L. Triban., Derivati in bilancio, guida pratico-operativa agli aspetti giuridici e contabili, Problematiche fiscali e strategie di copertura, Trattamento contabile secondo Oic e Ias/Ifrs., Il Sole 24Ore., Milano., 2006

¹⁸ C.Mattiello, G. Rebecca, R. Spiller, L. Triban., Op.Cit.

¹⁹ Il termine generico "valore" viene utilizzato in quanto si intende far riferimento sia a variabili finanziarie, tassi di interesse, titoli di capitale, titoli di debito; sia a variabili reali che in questo caso si riferisce a prezzi di materie prime, di merci, di materiali preziosi.

²⁰ C. Mattiello, G. Rebecca, R. Spiller, L. Triban., Cit

applicando degli “spreads” sulle transazioni effettuate. Diversamente l’attività di arbitraggio, nella sua più ampia concezione, è un tipo di attività attraverso la quale l’operatore mira a conseguire profitti sfruttando le inefficienze del mercato; in buona sostanza tale attività si traduce in operazioni contestuali di acquisto e di vendita di prodotti diversi ma reciprocamente sostituiti, traendo benefici dal disallineamento di prezzo (*mispricing*) degli stessi.²¹

II.3 Categorie di contratti derivati

Nel mercato, è presente una quantità eterogenea e variegata di prodotti di finanza derivata, tuttavia, pur considerato la mole di contratti esistenti e negoziati, è possibile individuare dei criteri distintivi che consentono di catalogare i prodotti esistenti all’interno di specifiche categorie.

In prima analisi i contratti derivati possono essere suddivisi in contratti derivati simmetrici e in contratti derivati asimmetrici. In questo contesto il criterio distintivo è la simmetricità delle posizioni contrattuali, un contratto derivato è considerato simmetrico quando al profitto conseguito da una controparte si contrappone una perdita della stessa entità conseguita dall’altra. Diversamente un contratto derivato è definito asimmetrico, quando il risultato conseguito da una parte contrattuale non trova una correlazione di risultato, espressa in termini quantitativi e di natura opposta, in capo alla rispettiva controparte.²² Da quanto detto in precedenza è possibile affermare che sono definiti contratti derivati simmetrici i contratti *futures*, i contratti *forward* e i contratti *swap*; diversamente i contratti di Opzione in cui << *il risultato economico dell’operazione non risulta correlato all’entità del premio versato inizialmente dall’acquirente*>>²³ vengono considerati contratti asimmetrici.

Infine i prodotti di finanza derivata, si suddividono in contratti con scambio di capitali e senza scambio di capitali. Nei contratti appartenenti alla prima categoria, è previsto l’obbligo o la facoltà di scambiare l’attività sottostante decorsi i termini contrattuali; nei contratti derivati senza scambio di capitali l’attività sottostante rappresenta un valore

²¹ S. Ross., D. Hilier., R. Westerfield., J. Jaffe., B. Jordan., Corporate finance., McGraw Hill, 2015

²² G. Risaliti, gli strumenti finanziari derivati nell’economia delle aziende, Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali., Giuffrè Editore., Milano., 2008

²³ C. Mattiello., G. Rebecca., R. Spiller., L. Triban., Op.Cit Pag., 7 sul punto gli autori equiparano il contratto di opzione con un contratto assicurativo, dove a fronte del versamento di un premio di importo certo, vi è la corresponsione di un indennizzo da parte dell’assicuratore solo eventuale.

teorico utilizzato per la determinazione dei flussi monetari che le parti si impegnano a scambiare.

Definiti i lineamenti generali degli strumenti finanziari derivati, è necessario compiere una disamina più dettagliata delle tipologie in cui si suddividono, concentrandosi sui tratti distintivi e caratteristici di ogni tipologia individuata. Sebbene vi siano contratti derivati con caratteristiche eterogenee, la classificazione degli stessi nelle tipologie di cui si dirà in seguito, risulta essere essenziale dal punto di vista degli effetti e del trattamento contabile ad essi correlato.

Le principali tipologie in cui si suddividono gli strumenti finanziari derivati sono: i *Forward*, i *Futures*, gli *Swap* e le Opzioni.

II.4 I Contratti a termine Forwards

Un contratto a termine, è un contratto in cui le parti stabiliscono al momento della sua sottoscrizione il prezzo a cui si impegnano a scambiare un'attività sottostante in una determinata data futura. Attraverso la sottoscrizione quindi, le parti sono vincolate a compiere la transazione oggetto del contratto, nei termini in esso pattuiti.

Nei contratti a termine si contrappongono due posizioni, una posizione lunga, che è la posizione assunta dalla parte che si impegna ad acquistare l'attività sottostante al contratto in data futura ad un prezzo prestabilito, ed una posizione corta, che è la posizione assunta dalla parte che di converso si impegna a cedere l'attività sottostante ad un prezzo prestabilito in una data futura.²⁴

I contratti a termine tipicamente non prevedono alcun investimento iniziale, tale assenza è giustificata dal fatto che a fronte del rischio che l'attività sottostante si deprezzi (*Downside Risk*) in capo al titolare della posizione lunga, si contrappone il rischio che l'attività sottostante si apprezzi (*Upside Risk*) in capo al titolare della posizione corta. È pertanto possibile individuare nell'equivalenza dei due rischi la ragione per cui nei contratti a termine, generalmente, non è richiesto alcun tipo d'investimento iniziale.²⁵

I contratti a *Forward*, tipicamente hanno come oggetto merci (*Commodity forwards*), azioni, obbligazioni, titoli di stato o valute (*Currency forwards*); di recente introduzione

²⁴ G. Risaliti, gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende, Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali., Op.Cit

²⁵ Bertinetti G., Buongiorno M., Busso D.,Gli strumenti finanziari *forward* based per la copertura del rischio di cambio e di tasso: aspetti finanziari e contabili in *BILANCIO VIGILANZA CONTROLLI.*, volume luglio 2007

ed applicazione nella prassi sono i *Forward rate agreements* e gli *Equity forwards*, nei quali non è individuato un compratore ed un venditore del sottostante, ma diversamente è prevista la corresponsione di differenziali riferiti rispettivamente ad un tasso di interesse o ad un indice azionario.²⁶

Partendo dallo schema base del *Commodity Forwards* è possibile delineare le finalità alla base della sottoscrizione del contratto. Come detto in precedenza, in un contratto a termine viene determinato al momento della stipula il prezzo a cui si dovrà concludere la transazione futura, il risultato economico dell'operazione per entrambe le parti sarà dunque correlato alla differenza fra il prezzo *Spot* in essere alla data della scadenza ed il prezzo stabilito nel contratto. Ne consegue che se il primo risulterà maggiore del prezzo fissato, il venditore incorrerà in una perdita, poiché venderà l'attività sottostante ad un prezzo inferiore rispetto al prezzo di mercato, mentre dall'altro lato il compratore conseguirà un utile; il prezzo *Spot* a scadenza potrà talvolta risultare inferiore rispetto al prezzo pattuito, ed in questo caso vi sarà un effetto inverso rispetto a quanto riportato in precedenza, o ulteriormente potrà risultare uguale al prezzo prefissato, in questo caso nessuna delle parti registrerà profitti o perdite.

Sulla base di quanto appena descritto è possibile osservare la simmetria dei contratti a termine, da un lato infatti vi è il guadagno di una parte che inevitabilmente si contrappone alla speculare perdita conseguita dalla rispettiva controparte.

Dallo schema contrattuale è possibile osservare le finalità perseguite dai soggetti che sottoscrivono questa tipologia di strumenti derivati. Invero, determinare oggi il prezzo a cui avverrà una transazione futura rappresenta una forma di prevenzione verso variazioni avverse dei prezzi, ed è in quest'ambito che si inserisce la finalità di copertura o di *Hedging* dei contratti *Forward*. Un'operazione di copertura è un'operazione finalizzata alla prevenzione di potenziali perdite attraverso la rinuncia a potenziali guadagni, entrambi correlati alle oscillazioni dei prezzi. In buona sostanza le operazioni di copertura consentono di rendere insensibile il valore dell'attività coperta alle oscillazioni registrate dai rispettivi prezzi di mercato; pertanto l'operatore agisce effettuando operazioni riferite alla medesima attività sottostante di segno opposto, nel

²⁶ G. Risaliti, *gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende, Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali.*, Op.Cit

mercato a pronti e nel mercato a termine, con il fine di compensare le perdite realizzate con i profitti conseguiti.²⁷

Talvolta la sottoscrizione di un contratto a termine non è collegata alla presenza di un rischio da coprire, ma può derivare dalla volontà di ottenere un profitto, realizzabile attraverso l'attuazione di operazioni correlate alle aspettative, relative all'andamento del valore di mercato dell'attività sottostante, maturate dall'operatore. Un'operazione in contratti *Forwards* di carattere speculativo o di *trading*, è un'operazione in cui l'obiettivo dell'operatore è riferito all'ottenimento di un profitto derivante dallo spread fra il prezzo spot a termine e il prezzo pattuito nel contratto dell'attività sottostante, il cui esito è correlato alla bontà delle previsioni circa l'andamento dei prezzi effettuate dall'operatore. In questi termini il detentore della posizione lunga, avrà aspettative di rialzo dei prezzi dell'attività sottostante, viceversa il detentore della posizione corta avrà aspettative di ribasso.

I contratti *Forwards* sono negoziati in mercati << *over the counter*>> o non regolamentati, gli stessi quindi sono frutto di un accordo fra le parti le quali al momento della stipula determinano ogni elemento del contratto²⁸. In assenza di mercati regolamentati le parti godono di una flessibilità tale da strutturare i contratti nel modo più idoneo per perseguire le proprie finalità.

In prima analisi è possibile individuare tre peculiarità tipiche dei contratti *Forwards*:

- Modalità di stipulazione del contratto: si ricorda infatti che i contratti *Forward* si concludono mediante negoziazione tra le parti << *over the counter*>>;
- Assolvimento degli obblighi contrattuali al momento della scadenza del contratto.
- Contratti altamente personalizzati ed adattati alle esigenze delle parti.

Negli elementi che contraddistinguono i contratti a termine, si inseriscono i punti di debolezza degli stessi, in particolare la negoziazione << *over the counter*>> e l'assolvimento degli obblighi contrattuali al termine del contratto, espone le parti contrattuali al rischio di insolvenza delle rispettive controparti, incorrendo nel rischio di subire una perdita, pari alla differenza fra il prezzo a termine stabilito nel contratto e il

²⁷ G. Risaliti, *gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende, Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali.*, Op.Cit

²⁸ Importo nominale, lotto minimo di negoziazione, scadenze, modalità di regolamentazione, tipologia di attività sottostante, condizioni di consegna, durata del contratto, ecc.

prezzo spot a scadenza dell'attività sottostante²⁹. Un ulteriore elemento di debolezza che è possibile individuare nei contratti a termine riguarda la possibilità di liquidare anticipatamente il contratto, in questi termini occorre sottolineare che, dato l'elevato livello di personalizzazione dei contratti *Forward*, gli stessi difficilmente possono essere negoziati in mercati secondari. In altri termini per le parti che hanno stipulato il contratto, risulta difficile trovare soggetti terzi disposti ad entrarvi e ciò si traduce nell'impossibilità di chiudere l'operazione prima della scadenza contrattuale³⁰. Per comprendere il funzionamento dei contratti *Forward* si consideri il seguente caso esemplificativo:

E.II.1

La società Farina S.P.A ha nella produzione di farina il proprio *core business*. La società in oggetto non detiene campi coltivabili e per la produzione di farine si rivolge al mercato per l'ottenimento del grano. Per tale ragione la società si trova in una situazione di significativa esposizione al rischio di prezzo del grano. Al fine di coprirsi da tale rischio, sottoscrive come compratore a termine un contratto *forward* ad un anno, avente come sottostante 100 *bunches* di grano con un prezzo a termine pari ad euro 5 per *bunches*.

Attraverso la sottoscrizione del contratto, la società Farina S.P.A fissa oggi il prezzo massimo delle materie prime necessarie per svolgere la propria attività, in questi termini, se a scadenza il prezzo spot di un *bunches* risulterà inferiore ad euro 5, la società subirà un perdita pari alla differenza fra prezzo *spot* e prezzo pattuito nel contratto. Di converso, se il prezzo di un *bunches* dovesse risultare superiore al prezzo pattuito contrattualmente, la società otterrà un profitto pari alla differenza fra il prezzo *spot* a scadenza e il prezzo fissato contrattualmente.

²⁹ Marcon C., Gli strumenti finanziari derivati nei principi contabili internazionali, prassi attuale e tendenze evolutive., Op.Cit.,

³⁰ G. Risaliti, gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende, Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali., Op.Cit

II.5 I *Futures*

I contratti *Futures* sono particolari contratti a termine (*Forwards*) negoziati in mercati regolamentati che presentano strutture e termini contrattuali standardizzati. È possibile osservare tre tratti caratteristici che segnano la linea di demarcazione fra i contratti *Futures* ed i semplici contratti a termine:

- Modalità di negoziazione e di stipula.
- Modalità di liquidazione delle posizioni contrattuali
- Modalità di conclusione del contratto

Per quanto riguarda le modalità di negoziazione, si ricorda che i contratti *Forwards* sono scambiati in mercati << *Over the counter*>> e le parti negoziano i termini contrattuali; diversamente i contratti *Futures* sono scambiati in mercati organizzati e presentano strutture standardizzate ovvero le condizioni contrattuali non sono oggetto di negoziazione; quest'ultime vengono determinate e rese pubbliche da ogni mercato di negoziazione³¹. In entrambe le tipologie contrattuali, gli intermediari mobiliari assumono un ruolo centrale, nei *Forwards* infatti anche se i contratti sono negoziati fra le parti, l'intermediario nella veste di *Broker* mette in contatto le due controparti. Diversamente nei *Futures* acquirente e venditore del prodotto derivato non stipulano direttamente il contratto, fra le parti infatti si interpone un operatore chiamato "*Clearing House*"³².

La *Clearing House* si pone come controparte contrattuale sia nei confronti del venditore dello strumento sia nei confronti dell'acquirente. In questi termini il rischio di insolvenza è accentrato sulla *Clearing House*, in tal modo viene garantito il buon esito dell'operazione.³³ Il Ruolo della *Clearing House* è dunque centrale all'interno del mercato dei *Futures*, per tale ragione è necessario che i soggetti preposti allo svolgimento di tale compito rispettino determinati requisiti di professionalità, solidità finanziaria e di dotazione patrimoniale. In virtù di quanto appena detto, è necessario che la *Clearing House* garantisca elevati livelli di solvibilità, ciò è reso possibile sia dagli standard

³¹ C.Mattiello., G. Rebecca., R. Spiller., L. Triban., Derivati in bilancio, guida pratico-operativa agli aspetti giuridici e contabili, Problematiche fiscali e strategie di copertura, Trattamento contabile secondo Oic e ias/Ifrs., Op.Cit

³² La *Clearing House* che opera in Italia è "La Cassa di Compensazione e Garanzia".

³³ G.Risaliti, gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende, Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali., Op.Cit

patrimoniali e finanziari richiesti per poter accedere come “aderenti diretti³⁴” al sistema di compensazione e garanzia, sia dal fatto che le *Clearing House* non dispongono di posizioni aperte sul mercato³⁵. La *Clearing House* deve quindi detenere una posizione complessiva nulla, o in altri termini ad ogni operazione compiuta con un operatore ne equivale un'altra conclusa di segno opposto e di uguale importo con un altro operatore. Un ulteriore meccanismo posto a sostegno della solvibilità della *Clearing House* è il meccanismo dei margini; in prima analisi tale meccanismo limita l'impatto sull'integrità finanziaria della *Clearing House* dell'insolvenza di una o più controparti. Il Meccanismo dei margini prevede che all'apertura di una posizione in *futures* il contraente versi alla cassa di compensazione un importo in denaro o in titoli di stato pari a una percentuale del valore nominale o di mercato del contratto stipulato (Margine iniziale). Le somme versate non costituiscono un anticipo sul contratto, ma assumono la forma di deposito cauzionale o di garanzia. Data la natura del margine iniziale, dovrà essere mantenuto al livello richiesto durante la durata del contratto, periodo nel quale potranno essere richiesti dei versamenti aggiuntivi (Margini di variazione). Nei contratti *Futures* l'importo del margine iniziale subisce delle variazioni in virtù del sistema di liquidazione *Marking to Market*, in base al quale giornalmente il prezzo dei *Futures* in essere viene adeguato al prezzo di chiusura della giornata, formatosi per mezzo delle operazioni concluse nella giornata stessa. L'adeguamento del prezzo del *Future* al prezzo di chiusura, viene effettuato al termine di ogni giornata di contrattazione, dallo stesso derivano utili o perdite, determinate dal confronto fra il prezzo di chiusura della sessione precedente e il prezzo di chiusura della giornata in oggetto (*settlement price*).³⁶ I profitti e le perdite così determinati vengono accrediti o addebiti alla rispettiva controparte con cadenza giornaliera, incrementando o riducendo l'importo versato al momento della stipula (Margine iniziale). La presenza di perdite quindi, riduce l'entità del margine iniziale, e richiede il versamento di una somma (Margine di variazione) sufficiente a riportarlo all'importo originario. Talvolta può essere previsto un Margine di mantenimento, ovvero una soglia di tolleranza, espressa in termini percentuali

³⁴ Il sistema di compensazione e garanzia rappresenta il sistema in cui operano le *Clearing House*, Gianluca Risaliti sul punto specifica che sono qualificati come aderenti diretti i soggetti che agiscono come controparti all'interno del sistema di compensazione e garanzia, diversamente i soggetti indiretti sono quei soggetti che “per poter regolare la propria posizione hanno bisogno di un aderente diretto”

³⁵ Gianluca Risaliti, *gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende, Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali.*, Op.Cit

³⁶ C.Stefano., F.Riccardo., *Economia dei mercati e degli strumenti finanziari.*,Giappichelli.,Seconda edizione., Torino.,2006.

sull'importo originariamente versato, entro la quale il Margine iniziale può ridursi senza il necessario versamento di reintegro da parte dell'operatore.

Nei casi in cui il margine iniziale venisse intaccato dalle perdite, o nei casi in cui, ove prevista, si riducesse al di sotto della soglia di mantenimento, la controparte è tenuta ad effettuare il versamento del "Margine di variazione" entro l'apertura della giornata successiva; diversamente, in caso di inadempimento dell'operatore, la *Clearing House* procede alla chiusura della posizione dello stesso trattenendo il margine inizialmente versato. In conclusione, è bene osservare che il meccanismo dei margini limita all'importo inizialmente versato dall'operatore, la perdita massima in cui la *Clearing House* può incorrere in caso di insolvenza della controparte; D'altro canto tuttavia, il meccanismo appena descritto favorisce l'effetto leva alla base delle operazioni speculative, infatti un operatore può scommettere sull'andamento dei prezzi effettuando operazioni a termine con un investimento iniziale di importo limitato, per l'appunto circoscritto al margine iniziale che è tenuto a versare.³⁷

Un ulteriore punto di differenziazione fra i contratti *Futures* ed i contratti a termine è insito nelle modalità di liquidazione del contratto. Come detto in precedenza il *Futures* rientra nella categoria dei contratti a termine, ed in quanto tale la naturale modalità di conclusione del contratto è la consegna dell'attività sottostante. Tale modalità risulta di facile esecuzione per i Contratti a termine avente come sottostante un'attività reale (commodity forwards, commodity *futures*). Tuttavia nel caso in cui le attività sottostanti siano titoli di Stato è bene precisare che le stesse sono nozionali, ovvero sono << definite sulla base di certe specifiche tecniche>>³⁸ e dunque non possono essere materialmente consegnate. In questi casi dalle autorità di borsa, per ogni *Futures*, è reso pubblico un paniere di titoli che per caratteristiche si avvicinano all'attività sottostante.³⁹ Infine vi sono dei casi in cui la consegna non può effettuarsi, come nel caso dei contratti aventi come attività sottostante indici di borsa o tassi di interesse, in queste fattispecie l'unica modalità con cui il contratto può essere concluso è il regolamento in contanti. Nel caso dei *Futures* il regolamento in contanti segue il meccanismo del *Marking to Market* illustrato in precedenza, dove la *Clearing House* procederà all'addebito ed al rispettivo

³⁷ Marcon C., Gli strumenti finanziari derivati nei principi contabili internazionali, prassi attuale e tendenze evolutive., Op.Cit.,

³⁸ G. Risaliti, gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende, Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali., Op.Cit., Pag. 124

³⁹ L'obbligo di consegna è assolto consegnando il titolo più conveniente per il venditore a termine.

accredito degli utili e delle perdite risultanti dalla comparazione dei prezzi dell'ultima giorno del contratto con quelli negoziati nella sessione precedente.

Sebbene le modalità appena descritte rappresentino la normale conclusione dei contratti a termine, i *Futures* raramente vengono detenuti sino a scadenza e dunque altrettanto raramente vengono risolti attraverso consegna del sottostante o regolamento in contanti. I contratti *Futures* tipicamente vengono liquidati anticipatamente (*Offset Settlement*) attraverso la negoziazione di un contratto di segno opposto rispetto a quello che si intende liquidare⁴⁰. In questi termini le due posizioni si compensano, e l'operatore al fine di uscire dal contratto dovrà versare a favore della cassa di compensazione la cosiddetta << liquidazione differenziale >>, determinata attraverso la differenza fra i prezzi negoziati delle posizioni poste in compensazione.⁴¹

Per quanto riguarda le finalità dei contratti *Futures* è possibile richiamare quelle citate per i contratti a termine, in questi termini i *Futures* vengono utilizzati per perseguire le medesime finalità di copertura, arbitraggio e speculazione perseguite dai contratti *Forwards*.

I *Futures* e i *Forwards* presentano la stessa struttura contrattuale e perseguono le medesime finalità, tuttavia sulla base degli elementi distintivi citati in precedenza, per un operatore sottoscrivere una tipologia di contratto piuttosto che l'altra non risulta indifferente. Muovendo da questi termini, occorre innanzitutto sottolineare come i contratti *Futures* presentino un minor rischio di controparte, data l'interposizione della stanza di compensazione; inoltre la negoziazione di un *Futures* offre all'operatore la possibilità di liquidare il contratto in via anticipata rispetto alla scadenza pattuita, ciò si ricorda risulta difficile nei contratti *Forwards* data l'elevata personalizzazione di quest'ultimi e la relativa assenza di un mercato secondario. Inoltre occorre ricordare che, data l'elevata standardizzazione dei contratti *Futures*, non sempre risulta possibile sottoscrivere un prodotto che abbia la medesima attività sottostante che si intende coprire, il che induce il compimento di operazioni di "*Cross Hedging*", ovvero la sottoscrizione di contratti *Futures* i cui sottostanti presentino un andamento dei prezzi simili a quello dell'attività che si desidera coprire, che si traduce in un rapporto di copertura imperfetto. Vi sono ulteriori fattori che incidono sull'efficacia della copertura

⁴⁰ Per esempio se si desidera liquidare una posizione corta, il contratto da negoziare al fine di compensare il precedente sarà di acquisto, ovvero si negozierà una posizione lunga, e viceversa.

⁴¹ G. Risaliti, *gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende, Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali.*, Op.Cit.,

derivanti dalla standardizzazione dei contratti negoziati sul mercato, gli stessi infatti fra gli altri elementi, presentano scadenze e tagli predeterminati, i quali potrebbero non coincidere integralmente con la strategia di copertura ideata dall'operatore. In conclusione, è bene sottolineare che il meccanismo di liquidazione dei *Futures* (il *Marking to Market*), incide sul fabbisogno finanziario dell'entità che sottoscrive il contratto, si ricorda che nel caso in cui la variazione giornaliera dei prezzi produca una perdita, la stessa viene addebitata dalla cassa di compensazione al contraente.⁴²

II.6 Gli Swaps

Con il termine *Swap* si individua un contratto la cui sottoscrizione vincola le parti a scambiarsi flussi finanziari per un periodo di tempo definito, determinati sulla base di specifiche regole. Gli *Swaps* sono negoziati in mercati << *Over the counter*>> e non sono standardizzati, il che da un lato implica un elevato livello di personalizzazione mentre dall'altro comporta un consistente rischio di controparte ed un contenuto livello di liquidità dei contratti.⁴³

Sebbene gli *Swap* siano scambiati in mercati << *Over the counter*>> risulta assai raro che le parti negozino il contratto direttamente, fra le stesse infatti si interpone un intermediario finanziario. L'intervento dell'intermediario rende più rapida la conclusione del contratto ed è in grado di collimare le diverse richieste espresse dalle parti, assumendo posizioni opposte in contratti differenti. L'intermediario agisce come una sorta di " magazzino di *swaps*" ovvero sottoscrive contratti senza aver simultaneamente individuato il relativo contratto di segno opposto con una controparte diversa. In questi termini si configura un mercato "*dealer price setter*" in cui l'intermediario agendo come "*market maker*" rende disponibile una serie di prodotti che è disposto a negoziare, unitamente ai relativi tassi denaro e lettera⁴⁴; lo *spread* fra il tasso denaro ed il tasso lettera rappresenta il guadagno dell'intermediario.⁴⁵

⁴² Marcon C., Gli strumenti finanziari derivati nei principi contabili internazionali, prassi attuale e tendenze evolutive.,Op.Cit.,

⁴³ Marcon C., Gli strumenti finanziari derivati nei principi contabili internazionali, prassi attuale e tendenze evolutive.,Op.Cit.,

⁴⁴ il tasso denaro è il tasso fisso che riceve il venditore dello *swap*, il tasso lettera è il tasso fisso che l'acquirente si impegna a corrispondere

⁴⁵ G. Risaliti, gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende, Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali., Op.Cit.,Pag 157-158

Per effetto del continuo progresso registrato dall'ingegneria finanziaria, in circolazione sono presenti svariati tipi di *Swaps* in grado di soddisfare le diverse esigenze degli operatori economici; tuttavia è possibile individuare due conformazioni di base in cui è possibile suddividere gli *Swaps* esistenti: *Swaps* su tassi di interesse, o *Interest rate Swaps*, e *Swaps* su valute o *Currency Swaps*⁴⁶.

II.6.1 Gli Interest Rate Swaps

L'*Interest Rate Swap* è un contratto in cui le parti si impegnano a scambiarsi vicendevolmente flussi monetari aventi la natura di interessi, calcolati su un capitale nozionale non oggetto di scambio. Negli *IRS* i flussi scambiati sono denominati nella stessa valuta e vengono determinati applicando al capitale teorico i tassi previsti dal contratto. Il contratto sottoscritto indica la data di inizio dell'operazione, le date in cui avverranno le transazioni, la data di scadenza e le modalità di determinazione dei tassi. Per quanto riguarda le date in cui avverranno i pagamenti, occorre affermare che, nel caso in cui le stesse coincidano, vi sarà un'unica transazione differenziale, ovvero la parte risultante debitrice verserà alla rispettiva controparte la differenza fra i flussi a debito e a credito derivanti dal contratto.

Gli *IRS* sono presenti sul mercato in diverse configurazioni, tuttavia le tipologie maggiormente negoziate sono i *Plain Vanilla Swaps* o *Coupon Swaps* e i *Floatin/Floating Swaps* o altrimenti definiti *Basis Swaps*.⁴⁷

La configurazione più comune rappresentata dai *Plain Vanilla Swaps* prevede che le parti si scambino in date prefissate, all'interno della durata del contratto, flussi monetari determinati applicando al medesimo capitale nozionale rispettivamente un tasso di interesse fisso ed un tasso di interesse variabile. In questi termini il tasso di interesse fisso utilizzato nel contratto è il tasso di interesse rilevato al momento della sottoscrizione, e la parte che si impegna a corrispondere flussi monetari determinati sulla base dello stesso è definita *Fixed rate payer*; diversamente il tasso variabile applicato è il tasso rilevato alle date di pagamento e la parte obbligata al versamento dei flussi determinati sulla base del tasso variabile è definita *Floating rate payer*.

⁴⁶ Di seguito *IRS* e *CS*

⁴⁷ C. Marcon., *Gli strumenti finanziari derivati nei principi contabili internazionali, prassi attuale e tendenze evolutive*, Op.Cit.,

In sintesi quindi la struttura dei *Plain Vanilla* prevede la decorrenza dei termini contrattuali al momento della sottoscrizione del contratto, prevede un tasso di interesse fisso ed un tasso variabile, entrambi “flat” ovvero senza maggiorazioni o penalizzazioni, prevede la coincidenza delle date dei pagamenti e prevede un capitale nozionale costante nel corso della durata del contratto.⁴⁸

Il *Fixed Rate Payer* è considerato compratore dello *Swap*, colui che paga il tasso fisso riceve flussi finanziari determinati sulla base del tasso variabile e si impegna a versare flussi monetari determinati sulla base del tasso fisso. Da quanto detto si può affermare che le aspettative circa l’andamento futuro dei tassi di interessi siano rialziste, ciò può comportare un’opportunità di guadagno nel caso di operazioni speculative, o diversamente può rappresentare un rischio dal quale il *Fixed Rate Payer* intende coprirsi. Diversamente, il venditore dello *Swap* è il *Floating Rate Payer* il quale in modo diametralmente opposto al compratore, matura aspettative di ribasso dei tassi di interesse. Per chiarire il punto basti pensare ad un soggetto che ha stipulato un Mutuo a tasso variabile che abbia aspettative di rialzo dei tassi di interesse futuri, lo stesso per tutelarsi da tale rischio potrà sottoscrivere un *Plain Vanilla Swaps* come compratore, in cui si impegna a pagare un tasso fisso contro tasso variabile, in questi termini il guadagno ottenuto dall’aumento dei tassi derivante dallo *Swaps* sottoscritto, andrà a compensare la perdita derivante dal mutuo a tasso variabile conseguito. Diversamente, si pensi ad un soggetto con aspettative di rialzo dei tassi, lo stesso può lucrare sulla bontà delle proprie aspettative sottoscrivendo un *Plain Vanilla Swaps*, entrando come compratore, in questo caso il proprio guadagno sarà determinato dalla differenza fra i flussi determinati applicando il tasso fisso e i flussi determinati applicando il tasso variabile. Tali considerazioni restano valide anche nel caso opposto di aspettative di ribasso dei tassi, ma con un funzionamento inverso rispetto a quello appena illustrato.

I *Basis Swaps* presentano le stesse caratteristiche dei *Coupon Swaps*, tuttavia a differenza di quest’ultimi nei *Basis Swaps* i flussi monetari scambiati fra le parti vengono determinati applicando tassi variabili, ciascuno dei quali è determinato adottando differenti regole di indicizzazione. In conclusione, nel mercato sono presenti ulteriori tipologie di *IRS*, le quali risultano meno diffuse rispetto a quelle descritte in precedenza e sono:

⁴⁸ C. Franco., *I Derivati*, McGraw Hill., Milano 2001

- *Fixed – Fixed Swaps*: presentano le stesse caratteristiche dei *Basis Swaps*, in questa tipologia i flussi monetari scambiati dalle parti vengono determinati applicando al capitale nozionale tassi fissi.
- *Forward Interest Swaps*: tipologia di contratto in cui gli effetti previsti dello stesso decorrono da una data futura, i quali consentono di posticipare la produzione degli effetti previsti dal contratto, ed allo stesso tempo consentono di determinare le condizioni contrattuali con i tassi presenti sul mercato al momento della stipula.
- *Amortizing Swaps*: Tipologia di *Swaps* in cui il capitale nozionale viene ammortizzato progressivamente nel corso della durata del contratto, in tale modo i flussi monetari, calcolati applicando i diversi tassi di interesse sul capitale nozionale, presentano un andamento decrescente correlato alla progressiva riduzione del capitale.⁴⁹
- *Accruing Swap*: Tipologia di *Swap* in cui l'ammontare del capitale nozionale aumenta nel corso della durata del contratto.
- *Zero Coupon Swap*: Tipologia di *IRS* in cui i flussi determinati sulla base del tasso variabile sono corrisposti durante tutta la durata del contratto, mentre la parte determinata applicando il tasso fisso, viene corrisposta in un'unica soluzione alla scadenza del contratto.⁵⁰

Per comprendere l'impiego operativo degli Interest Rate Swap e l'efficacia con cui gli stessi vengono utilizzati in politiche di asset/liability management si consideri il seguente il seguente esempio:

Esempio E.II.2

Un'azienda ha stipulato in data 01/01/2017 un finanziamento di durata quinquennale per un importo pari a 100.000 euro, caratterizzato da un rimborso del capitale *Bullet*, ovvero a scadenza, e con liquidazione semestrale degli interessi 1/06 e 1/12 di ogni anno, calcolati sulla base del tasso Euribor 6 mesi maggiorato di uno spread pari al 1% che si ipotizza essere al momento della sottoscrizione pari a 5%. Temendo un rialzo dei

⁴⁹ Sul punto G.Risaliti equipara l'amortizing *Swap* ad una serie di coupon *swap* con scadenze crescenti.

⁵⁰ G. Risaliti, gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende, Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali., Op.Cit.

tassi di interesse e dunque un aumento dei costi di indebitamento, l'azienda decide di modificare il profilo finanziario della propria passività sottoscrivendo un *Plain Vanilla Swap* in qualità di *Fixed Rate Payer*. Al fine di trasformare la passività in portafoglio da tasso variabile a tasso fisso, e affinché la copertura del rischio finanziario dovuto ad aumento dei tassi di interesse sia efficace, è necessario che l'IRS sottoscritto presenti caratteristiche analoghe alla passività che si intende trasformare. In particolare è necessario che il capitale nozionale su cui vengono determinati i flussi finanziari sia pari a 100.000 euro, è necessario che il tasso variabile corrisposto dal *floating rate payer* si riferisca al parametro utilizzato per determinare il tasso relativo al finanziamento oggetto di copertura e che il piano di ammortamento dello swap coincida con il piano di ammortamento del finanziamento. Di seguito sono elencate le caratteristiche dello swap negoziato:

- Piano di ammortamento: *Bullet*
- Durata: 5 anni
- Tasso: *Euribor 6mesi + 1%* contro tasso *IRS 5 years*
 - Data fissate per lo scambio dei flussi finanziari differenziali: 1/06 e 1/12 di ogni anno sino a scadenza.

Si ipotizzi che il tasso *IRS 5 yrs* sia pari a 6% e che il tasso variabile determinato sulla base del *Euribor 6 mesi + 1%* in una determinata data futura di regolamento risulta essere aumentato da 5% a 7%. Poiché il contratto *plain vanilla swap* sottoscritto, prevede il regolamento dei soli flussi differenziali, l'azienda ha diritto a ricevere un flusso di interesse dal *floating rate payer* calcolato applicando il differenziale dei due tassi (7%-6%) al capitale nozionale; in questo caso, il profitto ottenuto dallo swap sottoscritto, compensa la perdita derivante dall'aumento del costo dell'indebitamento relativo all'incremento del tasso variabile.

II.6.2 I Currency Swaps

I *Currency Swaps* (CS) rappresentano una tipologia di *Swaps* in cui le parti si impegnano a scambiarsi reciprocamente flussi monetari, aventi natura di interessi, denominati in valute differenti, calcolati su capitali nozionali espressi in valuta i quali risultano altresì oggetto di scambio fra le parti.

Lo schema contrattuale dei CS prevede dunque, l'iniziale scambio dei capitali nozionali denominati in valute differenti, sulla base del tasso di cambio in vigore al momento della sottoscrizione del contratto. Nel corso della durata del contratto, sono determinati sui capitali inizialmente scambiati, flussi monetari che le parti reciprocamente si impegnano trasferire; in questi termini è bene sottolineare che, diversamente da quanto accade per gli *IRS*, i flussi monetari non sono compensati. Infine, al termine del contratto, ha luogo il trasferimento del nozionale inizialmente scambiato.⁵¹

Come detto in precedenza i flussi monetari scambiati nel corso vita contrattuale dello *swap*, assumono natura di interessi e sono calcolati applicando i tassi definiti nel contratto ai capitali nozionali scambiati. Sulla base della tipologia dei tassi applicati, è possibile individuare, proprio come per gli *IRS*, diverse tipologie di *Currency Swaps*:

- *fixed – for – fixed currency swap*: in cui i flussi di interessi in valuta scambiati dalle parti sono calcolati sulla base di tassi fissi predeterminati.
- *Floating – for – floating currency swap*: in cui i flussi monetari sono determinati attraverso l'applicazione di tassi variabili.
- *Cross currency interest rate swap*: costituisce la tipologia di CS maggiormente diffusa, presenta le stesse caratteristiche dei *Plain vanilla Swaps*, ma a differenza di quest'ultimi i flussi monetari scambiati, determinati applicando rispettivamente tassi fissi e tassi variabili, sono denominati in valute diverse ed i capitali nozionali vengono effettivamente trasferiti.⁵²

In conclusione della disamina relativa alle tipologie di *Swap* valutari occorre menzionare i *Domestic Currency Swaps*. I DCS sono strumenti finanziari in cui il soggetto che

⁵¹ C. Mattiello., Giuseppe Rebecca., Roberto Spiller., Luca Triban., *Derivati in bilancio, guida pratico-operativa agli aspetti giuridici e contabili, Problematiche fiscali e strategie di copertura, Trattamento contabile secondo Oic e ias/Ifirs.,Op.Cit;*

⁵² C. Mattiello., Giuseppe Rebecca., Roberto Spiller., Luca Triban., *Derivati in bilancio, guida pratico-operativa agli aspetti giuridici e contabili, Problematiche fiscali e strategie di copertura, Trattamento contabile secondo Oic e ias/Ifirs.,Op.Cit;*

sottoscrive il contratto come compratore si impegna a versare a scadenza alla controparte l'eventuale differenza fra il tasso di cambio fissato contrattualmente ed il tasso di cambio espresso dal mercato; diversamente il soggetto che sottoscrive il contratto in qualità di venditore, si impegna a versare l'eventuale differenza positiva fra il tasso di cambio registrato dal mercato ed il tasso fissato contrattualmente. Tale contratto consente alle parti di poter fissare al momento della sottoscrizione i tassi di cambio futuri, al fine di coprirsi da eventuali oscillazioni sfavorevoli del livello dei cambi.

Considerata la struttura contrattuale appena descritta, l'introduzione dei DCS nei contratti *Swap*, secondo alcuni autori⁵³, risulta una forzatura, in quanto gli stessi presentano i tratti caratteristici di un'operazione in cambi a termine. I DCS, a differenza degli *Swaps*, prevedono un'unica data di regolamento, mentre si ricorda che quest'ultimi sono caratterizzati da una pluralità di transazioni finanziarie. Inoltre un'ulteriore distinzione fra i due contratti è la possibilità di determinare al momento della sottoscrizione l'importo dei flussi monetari scambiati; come vedremo in seguito, negli *Swaps* l'importo delle transazioni monetarie sono determinati o determinabili, diversamente nei DCS l'importo del regolamento è determinabile solo nel momento in cui lo stesso diviene esigibile. In conclusione, i DCS, pur presentando tratti comuni con i contratti *Forward*, non possono essere considerati tali, in quanto i primi prevedono esclusivamente lo scambio del flusso differenziale, mentre i secondi richiedono lo scambio effettivo del capitale.⁵⁴

⁵³ Risaliti G., *gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende, Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali.*, Op.Cit., Pag. 154

⁵⁴ Caputo N.F., *I contratti derivati finanziari.*, Giuffrè, Milano., 2007., Pag 185

II.6.3 Impieghi operativi, rischi, modalità di conclusione.

In virtù delle caratteristiche dei contratti *Swaps* è opportuno osservare le finalità operative alla base della loro sottoscrizione, in particolare è possibile individuare tre modalità di impiego, ovvero: attuazione di una strategia volta a ridurre il costo dell'indebitamento, politiche di *Asset/liability management*, e perseguire finalità di trading. Con riguardo alla prima modalità di impiego citata, discende direttamente dalla presenza dei cosiddetti "Vantaggi comprati", in base ai quali per un'azienda, per via del suo standing creditizio⁵⁵, potrebbe risultare relativamente più vantaggioso indebitarsi a tassi fisso piuttosto che a tasso variabile, o viceversa. In questi termini, attraverso la sottoscrizione di un *IRS*, un'azienda per la quale esiste un vantaggio comparato a stipulare un finanziamento a tasso fisso, può mutarne il profilo finanziario in base alle proprie esigenze o aspettative, potendo allo stesso tempo beneficiare della riduzione del costo dell'indebitamento, sottoscrivendo la tipologia di finanziamento meno onerosa. La prima modalità di impiego appena descritta si collega direttamente alle politiche di *liability management* che unitamente alle politiche di *Asset management* costituiscono un'ulteriore modalità d'impiego dei prodotti *Swaps*. Le politiche di *Asset/Liability management*, consentono all'ente attraverso la sottoscrizione di uno swap, di mutare il profilo dei flussi finanziari generati dalle posizioni finanziarie attive o passive detenute.

Rispettivamente si avrà un *asset swap* nel caso in cui lo stesso sia finalizzato a trasformare il profilo dei flussi finanziari generati da un elemento dell'attivo da tasso fisso a tasso variabile, o viceversa; diversamente si avrà un *Liability Swap* nel caso in cui lo Swap sia finalizzato a trasformare il profilo dei flussi finanziari generati da un elemento del passivo, da tasso fisso a tasso variabile, o viceversa. Un ulteriore impiego dei *Liability Swaps* è correlato alla gestione della mancata corrispondenza fra domanda ed offerta in sede di emissione di un prestito obbligazionario. In questi termini si pensi al caso in cui un ente necessiti di emettere un prestito obbligazionario, e per la natura dei propri assets, preferisca emetterlo a tasso fisso; all'esigenza dell'ente si contrappongono le richieste del mercato, che in virtù dello standing creditizio dello stesso, manifesta una domanda orientata a titoli a tasso variabile. L'ente in questo caso può emettere il prestito obbligazionario a tasso variabile, in modo conforme alle richieste del mercato, e allo stesso tempo può sottoscrivere un *IRS* in qualità di *Fixed* –

⁵⁵ Occorre ricordare che, tanto migliore è il merito creditizio di un'entità, tanto più la stessa risconterà un maggior vantaggio ad indebitarsi a tasso fisso.

Rate - Payer, stipulato su un capitale nozionale pari all'importo dell'emissione obbligazionaria.

Infine, anche gli *Swaps*, proprio come la maggioranza degli strumenti derivati possono essere utilizzati per finalità speculative. In particolare, l'operatore che intende perseguire tali finalità, mira ad ottenere un profitto assumendo posizioni ribassiste o rialziste circa l'andamento futuro dei tassi di interesse o di cambio; posizioni assunte sulla base delle proprie aspettative. Si pensi ad un soggetto con aspettative di rialzo dei tassi di interessi, al fine di lucrare dalle stesse, entrerà in un *Plain Vanilla Swap* come *Fixed - Rate - Payer*, pagando quindi un tasso fisso, a fronte del pagamento della rispettiva controparte del tasso variabile. In questo caso se le aspettative di rialzo saranno soddisfatte il *Fixed - rate - Payer* otterrà un profitto pari allo spread fra tasso fisso e tasso variabile.⁵⁶

Per concludere la disamina relativa ai contratti *Swap* occorre analizzare i rischi a cui tali prodotti espongono gli operatori e le modalità di conclusione dei contratti stessi.

Per quanto riguarda i rischi, gli *Swap*, al pari dei contratti a termine, espongono gli operatori a due tipologie di rischi, in particolare il rischio di mercato ed il rischio di credito.

Per rischio di mercato, si intende il rischio di subire perdite derivanti dall'andamento avverso delle variabili di mercato su cui l'operatore ha basato le proprie aspettative al momento della sottoscrizione del contratto; in questi termini si pensi al caso in cui un operatore maturi aspettative di ribasso dei tassi di interesse e stipuli un contratto *IRS* come *floating - rate - payer*, e si ipotizzi che nel corso della durata del contratto l'andamento dei tassi risulti opposto rispetto all'andamento pronosticato, che in questo caso si traduce in un aumento del tasso variabile. In generale, quindi, l'andamento avverso delle variabili, può indurre l'operatore in perdita ad uscire anticipatamente dal contratto al fine di contenere l'importo delle perdite subite. La classe di rischio appena descritta caratterizza le tre tipologie di contratti derivati sin qui analizzate, e il grado in cui si presente è analogo per ciascuna categoria. Diversamente, il rischio di credito risulta più accentuato nei contratti *Swap* rispetto ai contratti a termine, in particolare negli *Swaps* Valutari. Per rischio di credito si intende il rischio che la controparte non

⁵⁶C.Mattiello., G. Rebecca., R. Spiller., L. Triban., *Derivati in bilancio, guida pratico-operativa agli aspetti giuridici e contabili, Problematiche fiscali e strategie di copertura, Trattamento contabile secondo Oic e Ias/Ifrs*, Op.Cit;

adempia alle proprie obbligazioni contrattuali, dunque non compiendo le transazioni previste dal contratto. Negli *Interest Rate Swaps*, come si è detto in precedenza, le date in cui le transazioni vengono eseguite tendono a coincidere, dunque per effetto della compensazione il rischio di credito è limitato al solo importo differenziale; invero nei *Currency Swaps* tale compensazione non è presente, in quanto le date di regolamento sono differenziate. Inoltre negli *Swap* valutari ha luogo lo scambio effettivo del capitale nozionale, elemento che accresce ulteriormente la portata del rischio descritto. Il rischio di credito quindi, in caso di inadempimento, espone il contraente a credito ad una perdita pari al valore attuale dei flussi che avrebbe dovuto percepire durante la vita del contratto; in questi termini la parte adempiente si potrebbe veder costretta a rivolgersi al mercato al fine di portare a termine la propria strategia, sottoscrivendo quindi un contratto alle condizioni di mercato vigenti al momento della nuova sottoscrizione, dunque perdendo i vantaggi maturati nel precedente contratto.⁵⁷

Al fine di comprendere l'entità della perdita legata alla negoziazione di un contratto di "rimpiazzo" occorre analizzare il meccanismo che porta alla determinazione del prezzo di un contratto *Swap*. Per determinare il prezzo di uno *Swap* occorre tenere presente che tale contratto è uno strumento finanziario che produce una molteplicità di flussi finanziari; il valore dello *Swap*, dunque, sarà pari alla somma algebrica attualizzata dei flussi monetari che lo stesso produrrà nel corso della durata contrattuale. Poiché, nella generalità degli *Swaps* vi sono due controparti, che vicendevolmente si scambiano i flussi monetari pattuiti nel contratto, è necessario che la somma algebrica attualizzata dei flussi inter scambiati si equivalga, o in altri termini che il valore/prezzo del *Swap* al momento della stipula sia uguale a zero. Se così non fosse, sin dal momento della stipula del contratto una parte sarebbe avvantaggiata a discapito dell'altra; e per tale ragione la stessa non potrebbe trovare controparti disposte ad entrare nel contratto. Applicando le considerazioni sin qui anticipate ad un contratto *IRS*, è possibile affermare che la somma dei flussi monetari determinati dall'applicazione del tasso fisso deve essere uguale alla somma attualizzata dei flussi determinati applicando il tasso variabile.

Nella prassi, gli operatori, al fine di determinare il prezzo di un contratto *IRS* utilizzano l'approccio "*Bond Equivalent*", in cui si equipara la sottoscrizione di un *IRS* allo scambio di due titoli obbligazionari, rispettivamente uno a tasso fisso ed uno a tasso variabile, le

⁵⁷ G. Risaliti, *gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende, Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali.*, Op.Cit.,

cui cedole rappresentano i flussi monetari dello swap, mentre il valore dei capitali obbligazionari rappresentano i capitali nozionali del prodotto derivato. Secondo questo approccio l'*IRS* è costituito da due parti, la parte variabile, denominata gamba variabile, che è costituita dalla somma attualizzata dei flussi determinati applicando il tasso variabile, che equivale al titolo a tasso variabile; la parte fissa, denominata gamba fissa, che è costituita dalla sommatoria dei flussi monetari determinati applicando il tasso fisso che equivale ad un titolo a tasso fisso. Il valore di un *IRS* dunque, è dato dalla differenza tra la gamba fissa e la gamba variabile, tale valore deve essere pari a zero al momento della sottoscrizione del contratto.

La relazione di uguaglianza appena descritta è rappresentata dalla seguente equazione:

$$\sum_{t=1}^n \frac{t f \times C_n}{(1 + it)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{t v \times C_n}{(1 + it)^t}$$

Entrambi i termini dell'equazione sono determinati dalla sommatoria delle cedole calcolate applicando rispettivamente il tasso fisso al capitale nozionale ed il tasso variabile. Al momento della valutazione del contratto, i tassi variabili necessari per la determinazione della gamba variabile non sono noti, ma bensì vengono ricavati dalla struttura per scadenza quotata dal mercato in essere al momento della valutazione. In altri termini dall'andamento della curva dei tassi zero coupon vengono determinati i tassi *Forward* impliciti utilizzati per la quantificazione dei flussi relativi alla parte variabile. La determinazione dei tassi variabili futuri sulla base della curva dei tassi zero coupon non presuppone di definire in modo deterministico tali tassi, bensì consente di approssimarli sulla base delle aspettative del mercato incorporate nella curva stessa. Sulla base di quanto appena detto, l'equazione sopra riportata è rispettata determinando quel tasso fisso che rende il valore della gamba fissa uguale al valore della gamba variabile. Il tasso fisso che rende possibile l'uguaglianza è denominato <<*Par Swap Rate*>> e rappresenta il prezzo dell'*IRS*.⁵⁸

In seguito alla conclusione del contratto il valore dell'*IRS* segue la stessa logica riportata in precedenza, tuttavia lo strumento può assumere un valore positivo o negativo sulla base dell'effettiva evoluzione delle variabili sottostanti al contratto. In questi termini è possibile apprezzare gli effetti negativi dovuti alla sottoscrizione di un contratto di

⁵⁸ G. Risaliti, *gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende, Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali.*, Op.Cit.,Pag. 163-164.,

rimpiazzo, in caso di inadempimento di una controparte. La parte adempiente che si rivolge al mercato infatti, per poter negoziare un contratto con le stesse caratteristiche del contratto precedente, si vede costretta a corrispondere un *Up-front* alla controparte che entra nel contratto, al fine di rispettare l'uguaglianza fra gamba fissa e gamba variabile. L'*Up-front* è una somma data dalla differenza fra il valore attuale della parte fissa ed il valore attuale della parte variabile, ed è resa necessaria dalla variazione della curva dei tassi *zero coupon* al momento della conclusione del nuovo contratto, coerente con la variazione delle condizioni di mercato che hanno portato ad un adeguamento delle aspettative circa l'andamento futuro dei tassi.

Per completare quanto accennato in precedenza circa le modalità di conclusione dei rapporti sorti alla base dei contratti *Swaps*, occorre sottolineare che esistono varie soluzioni diverse dal normale decorso contrattuale. In prima analisi il contraente che in un dato momento, per via del mutamento avverso delle variabili economiche sottostanti al contratto, si trova in condizioni di perdita, può negoziare con la rispettiva controparte un *Buyout* finalizzato alla chiusura del contratto. Per mezzo del *Buyout* i vincoli economici e giuridici derivanti dal contratto vengono meno, a fronte di tale operazione alla controparte che desidera uscire dal contratto è richiesto il versamento di una somma denominata "Up - front sum", finalizzata a ristorare i potenziali mancati guadagni in capo al controparte derivanti dalla prosecuzione del contratto. In alternativa al *Buyout*, le parti possono negoziare un *reverse Swap* avente le stesse caratteristiche dello *swap* che si intende estinguere ma a parti invertite. Il *Reverse Swap* deve essere negoziato con la stessa scadenza dello *swap* precedente, al momento della negoziazione può essere prevista la corresponsione dell'*up - front sum*, al fine di portare il contratto in equilibrio fra le parti considerando la variazione delle aspettative sui tassi. Invero le parti possono negoziare il *Reverse Swap* alle condizioni di mercato vigenti al momento della negoziazione, in questo caso l'*Up - front sum* viene dilazionato nel corso della durata del contratto, incorporato quindi in un tasso "*Par Swap Rate*" diverso da quello del contratto originario. Attraverso la negoziazione di uno *Swap* inverso le parti pareggiano le posizioni economiche e annullano il rischio di credito, così facendo lo *swap* originario può dirsi chiuso. Diversamente, la parte che intende uscire dal contratto, può sottoscrivere uno *Swap* inverso con una parte terza rispetto al contratto. In questo caso tuttavia, non ha luogo la chiusura del contratto precedente, il quale viene esclusivamente pareggiato dal punto di vista economico con il nuovo contratto

sottoscritto. Secondo questa modalità la parte che intende uscire dal contratto detiene due posizioni aperte e per tale ragione si trova esposta ad un maggiore di rischio di credito; un ulteriore elemento che rende ardua la soluzione appena analizzata, è la difficoltà nel trovare una parte terza disposta a negoziare un contratto che abbia le stesse caratteristiche di quello che si intende estinguere. In conclusione la parte può uscire dal contratto immettendo lo stesso nel mercato secondario(*Assigning*). Quest'ultima modalità consente alla parte di chiudere la propria posizione relativa al contratto, svincolandosi dalle obbligazioni che ne derivino. L'operazione di *Assigning* per completarsi necessita il consenso della controparte originaria, e generalmente prevede la corresponsione dell'*Up-front sum* a carico del cessionario o a carico del cedente rispettivamente se i tassi sono aumentati o diminuiti rispetto a quelli considerati al momento della stipula originaria. L'efficacia di quest'ultima modalità di chiusura anticipata, dipende dal grado di liquidità del mercato secondario, che tendenzialmente risulta piuttosto limitata. In questi termini occorre ricordare infatti che gli *Swaps* sono caratterizzati da un elevato livello di personalizzazione e per tale ragione risulta difficile trovare un operatore esterno interessato alle condizioni contrattuali negoziate fra le parti originarie.⁵⁹

⁵⁹ Gianluca Risaliti, *gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende, Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali.*, Op.Cit.,

1.7 Le Opzioni

Le Opzioni sono strumenti derivati di tipo asimmetrico che consentono all'acquirente (*Buyer*), a fronte del pagamento di un premio, di disporre della facoltà di acquistare o cedere un determinato sottostante ad un prezzo prefissato.

Dalle prime nozioni introdotte è possibile individuare gli elementi che costituiscono il contratto di opzione, ovvero: il tipo di facoltà, la scadenza, l'attività sottostante, il premio, la quantità di opzioni, il prezzo di esercizio.

Sulla base del tipo di facoltà conferita dalla sottoscrizione del contratto le opzioni si suddividono in Opzioni *Call* ed in Opzioni *Put*. È definita opzione *Call*, l'opzione in cui il compratore a fronte della corresponsione di un premio ottiene il diritto di acquistare una determinata attività sottostante ad un prezzo prestabilito; in modo diametralmente opposto, è definita *Put* quell'opzione in cui il compratore a fronte della corresponsione di un premio, ottiene il diritto di vendere una determinata attività sottostante ad un prezzo prestabilito.

La scadenza presente nel contratto, rappresenta il momento in cui è possibile esercitare il diritto di Opzione; in questi termini le opzioni si suddividono in opzioni europee e in opzioni americane. Le prime, sono caratterizzate dal fatto che il diritto di opzione, può essere esercitato solamente a scadenza del contratto; diversamente le seconde, incorporano la possibilità di esercitare il diritto d'opzione in qualsiasi momento nel corso della durata del contratto.

Le attività sottostanti su cui possono basarsi i contratti di opzioni possono essere di vario tipo, le stesse possono essere costituite da beni reali (*commodity option*), da titoli azionari (*equity option*), titoli obbligazionari (*bond option*), tassi di interesse (*cap, floor, collar option*), divise (*currency option*) e indici azionari (*index option*). L'eterogeneità delle tipologie di attività sottostanti ammesse nei contratti di Opzione, conferisce a tali strumenti una notevole flessibilità e elevati contesti di utilizzo.⁶⁰

Il prezzo di esercizio (*Strike Price*) costituisce un elemento fondamentale del contratto di opzione, esso rappresenta il prezzo in base al quale potrà essere esercitato il diritto d'opzione. Se si tratta di un'Opzione *Call*, lo *Strike Price* rappresenta il prezzo a cui il *Buyer* potrà acquistare l'attività sottostante nel momento in cui tale diritto sarà esigibile,

⁶⁰ Carlo Marcon., Gli strumenti finanziari derivati nei principi contabili internazionali, prassi attuale e tendenze evolutive., Op.Cit.,

diversamente se si tratta di un'Opzione *Put*, lo Strike Price rappresenta il prezzo a cui il *Buyer* dell'opzione potrà vendere l'attività sottostante.

Con riguardo al prezzo d'esercizio occorre richiamare quanto detto riguardo ai contratti *Futures* e ai contratti *Forwards*, nei quali vi è un unico prezzo di consegna a termine, diversamente nelle opzioni vi possono essere diversi prezzi di consegna, o in altri termini diversi prezzi d'esercizio riferiti ad una stessa scadenza⁶¹.

Dalla relazione fra prezzo d'esercizio ed il prezzo del sottostante espresso dal mercato al momento della valutazione, un'opzione può essere: *in the money*, *out of the money*, *at the money*. In particolare un'opzione call è *in the money*, nel momento in cui il prezzo di mercato del sottostante è superiore al prezzo d'esercizio definito dal contratto, in questi casi per il *Buyer* risulta conveniente esercitare l'opzione in quanto la stessa gli permette di acquistare il sottostante ad un prezzo inferiore rispetto al prezzo di mercato. Diversamente un'opzione call è *out of the money* nel momento in cui il prezzo di mercato del sottostante è inferiore al prezzo d'esercizio, in questo caso per il detentore del diritto d'opzione risulta più conveniente non esercitare il diritto, ma bensì acquistare l'attività sottostante sul mercato, limitando la perdita al premio corrisposto alla controparte contrattuale. Infine un'Opzione call è *at the money* nel momento in cui il prezzo di mercato del sottostante ed il prezzo d'esercizio si equivalgono, in questo caso risulta indifferente per l'operatore esercitare il diritto o meno. Le considerazioni appena fornite trovano applicazione in maniera diametralmente opposta anche per le opzioni put, le quali per l'appunto incorporano la facoltà in capo al *buyer* di cedere una determinata attività sottostante ad un prezzo prefissato. In questi termini un'opzione put è *in the money* nel momento in cui il prezzo di mercato è inferiore al prezzo di esercizio del diritto; è *out of the money* nel momento in cui il prezzo di mercato è superiore al prezzo d'esercizio ed infine è *at the money* nel momento in cui i due prezzi si equivalgono.

Come detto in precedenza, i contratti di Opzione sono considerati contratti asimmetrici, questo perché da un lato agli obblighi assunti dal venditore dell'opzione (*Writer*) a fronte del premio incassato, si contrappongono i diritti assunti dalla controparte; e dall'altro perché, diversamente dai contratti visti sinora, i risultati economici conseguiti da una parte non corrispondono in termini di entità a quelli conseguiti dall'altra. Al fine di comprendere sia il livello di asimmetria del contratto sia le aspettative degli

⁶¹ C.Franco., *I Derivati*, McGraw Hill, Milano 2001

operatori che lo sottoscrivono, occorre soffermarsi sui possibili risultati economici che possono scaturire da un contratto d'opzione.

Come anticipato in precedenza, l'acquirente dell'opzione detiene un ruolo attivo all'interno del contratto, in base al quale può beneficiare di un risultato economico privo di un limite superiore ma che è limitato inferiormente al valore del premio corrisposto. Alla posizione dell'acquirente dell'opzione si contrappone quella del venditore, il quale può beneficiare di un risultato economico limitato superiormente al valore del premio incassato, ma che di converso non incontra alcun limite inferiore. In particolare, nel caso in un'opzione Call, il massimo guadagno che il compratore dell'opzione può conseguire è espresso dalla seguente funzione:

$$C = \max[S_t - X; 0]$$

In cui il termine "St" rappresenta il valore di mercato dell'attività sottostante, mentre il termine "X" rappresenta il prezzo di esercizio del diritto. Dalla funzione soprariportata è possibile osservare come il guadagno del compratore dell'opzione, in caso di crescita illimitata del valore di mercato del sottostante, può a sua volta essere illimitato. Diversamente, nel caso in cui la differenza fra il valore del sottostante ed il prezzo d'esercizio dovesse essere negativa, il guadagno risulterebbe pari a zero mentre la perdita circoscritta al solo importo del premio corrisposto. E' bene ricordare che vi sarà un guadagno solo nel caso in cui il valore di mercato del sottostante risulti superiore al prezzo d'esercizio maggiorato del premio corrisposto; in questo senso tuttavia, occorre sottolineare che l'importo del premio va considerato esclusivamente per la determinazione del guadagno conseguito e non per determinare la convenienza relativa all'esercizio dell'opzione, in cui rileva solamente la relazione fra valore di mercato e prezzo di esercizio. Invero il premio rappresenta un onere comunque dovuto per il *buyer*, il quale dunque eserciterà il diritto di opzione anche nel caso in cui il valore di mercato del sottostante, pur se superiore al costo di esercizio, non sia in grado di coprire l'importo del premio⁶².

Diversamente, il venditore dell'Opzione *call* registra un *payoff* positivo, nel caso in cui la controparte non eserciti il proprio diritto, e ciò si verifica quando il valore di mercato risulta inferiore al prezzo d'esercizio; il massimo profitto per il venditore dell'opzione quindi è limitato all'importo del premio mentre la perdita a cui lo stesso è esposto non

⁶² Stefano Cenni., Riccardo Ferretti., Economia dei mercati e degli strumenti finanziari.,Giappichelli., Torino.,2006., Pag. 121.,

incontra alcun limite superiore, in caso di apprezzamento illimitato del valore di mercato dell'attività sottostante.

Dagli elementi relativi ai possibili *pay-off* che la parti di un'opzione call possono conseguire è possibile osservare le aspettative, circa l'andamento del prezzo dell'attività sottostante maturata da ciascuna controparte. Il *Buyer* dell'Opzione matura aspettative di consistenti rialzi del prezzo dell'attività sottostante, tale da consentirgli di coprire l'importo del premio versato. Il *Writer* dell'Opzione, di converso, matura aspettative di ribasso contenute, invero per quest'ultimo è sufficiente che il valore di mercato sia di poco inferiore al prezzo di esercizio pattuito; d'altro canto se lo stesso fosse un ribassista puro, otterrebbe maggiori payoff dall'acquisto di un'opzione put o dalla vendita allo scoperto dell'attività.⁶³

Per quanto riguarda le Opzioni *Put*, il massimo profitto ottenibile dal *Buyer* è dato dalla seguente funzione:

$$P = \max[X - S_t; 0]$$

Dalla funzione soprariportata, i cui termini sono i medesimi della funzione vista per le Opzioni *call*, si evince che tanto più il valore di mercato del sottostante diminuisce, tanto più il profitto del *Buyer* aumenta; diversamente, nel caso in cui il valore del sottostante fosse superiore al valore di esercizio il *Buyer* non avrà interesse ad esercitare il diritto di opzione e venderà il sottostante al prezzo di mercato, limitando le proprie perdite all'importo del premio corrisposto. Nel caso delle opzioni *put*, il *Buyer* al momento della sottoscrizione è in grado di stabilire sia il massimo guadagno che può ottenere sia la massima perdita in cui può incorrere. Il primo si realizza nel momento in cui il valore di mercato del sottostante è pari a zero e sarà pari al prezzo di esercizio al netto del premio corrisposto; diversamente, il premio sarà pari alla massima perdita conseguibile in caso di non esercizio del diritto⁶⁴. Anche per quanto riguarda le opzioni put occorre ricordare che il *Buyer* conseguirà un profitto solo nel caso in cui il prezzo d'esercizio maggiorato del premio corrisposto risulti maggiore del valore di mercato del sottostante, e anche in questo caso occorre menzionare che il premio va considerato solamente al fine di determinare l'effettivo guadagno e non per determinare la convenienza o meno all'esercizio del diritto. Diversamente il *Writer* dall'Opzione venduta otterrà un payoff

⁶³ S. Cenni., Riccardo Ferretti., *Economia dei mercati e degli strumenti finanziari.*, Op.Cit Pag.122-123.,

⁶⁴ G. Risaliti, *gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende, Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali.*, Op.Cit., Pag.186

positivo nel caso in cui il valore di mercato del sottostante risulti superiore al valore determinato del prezzo d'esercizio, in questo caso infatti il *buyer* non avrà interesse ad esercitare il diritto acquisito e il *payoff* positivo percepito dal venditore dell'opzione sarà pari al premio incassato. Dalle considerazioni appena fornite è possibile delineare anche per le opzioni put le aspettative assunte dalle parti contrattuali. Il *Buyer* dell'Opzione, assume una posizione fortemente ribassista, in quanto si aspetta riduzioni del valore di mercato del sottostante almeno superiori al valore del premio corrisposto; d'altro canto il *Writer* dell'Opzione non assume una posizione di rialzista puro, invero per lo stesso sarà sufficiente che il valore del sottostante sia di poco superiore allo *strike price* pattuito, in questo caso infatti il *buyer* non matura alcun interesse ad esercitare il proprio diritto d'opzione ed abbandona il contratto, tale circostanza comporta un *payoff* positivo in capo al *Writer*, il cui importo è pari al premio incassato. Come nel caso delle Opzioni *call*, se le aspettative del venditore dell'opzione fossero più marcate, che nel caso dell'opzioni *put* si tradurrebbero in aspettative fortemente rialziste, per il *Writer* risulterebbero più redditizie altre strategie, come l'acquisto del sottostante o l'acquisto di un'opzione *call*⁶⁵.

In precedenza si è detto che il compratore dell'Opzione dietro la corresponsione del premio, ottiene la facoltà di scegliere a scadenza, nel caso delle opzioni europee, o in qualsiasi momento nel caso delle opzioni americane, di esercitare il diritto d'opzione allo *strike price* determinato o di abbandonare il contratto. Di contro il venditore a fronte del premio incassato si vincola alle scelte del compratore. Il premio come si è visto, per il venditore dell'opzione rappresenta il massimo guadagno conseguibile, mentre per il compratore dell'opzione rappresenta la massima perdita in cui lo stesso può incorrere. Il premio altro non è che il prezzo che il *Buyer* è tenuto a corrispondere al *Writer* per acquistare il diritto d'opzione, in altri termini dunque il premio rappresenta il valore teorico assunto da un'opzione prima della rispettiva scadenza.

Vi sono diversi modelli matematici che permettono di determinare l'importo del premio delle opzioni, i più utilizzati nella prassi sono il modelli di *Black and Scholes* e di *Merton*. Tali modelli consentono di determinare in modo analitico il valore teorico di un diritto d'opzione, basandosi su considerazioni di carattere intuitivo.

⁶⁵ S. Cenni., R. Ferretti., *Economia dei mercati e degli strumenti finanziari.*, Op.Cit Pag 126

Ai fine del presente elaborato è sufficiente soffermarsi sulle considerazioni intuitive che alimentano i modelli di determinazione del premio.

In prima analisi è possibile osservare che l'importo del premio è correlato all'andamento del valore di mercato del sottostante, in particolare richiamando quanto già riportato in precedenza, per le Opzioni *call* il premio è positivamente correlato all'andamento del valore di mercato del sottostante, mentre di converso è negativamente correlato al prezzo d'esercizio; in maniera opposta, per le Opzioni *put* il premio è positivamente correlato al prezzo d'esercizio, mentre è inversamente correlato all'andamento del valore di mercato del sottostante, ossia all'accrescere del valore del sottostante il valore teorico dell'opzione diminuisce⁶⁶. Attraverso un'analisi più dettagliata, è possibile osservare come il valore teorico di un'opzione sia influenzato da due fattori: il valore intrinseco ed il valore temporale. Il valore intrinseco a seconda che si tratti di un'Opzione *call* o di un'Opzione *put*, è determinato attraverso la differenza fra valore di mercato e prezzo d'esercizio nel primo caso; mentre è determinato dalla differenza fra prezzo d'esercizio e valore di mercato nel secondo. Da quanto detto, è possibile osservare come un'opzione "*in the money*" presenterà sempre un valore intrinseco positivo, mentre nei casi di opzioni "*out of the money*" o "*at the money*" risulterà nullo⁶⁷. Il secondo elemento da cui è composto il valore teorico di un'opzione è il time value, che riflette le aspettative circa l'andamento dei prezzi futuri della variabile sottostante maturate dagli operatori di mercato. Il Time Value è a sua volta costituito da tre elementi:

- Volatilità del prezzo del sottostante: il livello di volatilità esprime la tendenza dei prezzi a mostrare variazioni accentuate ed imprevedibili, tanto più questa tendenza risulta accentuata, tanto più i prezzi potranno registrare una variazione favorevole al *Buyer*, tale da indurre l'esercizio del diritto. Dunque, una maggiore volatilità, incide in modo positivo sia sul valore delle Opzioni *put* sia sul valore delle Opzioni *call*.
- Vita residua dell'opzione: Rappresenta il tempo che intercorre tra la data di valutazione e la data fissata per la scadenza del diritto d'opzione, tanto più questo elemento risulterà elevato, tanto più risulteranno maggiori le

⁶⁶Marcon C, Gli strumenti finanziari derivati nei principi contabili internazionali, prassi attuale e tendenze evolutive.,Op.Cit.,

⁶⁷ Giovanni P., Gli strumenti finanziari derivati. Aspetti tecnici, profili contabili e regime fiscale., Egea.,Milano.,1997

probabilità che i prezzi registrino variazioni favorevoli per il *Buyer* tali da indurlo ad esercitare il diritto. Anche per la vita residua, è corretto affermare che sia nel caso di opzioni call sia nel caso di opzioni put, l'andamento di questo elemento è positivamente correlato al valore teorico delle stesse.

– Livello dei saggi di interesse: Questo elemento incide indirettamente sul valore teorico delle opzioni, rappresenta il coefficiente con cui il prezzo d'esercizio viene attualizzato al momento della valutazione. In questi termini dunque, tanto più saranno elevati tanto più il prezzo d'esercizio attualizzato risulterà contenuto, per tale ragione il livello dei tassi di interesse è positivamente correlato al valore teorico di un'opzione put ed è negativamente correlato al valore teorico di un'opzione call.

Sulla base delle considerazioni relative agli elementi che compongono il valore teorico delle opzioni, è possibile osservare che tale valore risulta positivo anche in opzioni "out of the money" o "at the money", proprio per la presenza del time value, il quale << *esprime la probabilità che le stesse diventino in the money prima della scadenza*>>⁶⁸.

1.7.1 Impieghi operativi

Le opzioni, al pari dei contratti *forwards, futures e swaps* possono essere utilizzate sia per perseguire finalità speculative sia per perseguire finalità di copertura. In prima analisi, l'operatore che persegue finalità speculative, opera sui mercati regolamentati e mira ad ottenere un profitto sulla base della bontà delle proprie aspettative. In questi termini acquisterà un'Opzione put o un'Opzione call se le aspettative maturate saranno, rispettivamente, di ribasso o di rialzo del prezzo di mercato dell'attività sottostante. L'attività posta in essere dagli speculatori è caratterizzata dal fatto che gli stessi, generalmente, non detengono sino a scadenza l'opzione, dunque non agiscono con l'intenzione di esercitare il diritto; Quest'ultimi infatti, detengono l'opzione sino al momento in cui gli esiti delle proprie aspettative si riflettono sul valore teorico dello strumento finanziario, per poi venderlo con il fine di conseguire un guadagno pari alla differenza del prezzo sostenuto al momento dell'acquisizione ed il prezzo (valore teorico) che caratterizzerà l'opzione al momento della vendita. Unitamente alle attività speculative riferite all'andamento del prezzo del sottostante è possibile compiere

⁶⁸Marcon C., *Gli strumenti finanziari derivati nei principi contabili internazionali, prassi attuale e tendenze evolutive*, Op.Cit.,Pag.68.,

attività speculative sulla volatilità dello stesso; si ricorda infatti che la volatilità incide sul *time value*, il quale rappresenta un elemento che compone il valore teorico dell'opzione, di fatto acquisire un'opzione quindi equivale ad assumere una posizione rialzista relativa alla volatilità del prezzo del sottostante, di converso vendere un'opzione equivale ad assumere una posizione ribassista⁶⁹.

Infine gli operatori possono ricorrere alle opzioni per attuare operazioni di copertura nei confronti dei principali rischi finanziari di mercato. Si pensi al caso in cui un operatore intenda coprirsi dal rischio di prezzo di titoli di capitale o titoli di debito, temendone una riduzione; in questa fattispecie è possibile ricorrere all'acquisto di opzioni put relative ai titoli oggetto di copertura o relative a indici azionari, in tal modo infatti è possibile fissare il prezzo minimo di vendita. Inoltre, si pensi al caso in cui un operatore detenga attività o passività in valuta e intenda coprirsi da oscillazioni avverse dei tassi di cambio, può rispettivamente acquistare opzioni put o opzioni call sulla valuta in cui sono denominate le attività o passività detenute. In questo modo, da un lato l'operatore per mezzo dell'opzione put può limitare inferiormente l'oscillazione registrata dal tasso di cambio, mentre dall'altro per mezzo dell'opzione call può limitare superiormente l'oscillazione registrata dal livello dei tassi di cambio. Infine anche le opzioni, al pari degli strumenti derivati visti sinora, consentono la copertura dal rischio di tasso di interesse, attraverso le *Interest Rate Options* (IRO in seguito). Le IRO si differenziano dalle altre opzioni per via della loro multiperiodalità, diversamente dalle opzioni ordinarie infatti, le IRO prevedono la possibilità di esercitare il diritto in più scadenze diverse all'interno della durata del contratto. Le IRO, proprio come gli *IRS*, vengono utilizzate per l'attuazione di politiche di asset/liability management e le tipologie in cui questa tipologia di opzioni si suddividono sostanzialmente sono tre: Opzioni *floor*, Opzioni *cap*, Opzioni *collar*⁷⁰.

Le Opzioni *floor*, attribuiscono all'acquirente dietro la corresponsione di un premio, il diritto di percepire a scadenza un flusso di cassa dato dalla differenza, se positiva, fra il tasso fisso determinato contrattualmente (*floor rate* in seguito) ed il valore assunto dal tasso variabile di riferimento al momento della valutazione. Sulla base dello schema contrattuale delineato è possibile compiere due osservazioni; in primo luogo

⁶⁹ Cenni S., Ferretti R., Economia dei mercati e degli strumenti finanziari., Op.Cit

⁷⁰ Marcon C., Gli strumenti finanziari derivati nei principi contabili internazionali, prassi attuale e tendenze evolutive.,Op.Cit

l'acquirente dell'opzione, eserciterà il diritto solamente nel caso in cui il flusso determinato assuma valori positivi, in seconda analisi è possibile osservare come l'acquirente dell'opzione dietro la corresponsione del premio può fissare il livello minimo dei tassi di interesse con cui remunerare i propri *assets*.

Per comprendere il funzionamento delle opzioni *floor* si pensi ad un operatore creditizio che ha concesso un finanziamento di importo pari ad euro 10.000 ad un tasso variabile, si ipotizzi per semplicità, pari *all'Euribor*, della durata di 7 anni con liquidazione semestrale degli interessi. L'operatore al fine di limitare inferiormente il livello dei tassi di interesse sottoscrive un'opzione *floor* avente le seguenti caratteristiche: *Floor rate* pari 4%, Premio pari a 1% del capitale nozionale, frequenza di liquidazione semestrale, tasso variabile di riferimento pari a quello del finanziamento concesso che per semplicità si è ipotizzato essere *l'Euribor*, capitale nozionale e durata pari ai valori del finanziamento concesso, rispettivamente 10.000 euro e 7 anni. Per comprendere le modalità con cui viene fissato il tasso minimo con cui il finanziamento concesso viene remunerato occorre ipotizzare due scenari: nel primo scenario il valore assunto dall'*Euribor* è pari al 7%, nel secondo tale valore risulta inferiore al *Floor Rate* si ipotizzi un *Euribor* pari al 3%. Nel primo scenario, l'operatore non esercita il proprio diritto d'opzione, in quanto la differenza fra *Floor rate* ed *Euribor* è negativa, dunque da un lato percepisce un tasso variabile considerato adeguato per la remunerazione del capitale concesso e dall'altro sostiene un costo pari al premio corrisposto. Nel secondo scenario invece, il *Buyer* dell'opzione in una delle scadenze fissate dal contratto esercita il proprio diritto d'opzione ed ottiene un flusso di cassa pari a: $(4\% - 3\%) \times 10.000 \times \frac{180}{360} = 50$

Attraverso l'analisi del secondo scenario è possibile osservare come il *buyer* è in grado di fissare il livello minimo del tasso di interesse che remunera il proprio investimento, sottoscrivendo un'opzione *floor* che preveda un *floor rate* pari al livello minimo desiderato del tasso di interesse. In questi termini, se il livello dei tassi scende al di sotto del livello minimo, il compratore dell'opzione, otterrà dal venditore un flusso pari alla differenza fra il tasso fissato dal contratto ed il valore reale assunto dai tassi, al quale si aggiungeranno gli interessi previsti dal contratto di finanziamento oggetto di copertura. Complessivamente il *Buyer* ottiene un flusso di interesse pari al flusso di interesse che avrebbe ottenuto se il tasso variabile si fosse attestato ad un valore pari al *floor rate*, infatti nel esempio analizzato il *Buyer* ottiene un flusso pari ad euro 50 dal venditore dell'opzione *floor* al quale si aggiunge il flusso derivante dall'attività coperta che

risulterà pari a: $3\% \times 10.000 \times \frac{180}{360} = 150$. Diversamente se il tasso Euribor fosse stato pari al livello minimo accettato, che nel presente esempio è pari al 4%, avrebbe ottenuto un flusso pari a: $4\% \times 10.000 \times \frac{180}{360} = 200$.

Si osserva che le due posizioni analizzate, complessivamente si equivalgono, tuttavia occorre sottolineare che tale equivalenza non è perfetta, si ricorda infatti che il *buyer* è tenuto a corrispondere un premio per acquisire il diritto di opzione, e tale valore deve essere considerato in sede di determinazione dei payoff complessivi.

Alle Opzioni *floor* appena analizzate si contrappongono le Opzioni *cap* le quali presentano un meccanismo speculare ed opposto rispetto alle *floor* precedentemente analizzate. Invero, l'acquirente di un'Opzione *cap*, dietro la corresponsione di un premio, acquisisce il diritto di incassare un flusso monetario pari alla differenza, se positiva, fra il valore assunto dal tasso variabile di riferimento rilevato al momento della valutazione, ed il tasso fisso determinato contrattualmente (*cap rate* in seguito). In maniera opposta rispetto alle Opzioni *floor*, le Opzioni *cap* consentono al *buyer* di limitare superiormente al "cap rate" il tasso massimo con il quale remunerare le passività finanziarie a tasso variabile detenute in portafoglio. Per comprendere il funzionamento delle Opzioni *cap*, si ipotizzi un operatore che abbia emesso un prestito obbligazionario di importo pari ad euro 50.000, con cedola semestrale, ad un tasso variabile pari all'Euribor, con una durata pari 10 anni. L'operatore al fine di contenere il costo del debito, derivante dal rischio che il livello del tasso variabile registri aumenti consistenti nel corso della durata del prestito, acquista un'opzione *cap*. L'opzione *cap* acquistata presenta le seguenti caratteristiche: premio pari all'1% del capitale nozionale, tasso variabile di riferimento e capitali nozionale pari ai valore assunti nel prestito obbligazionario, *cap rate* pari al 7%, durata del contratto di opzione pari a 10 anni, frequenza di liquidazione semestrale. Attraverso l'acquisto dell'Opzione *cap*, il *Buyer* determina il tasso massimo con il quale è disposto a remunerare le proprie passività finanziarie, dunque in questo caso specifico determina il tasso massimo con il quale è disposto a remunerare il prestito obbligazionario emesso. Invero se si ipotizza che il tasso Euribor si attesti ad un valore pari al 9% il venditore dell'opzione dovrà corrispondere al *buyer* un flusso pari a: $(9\% - 7\%) \times 50.000 \times \frac{180}{360} = 500$.

Di contro la posizione complessiva definita per il *buyer* equivale alla posizione che si sarebbe creata se il tasso Euribor si fosse attestato al 7%, in questo caso infatti il *Buyer*

avrebbe sostenuto un costo dell'indebitamento pari a $7\% \times 50.000 \times \frac{180}{360} = 1750$ che complessivamente equivale alla posizione creata con l'opzione *cap*, nella quale da un lato l'operatore riceve un flusso monetario dal *Writer* pari ad euro 500 e dall'altro è tenuto a corrispondere ai propri obbligazionisti un flusso di interesse pari a $9\% \times 50.000 \times \frac{180}{360} = 2.250$. Anche per le opzioni *cap* occorre sottolineare che nella determinazione dei payoff complessivi della posizione occorre considerare il premio corrisposto per l'acquisizione del diritto d'opzione. Infine con riguardo sia alle opzioni *cap* sia alle opzioni *floor*, occorre considerare che le stesse possono essere associate rispettivamente ad attività o a passività a tasso fisso, al fine di poter beneficiare di eventuali aumenti o diminuzioni dei tassi di mercato⁷¹.

Per completare la disamina relativa alle IRO occorre menzionare le Opzioni *collar*, la cui finalità è quella di circoscrivere il rischio di tasso di interesse "all'interno di una specifica banda di oscillazione"⁷².

Le Opzioni *collar* rappresentano una combinazione di Opzioni *cap* e di Opzioni *floor*, in particolare sono costituite da operazioni simultanee di acquisto e vendita delle due tipologie di Opzioni riportate. Le Opzioni *cap* acquistate e le opzioni *floor* vendute si riferiscono al medesimo capitale nozionale, allo stesso tasso variabile di riferimento e alla stessa scadenza, tuttavia presentano differenti *strike rates*. Il *Buyer* dell'Opzione *collar* dunque, ha diritto a ricevere la differenza se positiva fra il valore assunto dal tasso variabile di riferimento ed il *cap rate* negoziato; alternativamente è esposto all'obbligo di versare alla controparte la differenza fra il *floor rate* negoziato e il valore assunto dal tasso variabile di riferimento. Le Opzioni *Zero Cost collar* rappresentano la categoria di Opzioni *collar* maggiormente negoziate, la peculiarità di questi strumenti finanziari risiede nella possibilità di limitare entro un *range* definito le oscillazioni dei tassi interesse senza comportare costi d'ingresso nel contratto per l'operatore. Ciò è reso possibile attraverso la compensazione del premio percepito dalla vendita della Opzione *floor* e dal premio versato per l'acquisto dell'Opzione *cap*, in altri termini i due premi si equivalgono. Per comprendere l'impiego operativo di un'Opzione *Zero cost collar* si ipotizzi un operatore che abbia acceso un finanziamento a tasso variabile e che

⁷¹ Giovanni P., *Gli strumenti finanziari derivati. Aspetti tecnici, profili contabili e regime fiscale.*, Egea, Milano, 1997

⁷² Marcon C., *Gli strumenti finanziari derivati nei principi contabili internazionali, prassi attuale e tendenze evolutive.*, Op.Cit Pag. 73

intenda limitare le oscillazioni del tasso di indebitamento all'interno di un range definito. L'operatore in questo caso potrebbe ricorrere esclusivamente all'acquisto di un'Opzione cap, fissando dunque il limite massimo in cui circoscrivere il costo dell'indebitamento, ma ciò come si è visto in precedenza, comporterebbe un costo identificato nel premio corrisposto al venditore dell'opzione. Diversamente l'operatore può acquistare un'Opzione collar in cui di fatto acquista un'Opzione cap con cap rate pari a 5% e contestualmente cede un'Opzione floor con floor rate pari al 3%. Entrambe le Opzioni dispongono delle stesse caratteristiche, ossia medesimo capitale nozionale, medesima durata, medesima periodicità di liquidazione, medesimo tasso variabile di riferimento e medesimo premio al fine di consentirne la compensazione. In questi termini l'operatore limita le oscillazioni del tasso di interesse, proteggendosi dal rischio che lo stesso si innalzi al di sopra del limite tollerato, che in questo caso è pari al 5%. Allo stesso tempo si priva della possibilità di trarre un profitto nel caso in cui il tasso subisca un marcato ribasso, ossia al di sotto della soglia floor, espresso in termini di un minor costo dell'indebitamento, in questo caso infatti si vedrebbe vincolato a versare alla propria controparte il differenziale fra il tasso floor e il livello raggiunto dal tasso variabile di riferimento. Diversamente se il livello dei tassi si attesta all'interno della range delimitato inferiormente dal tasso floor e superiormente dal tasso cap, dal contratto non sorgerebbe alcun flusso di cassa.

Sulla base degli esempi riportati e sulla base delle principali modalità di copertura, è possibile osservare che la copertura dei rischi finanziari di mercato attraverso le Opzioni risulta maggiormente onerosa rispetto a quella attuata attraverso la negoziazione di contratti simmetrici per via della presenza del premio, che la parte che intende acquistare il diritto d'opzione deve corrispondere al venditore della stessa. In questi termini è possibile osservare che la copertura attraverso l'acquisto di Opzioni, risulta vantaggiosa nel momento in cui l'attività sottostante sia esposta a significative oscillazioni del proprio valore di mercato, tali da consentire, in caso di variazioni favorevoli al buyer la copertura del premio corrisposto. Diversamente come si ha avuto modo di osservare in precedenza, la vendita di Opzioni, risulta un'efficace strumento di copertura, nel caso in cui ci si aspettino oscillazioni lievi del valore di mercato dell'attività sottostante, in ragione del fatto che il massimo guadagno ottenibile dalle stesse è limitato all'importo del premio incassato; d'altro canto tale modalità di copertura presenta un profilo di rischio elevato, poiché se le oscillazioni dovessero

essere consistenti, l'importo del premio incassato non sarebbe in grado di coprire le variazioni avverse di valore registrate dal sottostante.

Le Opzioni rappresentano la categoria di strumenti finanziari derivati più versatile, considerato il fatto che le stesse possono essere fra di loro combinate e che possono riferirsi ad una quantità eterogenea di attività sottostanti. Unitamente alle Opzioni collar, è possibile osservare sul mercato altre combinazioni di Opzioni, dello stesso tipo, ossia Opzioni *put* con Opzioni *put* o Opzioni *call* con Opzioni *call*, o di tipologie differenti, ovverosia Opzioni *put* con *call*; talvolta le stesse possono avere il medesimo *strike prices* o possono essere caratterizzate da *strike prices* differenti, come si è avuto modo di osservare nelle Opzioni *collar*, o ancora possono essere caratterizzate da scadenze analoghe o diverse. Infine vi sono le Opzioni "esotiche" le quali si differenziano dalle opzioni standard e sono negoziati in mercati <<over the counter>> per l'elevato profilo di personalizzazione⁷³.

⁷³ S. Cenni., Riccardo Ferretti., Economia dei mercati e degli strumenti finanziari., Op.Cit

Parte Seconda
Aspetti Contabili

A supporto dell'analisi empirica, nella presente parte dell'elaborato saranno analizzate le modalità di contabilizzazione dei prodotti di finanza derivata.

La descrizione delle novità introdotte con il Dlgs139/2015 inerenti alle modalità di contabilizzazione e di rappresentazione dei prodotti derivati in bilancio rappresenta il punto di partenza dell'analisi; successivamente al fine di poter apprezzare l'impatto quantitativo e qualitativo delle novità introdotte verrà richiamata la normativa nazionale precedente alla riforma in esame.

Infine l'impianto normativo nazionale sarà comparato con le disposizioni derivanti dalla normativa internazionale, menzionando la transizione dallo IAS 39 al nuovo IFRS 9 da cui la normativa domestica, in particolare l'OIC32, ha mutuato i principali tratti distintivi.

Capitolo III

Trattamento contabile dei prodotti di finanza derivata secondo la normativa nazionale.

L'emanazione del D.lgs 139/2015, come anticipato nel capitolo I del presente elaborato, ha introdotto modifiche sostanziali all'interno della disciplina contabile domestica, perseguendo la finalità di uniformarne il contenuto con la prassi e i principi comunitari. In particolare, la disciplina alla base della contabilizzazione e della rappresentazione dei prodotti derivati nei documenti di bilancio ha subito rilevanti modifiche.

Gli elementi di maggior innovazione introdotti dalla riforma riguardano le modalità di contabilizzazione e le modalità di valutazione dei prodotti di finanza derivata.

In virtù della riforma di bilancio i prodotti finanziari derivati, che in base alla normativa precedente erano rappresentati nei conti d'ordine⁷⁴, trovano ora rappresentazione nelle voci dell'attivo e del passivo dello stato patrimoniale e vengono iscritti ad un valore pari al rispettivo *Fair Value*. Le novità introdotte dal D.lgs 139/2015 vengono riconosciute nel nostro ordinamento attraverso la modifica dell'art 2426 del codice civile "criteri di valutazione".

⁷⁴ la prassi adottata nel periodo precedente alla riforma sarà approfondita nel capitolo IV del presente elaborato.

introducendo un rinvio ai principi contabili internazionali per una serie di definizioni; il terzo comma è introdotto per disciplinare la fattispecie dei prodotti derivati collegati a merci, infine i commi quattro e cinque disciplinano le modalità di determinazione del *fair value* dei prodotti derivati. Unitamente alle modifiche di carattere contabile descritte dall'articolo del codice civile citato in precedenza, sono state introdotte modifiche riguardanti l'informativa da riportare in nota integrativa, disciplinata nel novellato articolo 2427 bis, che sarà approfondito nella parte dedicata all'analisi empirica del presente elaborato. Le modifiche apportate al codice civile ed il conseguente mutamento della disciplina relativa ai prodotti di finanza derivata, ha richiesto l'emanazione di un principio contabile ad hoc, l'OIC 32 – Strumenti finanziari derivati, in sostituzione al precedente OIC 3. La nuova disciplina contabile troverà applicazione “nei bilanci d'esercizio e nei bilanci consolidati redati secondo le disposizioni del codice civile dal 1° gennaio 2016”⁷⁵.

La rappresentazione dei prodotti derivati nel bilancio d'esercizio ha comportato una sostanziale modifica delle voci dello stato patrimoniale e del conto economico disciplinata dai paragrafi compresi dal 25 al 37 del OIC 32.

Il paragrafo 26 introduce due voci nell'attivo dello stato patrimoniale, in particolare la voce “strumenti finanziari derivati attivi” potrà essere ricompresa nelle immobilizzazioni finanziarie “ B)III 4 o altresì nelle attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni nella voce C)III 5. I criteri da seguire per determinare se uno strumento finanziario debba essere classificato nell'attivo immobilizzato o nell'attivo circolante sono forniti dal paragrafo 28 dell'OIC 32. Da una prima interpretazione del richiamato paragrafo, è possibile individuare il criterio adottato per determinare se uno strumento finanziario derivato debba essere iscritto nell'attivo o nel passivo dello stato patrimoniale, tale criterio risiede nel *fair value* del derivato, invero se il *fair value* del derivato è positivo, lo stesso dovrà essere iscritto nell'attivo dello stato patrimoniale, diversamente dovrà essere iscritto nel passivo. Inoltre è possibile osservare come il principio contabile consenta l'iscrizione dei prodotti derivati nelle immobilizzazioni finanziarie solo quando quest'ultimi sono designati come di copertura dei flussi finanziari o del *fair value*, di un'attività immobilizzata o di una passività

⁷⁵ OIC32 paragrafo 2.

classificata oltre l'esercizio successivo; diversamente dalle due fattispecie appena riportate lo strumento finanziario dovrà essere riclassificato nell'attivo circolante.⁷⁶

Nel paragrafo 27 dell'OIC 32 vengono introdotte due voci in avere dello stato patrimoniale: "strumenti finanziari derivati" passivi nei fondi rischi e oneri alla voce B.3, e "Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi" nel patrimonio netto alla voce A.VII. Con riguardo alla voce B.3, in questa sede è sufficiente riportare come in quest'ultima trovino rappresentazione i prodotti derivati con *fair value* negativo, mentre per quanto riguarda la voce A.VII in questa fase introduttiva della disciplina è sufficiente richiamare il paragrafo 29 del OIC 32 in cui ne viene disciplinato il funzionamento, il quale dispone quanto segue:

*"La voce A) VII "Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi" accoglie le variazioni di fair value della componente efficace degli strumenti finanziari derivati di copertura di flussi finanziari e si movimenta secondo quanto disposto dai paragrafi 85, 87, 92, 114 e 117. La suddetta riserva deve essere considerata al netto degli effetti fiscali differiti. Come previsto dall'articolo 2426, comma 1, numero 11-bis, del codice civile: "le riserve di patrimonio che derivano dalla valutazione al fair value di derivati utilizzati per la copertura di flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di 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 positivi, non sono disponibili e non sono utilizzabili a copertura delle perdite"."*⁷⁷

In conclusione della disamina concernente la modifica degli schemi di stato patrimoniale e di conto economico occorre richiamare il paragrafo 32 del OIC 32, il quale introduce nella sezione D)"Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie" introduce le voci "D)18)d) rivalutazione di strumenti finanziari derivati" e D)19)d) "svalutazione di strumenti finanziari derivati"⁷⁸, il cui contenuto è specificato nei successivi paragrafi 33 e 34. In particolare il combinato disposto dei paragrafi appena citati prevede che nelle voci D)18)d) e D)19)d) siano incluse, le variazioni positive o negative del *fair value* dei

⁷⁶ Il paragrafo 28 dell'OIC 32 dispone quanto segue:

La classificazione tra attivo immobilizzato ed attivo circolante degli strumenti finanziari derivati con fair value positivo alla data di valutazione dipende dalle seguenti considerazioni:

a) uno strumento finanziario derivato di copertura dei flussi finanziari o del fair value di un'attività segue la classificazione, nell'attivo circolante o immobilizzato, dell'attività coperta;

b) uno strumento finanziario derivato di copertura dei flussi finanziari e del fair value di una passività classificata oltre l'esercizio successivo, è classificato nell'attivo immobilizzato;

c) uno strumento finanziario derivato di copertura di flussi finanziari e del fair value di una passività classificata entro l'esercizio successivo, un impegno irrevocabile o un'operazione programmata altamente probabile è classificato nell'attivo circolante;

d) uno strumento finanziario derivato non di copertura è classificato nell'attivo circolante

⁷⁷ OIC32 § 29, il funzionamento e la movimentazione della riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi sarà oggetto di specifico approfondimento nei successivi paragrafi.

⁷⁸ OIC 32 paragrafo 32.

prodotti derivati considerati non di copertura⁷⁹, gli utili o le perdite della componente inefficace della copertura di flussi finanziari, le variazioni positive o negative dell'elemento coperto e dello strumento di copertura in una copertura di *fair value*, la variazione positive o negative del *time value* di un'Opzione o di un prodotto *forward* nel caso in cui l'ente abbia designato come strumento di copertura solo il valore intrinseco dell'Opzione o del *forward*, l'ammontare o parte dell'ammontare della riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi nel caso in cui la società non ne preveda il recupero.⁸⁰

Come anticipato in precedenza, a seguito dell'emanazione del D.lgs139/2015 gli strumenti finanziari derivati "devono essere iscritti in bilancio al loro *fair value*, nel momento in cui la società diviene parte delle clausole contrattuali, ed è assoggettata ai diritti e agli obblighi previsti dal contratto"⁸¹. In questa sede diviene necessario quindi fornire una definizione di *fair value* ed introdurre le modalità di determinazione dello stesso riconosciute dalla disciplina nazionale⁸².

Nel paragrafo 12 dell'OIC 32 è definito il concetto di *fair value*, tale definizione è mutuata dai principi contabili internazionali contenuta nell'IFRS13 al punto 9, e dispone quanto segue: "*Il fair value è il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione*⁸³." Dall'interpretazione della definizione è possibile effettuare alcune considerazioni correlate al concetto di *fair value*. In particolare il *fair value* rappresenta un prezzo d'uscita, ovvero il prezzo che si percepirebbe per vendere un'attività o per trasferire una passività, dunque nella sua determinazione occorre porsi nell'ottica del soggetto che al momento della valutazione detiene l'attività o la passività in oggetto. Inoltre il *fair value* è il prezzo che deriva da una transazione tra operatori di mercato, ovvero tra soggetti in grado di valutare

⁷⁹ Il paragrafo 35 dell'OIC32 richiama quanto previsto dal comma 1, numero 11 - bis dell'art 2426 del codice civile, e dispone che gli utili derivanti dalla variazione del fair value di derivati non di copertura o non considerati come tali non sono distribuibili.

⁸⁰ Per completezza si vedano i paragrafi 33 e 34 dell'OIC32

⁸¹ OIC 32 paragrafo 38

⁸² Le tecniche di determinazione del Fair value dei prodotti derivati saranno esclusivamente richiamate e non approfondite, poiché come si avrà modo di osservare nella parte dedicata all'analisi empirica, le società utilizzano come fair value a cui iscrivere i prodotti di finanza derivati posseduti, il valore determinato principalmente utilizzando le quotazioni sul mercato di strumenti analoghi o attraverso l'applicazione di parametri osservabili sul mercato, nel caso in cui lo strumento derivato posseduto non sia quotato in un mercato attivo.

⁸³ IFRS 13 punto 9.

accuratamente le caratteristiche e i rischi derivanti dall'attività o dalla passività oggetto di valutazione. E' necessario che la valutazione sia riferita ad una specifica data, e nel caso dei prodotti derivati si ritiene che la stessa debba riferirsi ad un orario preciso di una giornata precisa⁸⁴. Diversamente, per quanto riguarda l'elemento cardine della definizione di *fair value*, il mercato, occorre ricordare che il *fair value* rappresenta un valore desumibile dallo stesso e da ciò ne deriva che il *fair value* non sia influenzato da elementi caratteristici del soggetto che detiene l'elemento da valutare. Per tale ragione il valore determinato da un soggetto dovrebbe coincidere con quello determinato da un soggetto distinto. Infine occorre soffermarsi sul concetto di *fair* "equo", in questo senso l'orientamento impostato dai principi contabili internazionali, e dunque dai principi contabili nazionali, prevede che le transazioni da cui è possibile determinare il *fair value* non siano influenzate da elementi esterni.

Per quanto riguarda le modalità di determinazione del *fair value* occorre richiamare il comma 4 dell'articolo 2426 del codice il quale dispone 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; 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 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. ⁸⁵"

Tenuto conto di quanto disposto dall'articolo 2624 del codice civile e di quanto previsto dal'IFRS 13, l'OIC 32 nell'appendice B del principio, fornisce gli strumenti e le linee guida per la determinazione del *fair value*.

Secondo quanto disposto dall'appendice B dell'OIC 32, l'ente in sede di valutazione del *fair value* di uno strumento finanziario derivato deve tener conto delle caratteristiche intrinseche dello strumento, ovvero le caratteristiche di cui terrebbero conto gli

⁸⁴Busso D., Devalle A., op.cit., pag 51

⁸⁵ Art. 2426 comma 4 del Codice Civile.

operatori di mercato nella determinazione del prezzo dello strumento.⁸⁶ L'appendice B dell'OIC 32 inoltre richiede alla società di identificare il mercato di riferimento in cui è scambiato il prodotto finanziario. Le ragioni alla base dell'identificazione prescritta dall'OIC risiedono sia nella natura di valore derivante dal mercato insita nella definizione di *fair value*, sia nella presunzione presente nell'appendice B del principio contabile, in base alla quale si presume che le operazioni da cui desumere il prezzo dello strumento derivato da valutare, avvengano nel mercato principale dello stesso o in assenza, nel mercato più vantaggioso. Le definizioni di mercato principale e di mercato più vantaggioso sono contenute nei paragrafi 22 e 23 del principio contabile, e prevedono quanto segue:

“§22. Il mercato principale è il mercato con il maggior volume e il massimo livello di attività per strumenti finanziari derivati.⁸⁷”

§23 Il mercato più vantaggioso è quel mercato che massimizza l'ammontare che si percepirebbe per la vendita di uno strumento finanziario derivato o che riduce al minimo l'ammontare che si pagherebbe per il trasferimento di uno strumento finanziario derivato.⁸⁸”

Ai fini dell'identificazione del mercato principale o del mercato più vantaggioso l'OIC 32 presume che tali mercati coincidano con *“il mercato in cui la società normalmente effettuerebbe un'operazione relativa ad un strumento finanziario derivato⁸⁹”*.

Per quanto riguarda le modalità di determinazione del *fair value* occorre richiamare quanto disposto dal comma 4 dell'articolo 2426 citato in precedenza, in base al quale è possibile delineare una gerarchia del *fair value*. In particolare l'articolo in oggetto dispone che per gli strumenti finanziari per i quali esista un mercato attivo osservabile, il *fair value* da attribuire agli stessi coincide con il valore di mercato, determinando in questo modo un *fair value* di livello 1. Nel caso in cui per lo strumento non vi sia un mercato attivo, occorre verificare l'esistenza di un mercato attivo per strumenti analoghi o ancora occorre verificare l'esistenza di un mercato attivo per gli elementi che compongono lo strumento finanziario oggetto della valutazione, nel caso in cui le presenti assunzioni siano verificate, il valore di mercato osservato dello strumento

⁸⁶ Fra le caratteristiche intrinseche l'OIC 32 richiama a titolo esemplificativo la condizione e l'ubicazione del sottostante, eventuali limitazione alla vendita o all'uso dello stesso.

⁸⁷ OIC 32 paragrafo 22

⁸⁸ OIC 32 paragrafo 23

⁸⁹ OIC32 appendice B punto 6.

analogo o degli elementi che compongono lo strumento oggetto di valutazione, rappresenta il *fair value* da attribuire allo strumento oggetto di valutazione, determinando così un *fair value* di livello 2. In questi termini occorre richiamare la definizione di mercato attivo contenuta nel paragrafo 21 del principio contabile in esame, in cui il mercato attivo è definito come “*un mercato in cui le operazioni relative a strumenti finanziari derivati si verificano con una frequenza e con volumi sufficienti a fornire informazioni utili per la determinazione del prezzo su base continuativa.*”⁹⁰

Inoltre il comma 4 dell’articolo 2426 del codice civile dispone che nel caso in cui l’individuazione di un mercato attivo non sia possibile, la determinazione del *fair value* debba essere effettuato avvalendosi di tecniche di valutazione generalmente accettate e che assicurino una ragionevole approssimazione al valore di mercato. Il codice civile ammette quindi l’utilizzo di modelli valutativi, tali modelli secondo quanto disposto dall’articolo richiamato e in base a quanto previsto dall’OIC 32, debbono essere alimentati con parametri, dove per parametri s’intendono “*le assunzioni che gli operatori di mercato utilizzerebbero nel determinare il prezzo di uno strumento finanziario derivato, incluse le assunzioni circa il rischio*”⁹¹. In relazione ai parametri, l’OIC 32 dispone che gli stessi possono essere osservabili o non osservabili sul mercato, da ciò ne deriva che nel primo caso, il *fair value* determinato sarà di livello 2, nel secondo caso sarà di livello 3. Per quanto riguarda i parametri non osservabili sul mercato, nell’appendice B al punto 21, l’OIC C32 specifica che nell’utilizzare gli stessi la società che valuta uno più strumenti finanziari detenuti, deve necessariamente tener conto delle informazioni disponibili e delle assunzioni adottate dagli operatori di mercato.

In conclusione della disamina relativa agli aspetti che l’appendice B dell’OIC C32 richiede di valutare, occorre menzionare il rischio di credito. In questi termini occorre sottolineare come un prodotto finanziario derivato rappresenti un debito o un credito verso la controparte, per tale ragione è possibile osservare come il *fair value* dello stesso sia influenzato dal rischio di credito di controparte. In relazione al rischio di credito, L’appendice B ai punti 33 e 34 prevede che in sede di determinazione del *fair value* di un prodotto di finanza derivata, occorra tener conto del rischio di credito delle parti, e dunque sia necessario valutare eventuali garanzie prestate da entrambe le parti, e nel

⁹⁰ OIC 32 paragrafo 21.

⁹¹ OIC 32 paragrafo 24

caso in cui non vi siano indicazioni relative alla rilevanza del rischio in oggetto, lo stesso possa essere non considerato nella determinazione del *fair value*.

Infine vi sono dei casi in cui la determinazione del *fair value* non è possibile, tale fattispecie è riconosciuta nel comma 5 dell'articolo 2426, ed è disciplinata ai punti 12 e 13 dell'appendice B del principio contabile. In particolare l'articolo 2426 prevede che nel caso in cui l'applicazione dei criteri indicati in precedenza non dia luogo ad un risultato attendibile, il *fair value* relativo allo strumento oggetto di valutazione non è determinabile. In questi termini, l'OIC 32 si pone di identificare in modo puntuale i casi in cui il *fair value* sia da considerarsi non determinabile al fine di scongiurare l'utilizzo strumentale della previsione indicata nell'articolo 2426, in particolare l'OIC 32 precisa "che la presenza di valutazioni complesse non costituisce una fattispecie di inattendibilità del *fair value*, poiché lo stesso principio fornisce tutti gli strumenti e le indicazioni per compierle⁹²". Tuttavia, come anticipato in precedenza il principio riconosce due fattispecie in cui la determinazione del *fair value* non è considerata attendibile, ciò si verifica nel caso in cui l'intervallo delle stime del valore dello strumento finanziario risulti significativo rispetto al valore dello strumento stesso, o nel caso in cui le probabilità delle stime presenti nell'intervallo non siano valutate ragionevolmente e utilizzate per la determinazione del *fair value*⁹³.

III.1 Operazioni di copertura

Il trattamento contabile riservato agli strumenti finanziari derivati nella normativa nazionale, in modo conforme rispetto a quanto previsto nei principi contabili internazionali IAS/IFRS, varia in ragione del fatto che gli strumenti derivati posseduti dalla società siano detenuti con il fine di perseguire attività di copertura o attività speculative. In linea di principio, uno strumento finanziario è detenuto con il fine di porre in essere attività di copertura quando lo stesso "*permette di ridurre o di eliminare un rischio finanziario*⁹⁴", diversamente uno strumento finanziario derivato è detenuto per finalità speculative se l'obiettivo dell'operatore risiede nella volontà di ottenere un

⁹² OIC 32 Appendice B paragrafo B.13.

⁹³ per completezza si veda il punto 12 dell'appendice B dell'OIC 32.

⁹⁴ C. Mattiello, G. Rebecca, R. Spiller, L. Triban., Derivati in bilancio, guida pratico-operativa agli aspetti giuridici e contabili, Problematiche fiscali e strategie di copertura, Trattamento contabile secondo Oic e ias/Ifirs., Op.Cit pag.179

profitto originato dalla discrepanza di valore fra una o più variabili, discrepanza fondata sulla bontà della previsione posta in essere dall'operatore stesso⁹⁵.

Se da un punto di vista di principio e dunque, puramente economico la distinzione risulta pacifica, dal punto di vista contabile la linea di demarcazione risulta molto più tenue. In questi termini occorre richiamare quanto previsto nel paragrafo 51 dell'OIC 32:

“ La società può scegliere di designare una relazione di copertura tra uno o più strumenti di copertura (paragrafi 56-60) e uno o più elementi coperti (paragrafi 61-66). La contabilizzazione delle operazioni di copertura è applicata alle relazioni di copertura se e solo se soddisfano i requisiti previsti dal paragrafo 71⁹⁶”.

Dalla lettura di quanto disposto dal principio contabile è possibile osservare come, dal punto di vista contabile, la distinzione fra operazioni di copertura ed operazioni speculative non sempre avvenga sulla base di criteri puramente economici, o comunque strettamente collegati alle finalità operative perseguite dall'operatore. In primo luogo, si osserva come lo stesso principio contabile individui le operazioni di copertura come un regime opzionale rispetto alla norma rappresentata dalla contabilizzazione in bilancio dei derivati come non di copertura, tale regime pertanto è correlato alla volontà dell'operatore di aderirvi. In secondo luogo, è possibile osservare come la designazione di una relazione di copertura contabile fra lo strumento di copertura e l'elemento coperto sia subordinata al rispetto di determinati requisiti. Sulla base delle considerazioni preliminari sin qui fornite, è possibile osservare strumenti derivati sottoscritti con finalità di copertura, non contabilizzati come tali nel bilancio, sia perché l'ente ha deciso di non optare il regime opzionale sia perché non in grado di rispettare i requisiti richiesti dall'OIC 32.

Le operazioni di copertura sono finalizzate a ridurre o ad eliminare un rischio di natura finanziaria a cui l'impresa è esposta. Attraverso la sottoscrizione di strumenti finanziari derivati posti a copertura di uno specifico rischio, la società mira ad ottenere risultati economici dallo strumento sottoscritto, di segno opposto rispetto a quelli che la stessa prevede di registrare in funzione del rischio a cui è esposta. Come anticipato nel presente capitolo, a seguito dell'emanazione del D.lgs139/2015, gli strumenti finanziari

⁹⁵ La distinzione dal punto di visto economico fra derivati di copertura e derivati di trading è approfondita nel secondo capitolo del presente elaborato.

⁹⁶ OIC 32 paragrafo 51.

detenuti dalle società debbono essere iscritti in bilancio al relativo *fair value*; la presente modalità di valorizzazione prescritta per gli strumenti finanziari derivati in generale e dunque anche per gli strumenti derivati di copertura, è idonea ad esporre i bilanci delle società ad asimmetrie contabili. “La presenza di anzidette asimmetrie è dovuta essenzialmente alle differenti regole di contabilizzazione e di valorizzazione prescritte sia per gli strumenti di copertura sia per gli strumenti coperti”⁹⁷. In particolare, come si avrà modo di osservare nel paragrafo dedicato ai derivati non di copertura, la valutazione al *fair value* comporta dei risultati economici positivi o negativi derivanti dall’adeguamento del *fair value* rilevato all’apertura dell’esercizio al corrispondente *fair value* rilevato in chiusura dell’esercizio. Di converso, per quanto riguarda gli elementi coperti, le regole di contabilizzazione degli stessi variano in base ai diversi criteri di valutazione e di contabilizzazione previsti in base alla natura contabile della specifica posta coperta. Talvolta tali disallineamenti possono essere riconducibili ad asimmetrie temporali, e ciò si verifica nel caso in cui la posizione oggetto di copertura ancora non sia rappresentata in bilancio perché non realizzata. In virtù della presenza di anzidette asimmetrie, il meccanismo di funzionamento delle operazioni risulta compromesso, in quanto per via dei diversi criteri di valutazione, gli strumenti di copertura produrrebbero risultati economici anticipati rispetto agli elementi coperti, non potendo trovare un risultato di segno opposto da compensare in conto economico.

La normativa nazionale, fornisce alle società uno strumento atto ad eliminare l’effetto delle asimmetrie contabile introdotte in precedenza, “*Hedge Accounting*”. Come anticipato, “*Hedge Accounting*” rappresenta un regime opzionale e dunque costituisce una deroga alla disciplina generale, la cui adesione è subordinata al rispetto di determinati requisiti. La ragione alla base dell’introduzione dell’anzidetto regime opzionale è insita nella necessità di riprodurre nello stesso esercizio i risultati economici dello strumento di copertura e quelli dell’elemento coperto, al fine di dare evidenza alla compensazione di risultanti alla base dell’operazione di copertura compiuta.

Le modalità di contabilizzazione delle operazioni di copertura variano in base al tipo di copertura attivata, in base a quanto previsto dal comma 1 numero 11-bis dell’articolo 2426, unitamente a quanto specificato nel paragrafo 52 dell’OIC 32, le operazioni di

⁹⁷ A. Chirico., *Le coperture contabili. Approcci teorici, regolamentazione e prassi operative nei bilanci IAS/IFRS*, Giappichelli, Torino, 2010.

copertura si distinguono in operazioni di copertura di flussi finanziari e in operazioni di copertura delle variazioni di *fair value*. Indipendentemente dai tratti distintivi di ogni categoria di operazioni di copertura, l'OIC 32 al paragrafo 53 individua i rischi finanziari a fronte dei quali è ammessa l'attivazione dell'*Hedge Accounting*, individuando i seguenti rischi finanziari: "*rischio di prezzo, rischio di cambio, rischio di tasso di interesse, rischio di credito (ad esclusione del rischio di credito proprio della società)*⁹⁸". Inoltre, sia nel caso di operazioni di copertura di flussi finanziari sia nel caso di operazioni di copertura di variazione del *fair value*, il rischio oggetto di copertura, affinché possa essere attivato "*l'Hedge accounting*", deve produrre effetti sul risultato d'esercizio; tale previsione è legittimata dal fatto che le operazioni di copertura, come anticipato in precedenza, sono finalizzate a produrre risultati economici di segno opposto rispetto a quelli prodotti dal rischio coperto e, per tale ragione, nel caso in cui non vi fossero risultati reddituali da compensare, l'operazione effettuata verrebbe classificata come speculativa, o non di copertura.

III.1.1 Criteri di ammissibilità per l'Hedge Accounting

I criteri di ammissibilità per la contabilizzazione delle operazioni di copertura sono indicati nel paragrafo 71 dell'OIC 32, nel quale è fornito un elenco di condizioni che devono essere rispettate congiuntamente al fine di poter contabilizzare una o più operazioni di copertura. Alla lettera a) il richiamato paragrafo dispone quanto segue:

"la relazione di copertura consiste solo di strumenti di copertura ammissibili ed elementi coperti ammissibili; "

Sono considerati strumenti di copertura ammissibili, tutti gli strumenti finanziari derivati ad eccezione delle opzioni vendute⁹⁹. La ragione alla base di tale divieto risiede nei possibili risultati reddituali derivanti dalla vendita di un'opzione. In questi termini, come riportato nel capitolo II del presente elaborato, la vendita di un'opzione conferisce al venditore un profitto di importo certo circoscritto al premio incassato, e di converso espone lo stesso a perdite potenzialmente illimitate. Per tale ragione un'opzione venduta non risulta idonea ad assolvere la funzione di strumento di copertura di un rischio finanziario. L'anzidetta previsione è estesa anche ai prodotti finanziari derivati composti, nel caso in cui l'aggregazione di più derivati che costituisce il derivato composto si configura come un'opzione venduta. In questi termini al fine qualificare un

⁹⁸ OIC32 paragrafo53

⁹⁹ OIC 32 paragrafo 60

prodotto finanziario composto come un'opzione venduta occorre verificare che lo stesso non abbia generato premi incassati o pagati, o che lo stesso si configuri come un'opzione acquisita¹⁰⁰. Diversamente da quanto esposto in precedenza, le opzioni vendute sono considerate strumenti di copertura ammissibili esclusivamente nel caso in cui sia posta a copertura di un'opzione acquistata.

Per quanto riguarda le modalità di designazione, occorre richiamare quanto disposto dal paragrafo 57 dell'OIC32, in base al quale uno strumento finanziario derivato deve essere designato in una relazione di copertura per la sua interezza. La suddetta previsione tiene conto del fatto che il *fair value* di uno strumento di copertura è unitario, e dunque non è ammessa la scomposizione dello stesso in più elementi e la conseguente designazione separata. Tale previsione tuttavia, non impedisce di designare in una relazione di copertura una quota dello strumento stesso. La previsione appena analizzata tuttavia prevede un'eccezione per quanto riguarda le opzioni e i contratti forward, in questi termini infatti è possibile escludere dalla designazione nella relazione di copertura l'elemento temporale, contabilizzando lo stesso come derivato non di copertura.¹⁰¹ Sempre con riferimento alle caratteristiche degli strumenti ammessi in una relazione di copertura, occorre specificare che non è consentita la designazione di uno strumento finanziario per un periodo inferiore rispetto al periodo di tempo in cui lo strumento è in circolazione.

Per quanto riguarda gli elementi oggetto di copertura, occorre sottolineare come l'OIC 32 fornisca un'elencazione tassativa degli elementi coperti ammessi in una relazione di copertura. In particolare il paragrafo 61 dispone che sono considerati elementi coperti ammissibili le attività e le passività iscritte in bilancio, gli impegni irrevocabili e le operazioni programmate altamente probabili. Per quanto riguarda le operazioni altamente probabili, ai fini del presente elaborato, è sufficiente affermare che le stesse sono considerate tali se la probabilità che si verifichino risulta essere ben superiore al 51%¹⁰². Non sono ammessi come elementi coperti, elementi del patrimonio netto proprio del soggetto che detiene lo strumento di copertura.

¹⁰⁰Busso D., Devalle A., op.cit., pag 103, sul punto gli autori richiamano quanto previsto dallo IAS39.

¹⁰¹ Nei contratti d'opzione, il valore temporale è determinato attraverso la differenza fra il fair value dell'opzione e il valore intrinseco della stessa. Mentre per i contratti *forward*, il valore temporale è dato dalla differenza fra il *fair value* del contratto e l'elemento spot.

¹⁰² OIC 32 paragrafo 63.

Infine, in una relazione di copertura possono essere designati:

- Singoli elementi coperti,
- Un gruppo di elementi coperti, affinché la designazione di un gruppo di elementi sia ammissibile è necessario che gli elementi facenti parte del gruppo singolarmente siano ammissibili, che il rischio oggetto di copertura sia gestito su base aggregata dalla società,
- Posizioni nette, in questa fattispecie è necessario che il rischio oggetto di copertura sia realmente gestito dalla società su base netta.

Il paragrafo 65 prevede che la designazione di un elemento coperto o di un gruppo di elementi possa essere circoscritta ad una parte del *fair value* o ad una parte dei flussi finanziari degli stessi, a condizione che la parte del *fair value* o dei flussi designati sia attribuibile:

- “a) alle variazioni dei flussi finanziari o del fair value di uno specifico rischio o di specifici rischi, a condizione che la componente di rischio sia identificabile separatamente e valutabile attendibilmente;*
- b) a uno o più flussi finanziari contrattuali;*
- c) ad una parte determinata dell'importo dell'elemento coperto, ad esempio il 50% oppure uno strato del valore nominale dell'elemento coperto¹⁰³. “*

Il secondo criterio di ammissibilità individuato dall'OIC 32 è indicato alla lettera b del paragrafo 71 il dispone quanto segue:

“ ai sensi dell'articolo 2426 comma 1, numero 11-bis, del codice civile “si considera sussistente la copertura in presenza, di stretta e documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento o dell'operazione coperti e quelle dello strumento di copertura”. Pertanto all'inizio della relazione di copertura vi è una designazione e una documentazione formale della relazione di copertura, degli obiettivi della società nella gestione del rischio e della strategia nell'effettuare la copertura. La documentazione deve includere l'individuazione dello strumento di copertura, dell'elemento coperto, della natura del rischio coperto e di come la società valuterà se la relazione di copertura soddisfa i requisiti di efficacia della copertura (compresa la sua analisi delle fonti di inefficacia della copertura e di come essa determina il rapporto di copertura) “

¹⁰³ OIC32 paragrafo 65.

In altri termini la lettera b) del citato paragrafo dispone che, una relazione di copertura debba essere designata come tale sin dall'inizio, ovvero sin dal momento in cui si ha dato attuazione alle politiche necessarie per la sua implementazione, inoltre dal momento in cui ha inizio, la relazione di copertura deve essere supportata da una documentazione formale. L'OIC 32 inoltre, prevede che sin dall'inizio vi sia una stretta correlazione fra l'elemento coperto e lo strumento di copertura, e che tale correlazione sia conforme alle strategie di gestione del rischio adottate dalla società. Per quanto riguarda la documentazione, è necessario che la stessa sia redatta all'inizio della relazione di copertura, e che nella stessa siano specificati gli obiettivi di gestione del rischio determinati dalla società, la relazione di copertura, e la strategia adottata nell'effettuare la copertura. Unitamente a quanto indicato nella documentazione dovranno essere indicati: gli strumenti di copertura, l'elemento oggetto di copertura, la natura del rischio coperto, le modalità attraverso le quali la società si appresterà a valutare il livello di efficacia della copertura. La previsione di fornire le informazioni riportate in precedenza nella fase iniziale della copertura, risponde all'esigenza di evitare l'adozione di politiche strumentali dell'Hedge Accounting da parte di chi redige il bilancio, il quale, nel caso in cui tale previsione non dovessero essere presenti potrebbe essere indotto a valutare a fine esercizio se designare l'operazione di copertura o di non copertura, sulla base dell'effetto che lo stesso intende produrre sul risultato dell'esercizio stesso.

Infine alla lettera c) del paragrafo 71 vengono individuati i requisiti di efficacia della copertura. La lettera citata, prevede che una relazione di copertura è considerata efficace se rispetta simultaneamente tre requisiti. Innanzitutto è necessario che vi sia una relazione economica fra lo strumento di copertura e l'elemento coperto, in seconda analisi è necessario che l'effetto del rischio di credito della controparte dello strumento finanziario e dell'elemento coperto non sia prevalente rispetto alle variazioni di valore derivanti dalla relazione economica, ed infine è necessario determinare il rapporto di copertura¹⁰⁴.

Una relazione economica è quella relazione in base alla quale il valore dello strumento di copertura evolve in direzione opposta rispetto al valore dell'elemento coperto¹⁰⁵, tale relazione pertanto implica che i valori dello strumento di copertura e dell'elemento coperto siano fra loro negativamente correlati, e l'elemento alla base di anzidetta

¹⁰⁴ OIC32 paragrafo 71 lettera c).

¹⁰⁵ OIC32 paragrafo 17.

correlazione è il rischio finanziario dal quale la società intende coprirsi¹⁰⁶. Secondo quanto previsto dall'OIC 32, la verifica della relazione economica può essere verificata sia in termini qualitativi sia in termini quantitativi. La relazione economica s'intende rispettata dal punto di vista qualitativo se, gli elementi portanti dello strumento di copertura e dell'elemento coperto coincidono o sono strettamente allineati; nel caso in cui la presente coincidenza possa essere osservata la relazione economica si intende verificata, pertanto alla società non sarà richiesta alcuna verifica ulteriore ad eccezione della verifica che il rischio di credito della controparte dello strumento di copertura o dell'elemento coperto non prevalga rispetto alle variazioni di valore derivanti dalla relazione economica. Dunque, da quanto detto in precedenza, è sufficiente verificare l'allineamento degli elementi portanti dello strumento di copertura e dell'elemento coperto per dimostrare l'esistenza di una relazione economica non casuale, in questi termini l'OIC 32 individua gli elementi portanti da osservare nella verifica qualitativa: importo nominale, la data di regolamento dei flussi finanziari, la scadenza, la variabile sottostante.¹⁰⁷

Nel caso in cui l'allineamento fra le variabili non possa essere osservato, l'OIC 32 prevede la possibilità di verificare l'esistenza di una relazione attraverso metodi quantitativi. In particolare, al paragrafo 73 il principio contabile indica la possibilità di verificare l'esistenza di una correlazione statistica fra le variabili dello strumento di copertura e dell'elemento coperto. Occorre considerare che una correlazione statistica ha luogo se al variare del valore di un determinata variabile statistica corrisponde "con una certa regolarità" la variazione del valore di un'altra variabile statistica¹⁰⁸. L'OIC 32 prevede che l'esistenza di una correlazione statistica fra le variabili degli elementi che costituiscono la relazione di copertura potrebbe essere di per sé sufficiente a verificare l'esistenza di una relazione economica efficace fra gli stessi. Tuttavia, in alcuni casi, in particolare nel caso in cui la variabile sottostante dell'elemento coperto e dello strumento di copertura non dovessero coincidere, l'OIC 32 indica che ai fini della verifica in oggetto, sia necessario supportare l'analisi di correlazione statistica con ulteriori metodi di valutazione quantitativa, quali per esempio: tecniche utilizzate per la

¹⁰⁶ Chirico A., *Le coperture contabili. Approcci teorici, regolamentazione e prassi operative nei bilanci IAS/IFRS*, Giappichelli, Torino, 2010.

¹⁰⁷ OIC32 paragrafo 72

¹⁰⁸ La definizione di correlazione statistica fornita dal paragrafo 73 dell'OIC32 è la medesima adottata dalla dottrina in generale.

determinazione del livello di efficacia, tecnica del derivato ipotetico, studi di sensitività¹⁰⁹. Infine, come riportato dall'OIC 32 al paragrafo 73, in modo conforme con quanto previsto dall'IFRS 9, è possibile utilizzare la valutazione quantitativa in oggetto per la determinazione della parte inefficace delle coperture di flussi finanziari, per tale ragione le presenti tecniche valutative saranno approfondite nel paragrafo dedicato alle coperture di flussi finanziari.

Per quanto riguarda la verifica dell'impatto del rischio di credito, occorre rilevare che la stessa deve aver luogo anche nei casi in cui si osservi la presenza di una relazione economica tra strumento di copertura ed elemento coperto, attraverso una verifica di carattere qualitativo. In particolare come riportato in precedenza, un'operazione può essere contabilizzata come operazione di copertura, se l'impatto sul *fair value* dello strumento di copertura o dell'elemento coperto correlato al rischio di credito non sia significativo, qualora il rischio di credito non costituisca il rischio oggetto di copertura. Se ciò non si dovesse verificare infatti, le compensazioni fra i risultati economici opposti potrebbero non aver luogo, in quanto il rischio di credito della controparte dello strumento di copertura o dell'elemento coperto, potrebbe indurre variazioni nel *fair value* di un elemento della relazione di copertura non osservabili e dunque non compensabili dalle variazioni di *fair value* registrate dall'altro. È necessario quindi che l'effetto correlato al rischio di credito non sia prevalente, per quanto riguarda la definizione di prevalenza è possibile richiamare la definizione fornita al punto 12 dell'appendici D del'OIC 32:

“La dimensione è tale da determinare una prevalenza quando, per suo effetto, la perdita (l'utile) derivante dal rischio di credito vanifica l'effetto delle variazioni, anche consistenti, delle variabili sottostanti sul valore dello strumento di copertura o dell'elemento coperto”.

In conclusione al fine di verificare l'efficacia della copertura, occorre definire il rapporto di copertura. Il rapporto di copertura rappresenta il rapporto in termini di quantità e di peso relativo, tra lo strumento di copertura e l'elemento coperto¹¹⁰. L'OIC 32 dispone che normalmente tale rapporto debba essere 1:1 e ciò si verifica nel caso in cui l'elemento oggetto di copertura risulti essere completamente coperto dallo strumento di copertura. Se il rapporto 1:1 non dovesse verificarsi, l'OIC 32 in modo conforme con quanto previsto dall'IFRS 9, specifica che il calcolo del rapporto di copertura deve

¹⁰⁹ OIC32 paragrafo 73.

¹¹⁰ OIC32 paragrafo 20.

fornire un risultato tale da non determinare l'inefficacia ex ante della copertura instaurata. In altri termini è possibile determinare relazioni di copertura con rapporti di copertura diversi da 1:1, tuttavia è necessario che il rapporto di copertura determinato, non sia tale da rendere la copertura totalmente o parzialmente inefficace sin dalla sua costituzione.

III.1.2 Verifiche successive del rispetto dei criteri di ammissibilità

I requisiti di ammissibilità riportati nel precedente paragrafo non devono persistere esclusivamente al momento della designazione iniziale della relazione di copertura, la relativa sussistenza infatti, deve essere verificata nel corso dell'intera durata dell'operazione di copertura oggetto di designazione. Il tema relativo alle verifiche successive del rispetto dei criteri di ammissibilità è trattato nella parte dell'OIC 32 racchiusa tra i paragrafi 93 e 96. In particolare il paragrafo 93, dispone che la sussistenza dei criteri di ammissibilità debba essere verificata in maniera continuativa. I criteri richiamati si riferiscono ai criteri disciplinati nel paragrafo 71 dello stesso principio contabile. La previsione di una verifica continuativa implica che se, nel corso della durata dell'operazione di copertura designata, si verifica un elemento tale da pregiudicare la relazione di copertura, l'operazione di copertura contabile deve essere cessata.¹¹¹ Inoltre, con riferimento alla documentazione formale prescritta dalla lettera b) del paragrafo 71 dell'OIC 32, in sede di verifica successiva, è previsto che la stessa sia sottoposta ad un aggiornamento al fine di dare evidenza delle verifiche successive compiute.

Nell'ambito delle verifiche successive assume particolare importanza la previsione introdotta dal paragrafo 93 dell'OIC 32. In base al quale è disposto che ad ogni data di bilancio venga valutata l'idoneità della relazione di copertura a soddisfare i requisiti di efficacia. In relazione a ciò, il successivo paragrafo 94, dispone che nel caso in cui si verificano cambiamenti significativi nelle caratteristiche dell'elemento coperto o in quello dello strumento di copertura, l'operazione di copertura debba essere cessata. La portata dei cambiamenti in base ai quali debba essere cessata la relazione di copertura non viene disciplinata dal punto di vista quantitativo dall'OIC 32.

¹¹¹ Per quanto riguarda le cause e alle modalità di cessazione dell'Hedge Accounting si rimanda al successivo paragrafo III.5 nel quale saranno approfondite.

Si osserva, infatti, che nel principio contabile, le mutazioni suscettibili di cessazione dell'operazione di *Hedge Accounting* intervenute negli elementi della relazione di copertura, sono definite solamente dal punto di vista qualitativo. Il paragrafo 94 in questo senso, si limita a disporre che le mutazioni sopra richiamate, debbano essere significative, in modo da produrre variazioni inefficaci di importo tale da vanificare gli effetti di compensazione alla base dell'operazione *Hedge Accounting* attivata. Il livello di significatività pertanto, deve essere rapportato con le policy di copertura e gestione del rischio adottate dalla società e con le caratteristiche specifiche dell'operazione di copertura attuate. In virtù di quanto detto si osserva che il principio contabile non dispone la cessazione dell'operazione di copertura contabile nel momento in cui intervengano variazioni non significative delle caratteristiche dello strumento di copertura o dell'elemento coperto; di converso però dispone che nel momento in cui le citate variazioni dovessero intervenire diviene necessario riequilibrare il rapporto di copertura, nel caso in cui tali variazioni rendano il rapporto di copertura non più idoneo a riflettere la relazione economica tra strumento di copertura ed elemento coperto.¹¹² In questi termini il paragrafo 95 dell'OIC 32, dispone che il rapporto di copertura debba essere revisionato nel caso in cui i cambiamenti intervenuti nella relazione economica tra strumento di copertura ed elemento coperto siano idonei ad indurre la cessazione dell'operazione di copertura ed allo stesso tempo, l'obiettivo di gestione del rischio individuato in sede designazione iniziale dalla società, sottostante all'operazione di copertura rimanga invariato. Le modalità di revisione del rapporto di copertura sono disciplinate nel successivo paragrafo 96, in cui si prevede che il rapporto può essere revisionato attraverso la modifica in aumento o in diminuzione della quantità dell'elemento coperto considerato nella relazione di copertura o attraverso la modifica in aumento o in diminuzione dello strumento di copertura. Le variazioni del rapporto di copertura sono considerate in maniera prospettica, ovvero producono effetti contabili dal momento in cui la revisione del rapporto è effettuata¹¹³. Si osserva che la revisione del rapporto di copertura può essere compiuta solamente nella fattispecie in cui le variazioni che incidono sulla relazione di copertura discendano da elementi esogeni alla società. Tale previsione impedisce che le società utilizzino la possibilità di rivedere il rapporto di copertura in modo strumentale, al fine di attuare politiche di bilancio

¹¹² Appendice D punto 15 OIC 32.

¹¹³ paragrafo 96 OIC 32

scorrette.¹¹⁴ La revisione del rapporto di copertura, rappresenta uno strumento previsto dall'OIC 32 e dall'IFRS 9 a sostegno delle società che designano operazioni di copertura costituite da strumenti di copertura ed elementi coperti con elementi portanti non perfettamente allineati. Attraverso la revisione del rapporto infatti, in queste fattispecie, è possibile reagire alla variazione della relazione economica fra strumento di copertura e l'elemento coperto, modificando la relazione di copertura senza interromperla.¹¹⁵

¹¹⁴ paragrafo 95 OIC 32

¹¹⁵Busso D., Devalle A., op.cit., pag 103, sul punto gli autori richiamano quanto previsto dallo IAS39.

III.2 Operazioni di copertura di flussi finanziari attesi

Come introdotto in precedenza, nella disciplina nazionale sono definite due tipologie di operazioni di copertura, operazioni di copertura di flussi finanziari attesi ed operazioni di copertura di *fair value*. In questo paragrafo saranno analizzate le operazioni appartenenti alla prima tipologia, anche definite operazioni di *Cash Flow Hedge*, le quali perseguono il fine di annullare o minimizzare l'effetto della variazioni dei flussi finanziari prodotti dall'elemento coperto attraverso l'utilizzo di uno strumento di copertura. Nella presente categoria di operazioni pertanto, il rischio oggetto di copertura è il rischio di variazione dei flussi finanziari, e gli elementi coperti che possono essere oggetto di copertura sono individuati nei i flussi finanziari prodotti da un'attività o passività iscritte in bilancio, nei i flussi finanziari prodotti da un impegno irrevocabile e nei flussi finanziari attribuibili ad un'operazione programmata altamente probabile.

Il meccanismo di contabilizzazione previsto per le operazioni di copertura di flussi finanziari attesi può essere riassunto nel seguente schema concettuale, innanzitutto lo strumento finanziario derivato preposto alla copertura dei flussi finanziari attesi è rilevato al *fair value* riferito al momento della relativa sottoscrizione. In seguito, alla data di chiusura di bilancio il valore di iscrizione del derivato è adeguato al *fair value* riferito a tale data. In questo contesto occorre considerare che essendo il derivato preposto alla copertura delle variazioni attese dei flussi finanziari generati dall'elemento coperto, le attese riferite a tali variazioni, andranno inevitabilmente ad incidere sul *fair value* del prodotto derivato. Da quanto detto ne deriva che, in assenza dell'adesione alla sistema di contabilizzazione del *Cash – Flow Hedge*, le variazioni sul *fair value* a cui è iscritto lo strumento di copertura, ed i conseguenti risultati economici, inciderebbero direttamente sul risultato d'esercizio esposto in bilancio non potendo trovare alcun risultato di segno opposto con cui compensarsi¹¹⁶. Per tale ragione, nei *Cash – Flow Hedge*, è previsto che le variazioni del *fair value* del derivato, per le quali si attendono variazioni di segno contrario dei flussi finanziari dell'elemento coperto, non siano contabilizzate direttamente in conto economico. In altri termini, è disciplinato che la componente efficace dell'operazione di copertura non incida sul risultato d'esercizio, ma

¹¹⁶ A. Chirico., Le coperture contabili. Approcci teorici, regolamentazione e prassi operative nei bilanci IAS/IFRS, Giappichelli, Torino, 2010.

è previsto che la stessa sia sospesa in una riserva di patrimonio netto (*“A.VII Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi”*), il cui rilascio a conto economico avverrà nel momento in cui le operazioni future, oggetto di copertura, incideranno sul risultato d’esercizio, in modo da compensarne gli effetti.

Richiamando quando disposto nell’OIC 32 al paragrafo 19, è possibile definire l’inefficacia come *“il grado in cui le variazioni del fair value o dei flussi finanziari dello strumento di copertura superano o sono inferiori a quelle dell’elemento coperto”*.

Vi sono dei casi in cui le variazioni di *fair value* dello strumento di copertura derivino da elementi non attribuibili al rischio coperto dallo strumento stesso, in questi casi la parte della variazione di *fair value* che scaturisce da suddetti elementi è definita parte inefficace. Tale inefficacia è generata dal fatto che, la variazione di *fair value* registrata dal derivato, per la quota relativa ad elementi estranei al rischio coperto, non troverà una compensazione nella variazione che registrerà l’elemento oggetto di copertura. Le ragioni alla base della generazione di variazioni inefficaci sono molteplici, si tenga presente che non sempre gli elementi portanti degli strumenti di copertura o degli elementi coperti sono allineati, e ciò è sufficiente a generare variazioni inefficaci, basti pensare al caso in cui il valore di uno dei due membri della relazione di copertura sia inciso in modo più o meno significativo rispetto all’altro dal rischio di credito. In questi casi pur se le variazioni registrate dall’elemento coperto e dallo strumento di copertura risultino simili, può accadere che non coincidano perfettamente, ed è all’interno della presente disuguaglianza che trovano origine le variazioni inefficaci. In questi termini, l’OIC32, in modo conforme con quanto previsto dai principi contabili internazionali, dispone che la parte di variazione del *fair value* del prodotto derivato individuata come inefficace, deve essere iscritta direttamente nel conto economico, senza transitare nella riserva, nelle voci *“D)18)d) rivalutazione di strumenti finanziari derivati”* e *D)19)d) “svalutazione di strumenti finanziari derivati”*, a seconda che la variazione di *fair value* sia rispettivamente positiva o negativa. La ragione alla base di tale previsione è di impedire la sospensione nel patrimonio di variazioni che non troveranno mai alcuna compensazione proveniente dall’elemento coperto. Osservando quanto disposto nel paragrafo dell’OIC soprariportato in tema di definizione di variazione inefficace, e tenuto conto della ratio alla base della diretta imputazione a conto economico, occorre rilevare come una variazione inefficace possa aver luogo, sia nel caso in cui la variazione del valore dello strumento di copertura risulti superiore alla variazione del valore

dell'elemento coperto (*Over Hedge*), sia nel caso diametralmente opposto, ovvero nel caso in cui la variazione di valore registrata dallo strumento di copertura risulti inferiore rispetto alla variazione di valore registrata dall'elemento coperto (*Under Hedge*). Alla luce delle precedenti considerazioni quindi, è possibile osservare come solamente nella prima fattispecie (*Over Hedge*), l'inefficacia rilevata, dal punto di vista contabile comporterebbe la sospensione nel patrimonio netto di variazioni che non potranno mai essere compensate. Diversamente, nel caso di *Under Hedge*, la variazione registrata dallo strumento di copertura potrà essere integralmente sospesa nella riserva di patrimonio netto, in quanto potrà essere successivamente compensata. È bene precisare che anche in questo secondo caso la relazione di copertura sarà parzialmente inefficace, in quanto le due variazioni di valore risulteranno disallineate, tuttavia dal punto di vista prettamente contabile non risulterà determinante.

Al fine di applicare le disposizioni previste dall'OIC 32 in tema di *Cash – Flow Hedge*, è necessario quindi determinare la porzione inefficace della variazione di *fair value* del prodotto derivato da imputare direttamente in conto economico. Per determinare la quota di inefficacia della variazione di *fair value* dello strumento di copertura, occorre confrontare le variazioni di *fair value* registrate dalla strumento finanziario derivato e dall'elemento di copertura. La parte di variazione del valore dello strumento di copertura, che eccederà la variazione di valore registrata dall'elemento coperto rappresenterà la quota inefficace da iscrivere nel conto economico. In estrema sintesi quindi, la procedura di determinazione della quota inefficace può essere riassunta nei seguenti punti:

- determinazione del *fair value* riferito alla data di chiusura dell'esercizio dello strumento di copertura e dell'elemento coperto.
- Determinazione della variazioni di *fair value* dello strumento di copertura e dell'elemento coperto, attraverso il confronto dei rispettivi *fair value* rilevati alla data di chiusura del bilancio e quelli rilevati alla data di apertura.
- Confronto delle due variazioni di *fair value*, determinando la parte inefficace da iscrivere direttamente in conto economico, nel caso in cui la variazione di valore dello strumento di copertura risulti superiore rispetto alla variazione di valore dell'elemento coperto.

Per quanto riguarda la determinazione della variazione di valore dello strumento di copertura, è sufficiente far riferimento a quanto detto in precedenza riguardo le modalità di determinazione del *fair value*, diversamente per quanto riguarda la determinazione del *fair value* dell'elemento coperto occorre tenere presente che lo stesso è costituito da flussi finanziari e per tale ragione la relativa determinazione richiede specifiche disposizioni previste dall'OIC 32. In particolare il paragrafo 86 del principio individua come metodo di determinazione del valore dell'elemento coperto il metodo del derivato ipotetico, avendo cura di specificare che si tratta un espediente matematico per stimare il valore dell'elemento coperto e non un metodo per determinare la componente inefficace della relazione di copertura. In conformità a quanto disposto dal richiamato paragrafo 86 del principio contabile e sulla base di quanto previsto nell'esempio EI.26 del citato principio contabile è possibile delineare i tratti caratteristici del metodo di stima in oggetto. Il metodo del derivato ipotetico prevede di simulare l'esistenza di un prodotto finanziario derivato caratterizzato dagli stessi elementi portanti dell'elemento coperto replicando quindi l'andamento del valore dello stesso. In questi termini l'OIC 32 al fine di chiarire il funzionamento del metodo fornisce due esempi di derivati ipotetici, un contratto forward calibrato in modo da esporre un *fair value* nullo al momento della designazione della relazione di copertura, e un contratto d'opzione "at the money" al momento della designazione se il livello di prezzo coperto è il valore di mercato o di "out of the money" se diversamente il prezzo coperto è superiore al livello del prezzo di mercato¹¹⁷. Ipotizzando un prodotto derivato il cui *fair value* replichi l'andamento del *fair value* dell'elemento coperto, attraverso la previsione di elementi portanti identici dei due elementi, sarà possibile prendere come riferimento, in sede di determinazione della componente inefficace da iscrivere in conto economico, la variazione di *fair value* del derivato ipotetico, la quale sarà confrontata con la variazione di valore registrata dallo strumento di copertura. Nell'adozione del metodo del derivato ipotetico non è consentito, al fine di garantire la corretta determinazione della componente inefficace, dotare il derivato ipotetico di caratteristiche non previste nell'elemento coperto proprie dello strumento di copertura. Come anticipato in precedenza, nella contabilizzazione delle operazioni di copertura di flussi finanziari attesi, è previsto che la componente efficace della variazione di *fair value* dello strumento di copertura venga contabilizzata nella voce A.VII "Riserva per

¹¹⁷ OIC32 appendice D punto 12

operazioni di copertura di flussi finanziari attesi” al fine di essere sospesa, ed essere imputata nel conto economico nel momento in cui ha luogo l’operazione oggetto di copertura. In questa sede occorre soffermarsi sulle modalità di rilascio nel conto economico della citata riserva, distinguendo, come previsto dall’OIC 32, il caso in cui l’operazione sia posta a copertura dei flussi finanziari attesi di attività o passività iscritte in bilancio o di operazioni programmate altamente probabili ed impegni irrevocabili che daranno origine ad attività o passività finanziarie, dal caso in cui l’operazione sia posta a copertura dei flussi finanziari attesi da operazioni programmate altamente probabili e impegni irrevocabili dai quali discenderanno attività o passività non finanziarie.¹¹⁸ Nel primo caso, è previsto che la riserva sia imputata a conto economico nel momento in cui si verificano i flussi finanziari oggetto di copertura, in particolare la voce in cui la riserva sarà riclassificata nel conto economico, dovrà essere la medesima in cui saranno riclassificati i flussi finanziari attesi oggetto della copertura saranno contabilizzati. Tale previsione persegue la finalità di esporre la voce che influenzerà il risultato d’esercizio rettificata per mezzo della compensazione attuata dall’operazione di copertura, al fine dunque di fornire una evidenza della portata e degli effetti dell’operazione stessa. In questi termini l’OIC 32 propone due esempi, fornendo una distinta evidenza del caso di copertura dei flussi finanziari di interesse generati da un’attività o passività iscritte iscritti in bilancio, dal caso di copertura dei flussi finanziari attesi generati da un’operazione programmata altamente probabile o da un impegno irrevocabile che diano origine al momento della rispettiva realizzazione ad un’attività o passività finanziaria. Nel primo caso, la riserva viene rilasciata nel conto economico negli esercizi in cui gli interessi generati dalle attività o passività si realizzano, diversamente nel secondo caso riportato, la riserva viene rilasciata nel conto economico nell’esercizio in cui l’operazione programmata, o l’impegno irrevocabile si realizzano. Diversamente nelle fattispecie del secondo tipo, ovvero nel caso in cui l’operazione sia posta a copertura dei flussi finanziari attesi generati da un’operazione programmata altamente probabile o da un impegno irrevocabile, che daranno origine ad attività o passività non finanziarie, l’OIC32 prevede una modalità di rilascio completamente diversa rispetto a quella vista in precedenza. Innanzitutto, rientrano nella presente fattispecie, le operazioni programmate altamente probabili o gli impegni irrevocabili che prevedono l’acquisto di materie prime e immobilizzazioni. Occorre sottolineare che sia

¹¹⁸ OIC32 paragrafo 87.

nel caso in cui l'operazione oggetto di copertura preveda l'acquisto di materie prime sia nel caso in cui preveda l'acquisto di immobilizzazioni, tale operazione, al momento della sua realizzazione darà origine ad un'iscrizione nell'attivo dello stato patrimoniale, nel primo caso nell'attivo circolante, nel secondo caso nell'attivo immobilizzato. Il paragrafo 87 dell'OIC 32, prevede per le presenti tipologie di operazioni di copertura, che l'impatto della riserva nel conto economico non sia diretto. In queste fattispecie infatti, è previsto che la riserva sia riclassificata, al momento dell'iscrizione dell'attività o della passività non finanziaria, nel valore contabile delle stesse in modo da rettificarne il valore. In questo modo l'effetto di rettifica e di compensazione insito nell'operazione di copertura sarà indiretto, lo stesso infatti produrrà i suoi effetti nel risultato dell'esercizio nel momento in cui le attività o passività non finanziarie impatteranno nel conto economico. Per comprendere le modalità in cui la riserva impatta in modo indiretto nel conto economico si consideri il seguente esempio semplificato:

Esempio E.III.1

La società di consulenza Consulting2.0 S.p.a in data 1/09/2016 sottoscrive una proposta irrevocabile di acquisto nei confronti di una nota SoftwarHouse statunitense con la quale in data 01/05/2017 si impegna ad acquistare un software programmato per l'ottimizzazione della gestione delle risorse umane, ad un prezzo pari a 125.000 dollari comprensivo degli oneri di diretta imputazione, quali i costi di installazione. La società Consulting2.0 S.p.a al fine di coprire l'esposizione al rischio di oscillazione del tasso di cambio €/\$, sottoscrive un contratto a termine Forward, con il quale si impegna ad acquistare in data 1/05/2016 125.000\$ ad un tasso di cambio €/ \$ pari a 1,07. Al momento della sottoscrizione il *fair value* del contratto sottoscritto è pari a zero. In data 31.12.2016, attraverso l'utilizzo di opportuni criteri di valutazione, il *fair value* del contratto Forward sottoscritto, risulta essere pari ad euro 2104,38.¹¹⁹

¹¹⁹ È bene sottolineare che il seguente esempio si pone l'obiettivo di illustrare le modalità di contabilizzazione di copertura, per tale ragione i fair value utilizzati sono frutto di assunzioni e non sono stati determinati in modo analitico.

Attraverso l'utilizzo del metodo del derivato ipotetico, la variazione di *fair value* risulta essere integralmente efficace e pertanto la rilevazione contabile al 31.12.2016 sarà la seguente:

Strumenti derivati attivi (C.III.5)	a	Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi (A.VII)	2104,38
--	---	---	---------

Al momento dell'acquisto del software, il tasso di cambio risulta essere pari 1,04. Il software acquisito a titolo di proprietà, dovrà essere iscritto nelle immobilizzazioni immateriali nella voce B.I.3 dell'attivo, il valore di iscrizione sarà pari al costo d'acquisto comprensivo degli oneri accessori, convertito in euro al tasso di cambio a pronti in vigore nel momento in cui è effettuata l'operazione. Per tale ragione il valore da iscrivere, prima della rettifica correlata all'imputazione della riserva, sarà pari a: $125.000\$/1,04 = 120.192,31 \text{ €}$. La relativa scrittura contabile sarà la seguente:

Software (B.I.3)	a	Debiti v/fornitori esteri (D.7)	120.192,31
------------------	---	------------------------------------	------------

Contestualmente alla rilevazione dell'operazione, la società procede alla rilevazione del *Fair Value* del contratto forward, rilevando un valore pari 3.306,38 €, tale valore risulta aumentato di € 1.202 in virtù dell'oscillazione favorevole registrata dal tasso di cambio €/€ nei confronti della posizione assunta dalla società nel contratto.

In tale data la società provvede ad adeguare il valore del derivato iscritto in bilancio e successivamente procede a rilevare l'incasso del differenziale previsto dallo stesso, il quale avviene per cassa.

Strumenti derivati attivi (C.III.5)	a	Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi (A.VII)	1.202
--	---	---	-------

Banca c/c	a	Strumenti derivati attivi (C.III.5)	3.306,38
-----------	---	--	----------

Infine alla medesima data, la riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi, viene riclassificata nel valore dell'immobilizzazione iscritta.

Riserva per operazioni di Software (B.I.3) copertura di flussi finanziari a attesi (A.VII)	3.306,38
--	----------

In questo modo il valore delle immobilizzazione iscritte esposto in bilancio sarà pari a euro 121.693,62.

Come si può osservare l'importo delle immobilizzazioni iscritte in bilancio risulta essere rettificato a seguito dell'imputazione della riserva, in questo caso, l'impatto della riserva sul risultato dell'esercizio potrà essere misurato nelle minore quote di ammortamento, derivanti dalla riduzione del valore di iscrizione dell'immobilizzazione in esame. In questi termini è bene specificare che, nel caso in cui la riserva dovesse assumere valori negativi, la riclassificazione della riserva nel valore contabile dell'attività, e dunque una rettifica in aumento del valore della stessa, può essere effettuata esclusivamente entro i limiti del valore recuperabile dell'attività stessa. In questi termini, alla lettera c) del paragrafo 87 dell'OIC 32 è previsto che nel caso in cui la società non potesse prevedere il recupero della riserva negativa o parte della stessa, in uno o più esercizi futuri, la riserva negativa, o la parte non recuperabile della stessa, deve essere imputata immediatamente nel conto economico nella voce D.19.d "svalutazione di strumenti finanziari derivati". Quanto disposto dalla lettera c) del paragrafo 87 del principio contabili persegue il fine di evitare che la società, sfruttando la contabilizzazione di operazioni di copertura di flussi finanziari, sospenda nel patrimonio netto risultati negativi che non potrà recuperare. Infine, per completare il quadro relativo alle modalità di rilascio della riserva nel caso di operazioni programmate altamente probabili o nel caso di impegni irrevocabili che originino passività o attività non finanziarie, è bene ricordare che nella fattispecie in cui l'oggetto dell'operazione o dell'impegno dovessero essere delle merci o materie prime, l'importo della riserva verrebbe portato a rettifica direttamente del valore di iscrizione dell'attivo delle stesse. In questo modo infatti, il rilascio a conto economico della riserva, avverrà al momento dell'utilizzo delle materie prime o della vendita delle merci per effetto di un minor o maggior valore delle stesse.¹²⁰

¹²⁰ Paragrafo 87 OIC 32

III.3 Operazioni di copertura di *Fair Value*

Le operazioni di copertura di *fair value* sono mirate ad annullare o ridurre l'esposizione della società al rischio di una variazione avversa del *fair value* di attività e passività esposte in bilancio o di impegni irrevocabili assunti, attraverso l'utilizzo di uno strumento di copertura il cui *fair value* presenti un andamento opposto rispetto a quello previsto dagli elementi oggetto della copertura stessa. Sulla base della definizione appena fornita è possibile individuare gli elementi per i quali è ammessa la designazione in un'operazione di copertura di *fair value*, ovvero: attività o passività esposte in bilancio e impegni irrevocabili.

Richiamando quanto riportato in precedenza, in tema di asimmetria e finalità delle operazioni di copertura, è possibile adattare tali considerazioni anche nel contesto delle operazioni di copertura del *fair value*. In questi termini, considerato che la finalità delle suddette operazioni è quella di ridurre l'impatto sul risultato d'esercizio delle variazioni di *fair value* dell'elemento coperto dovute all'esposizione di determinati rischi finanziari attraverso la sottoscrizione di uno strumento finanziario derivato, le regole generali di contabilizzazione previste per gli elementi coperti vanificherebbero gli effetti contabili dell'operazione stessa. Nel caso in cui non vi fosse una disciplina ad hoc infatti, i prodotti derivati detenuti, continuerebbero ad essere rilevati al *fair value* con il relativo interessamento del conto economico, mentre di converso gli elementi coperti verrebbero contabilizzati secondo le norme previste per le poste di bilancio in cui sono iscritti, per le quali la valutazione al *fair value* non è prevista, e pertanto non produrrebbero l'effetto reddituale con il quale effettuare la compensazione a conto economico.

Per le ragioni sopra elencate, l'OIC 32 in modo conforme con quanto previsto dall'IFRS 9, e sulla base di quanto previsto dal comma 1 punto 11 - bis dell'articolo 2426 del codice civile, prevede specifiche regole di contabilizzazione per le operazioni di copertura di *Fair value*, che consentono di eliminare l'asimmetria contabile sopradescritta. In particolare il paragrafo 77 dell'OIC 32 prevede che il valore a cui è iscritto l'elemento coperto venga adeguato alle variazioni di *fair value* originate dal rischio finanziario a fronte del quale è stata implementata l'operazione di copertura, in questo modo l'adeguamento di valore della posta coperta potrà essere compensato dalla variazione

del *fair value* dello strumento di copertura¹²¹. La variazione del *fair value* della posta coperta quindi, da un lato sarà contabilizzata in rettifica al valore con cui la stessa è iscritta nello stato patrimoniale, e dall'altro sarà rilevato in contropartita nel conto economico nelle voci "D)18)d) *rivalutazione di strumenti finanziari derivati*" e D)19)d) "*svalutazione di strumenti finanziari derivati*". In virtù di quanto detto sinora, è possibile osservare come il codice civile, consenta con riferimento all'elemento oggetto di copertura di disapplicare le generali regole di valutazione e rilevazione. Occorre tenere presente inoltre, che la previsione dell'adeguamento al *fair value* dell'elemento coperto, non implica che l'elemento stesso venga valutato al *fair value*. L'elemento coperto infatti, al momento della designazione dell'operazione di copertura, è valutato secondo i criteri previsti dalle regole generali di valutazione, l'adeguamento previsto dalla disciplina quindi, non avverrà alla data di attivazione della copertura contabile, bensì nel periodo di durata della copertura, e sarà riferito esclusivamente alle variazioni di *fair value* generate dallo specifico rischio finanziario coperto, intervenute dopo l'attivazione della copertura contabile¹²². In questi termini il valore con cui risulterà iscritto l'elemento coperto risulterà un ibrido, in quanto per la parte precedente all'attivazione dell'operazione di copertura contabile, risulterà rilevato secondo la disciplina generale, successivamente tale valore sarà adeguato alle variazioni di *fair value* intervenute nel corso della durata della copertura, limitatamente a quelle derivanti dal rischio finanziario oggetto di copertura.

In conclusione delle presenti considerazioni introduttive, occorre evidenziare due aspetti, in primo luogo l'OIC 32 introduce la facoltà di attivazione delle coperture di *fair value* solamente nei casi in cui il *fair value* dell'elemento coperto limitatamente al rischio oggetto di copertura possa essere valutato in modo attendibile. Se tale circostanza non si dovesse verificare, sarebbe compromessa l'intera portata dell'operazione, in quanto se il *fair value* dell'elemento coperto non fosse valutabile in modo attendibile, non si potrebbero determinare in modo puntuale le variazioni di valore da portare in compensazione dalle variazioni di *fair value* registrate dallo strumento finanziario. In secondo luogo, è necessario sottolineare che il *fair value* dell'elemento coperto è adeguato solamente con riferimento alle variazioni derivanti dal rischio oggetto di copertura. Infatti se dalla valutazione del *fair value* dell'elemento coperto dovesse

¹²¹Busso D., Devalle A., op.cit.

¹²² Paragrafo 77 OIC 32.

risultare che la variazione registrata dallo stesso sia generata dall'incidenza di più rischi finanziari, ai fini dell'adeguamento contabile della posta coperta, occorre considerare solamente la parte di variazione generata dal rischio oggetto della copertura attivata.

Per quanto concerne le modalità di valutazione e di contabilizzazione delle coperture di *fair value* occorre innanzitutto richiamare quanto previsto dal paragrafo 75 dell'OIC 32, in base al quale, un'operazione di copertura di *fair value* può essere contabilmente attivata solamente se l'elemento coperto è un'attività o passività iscritta in bilancio o un impegno irrevocabile. Nel successivo paragrafo 76, vengono disciplinate le modalità di contabilizzazione delle operazioni di copertura, distinguendo nella lettera b), il caso in cui l'elemento coperto sia un'attività o passività iscritta in bilancio dal caso in cui l'elemento coperto sia un impegno irrevocabile. In particolare il citato paragrafo 76 dispone quanto segue:

La copertura di *fair value* lungo la sua durata deve essere contabilizzata come segue:

"a) [...]

b) l'elemento coperto è valutato nei seguenti modi:

i. nel caso di un'attività o una passività iscritta in bilancio, il valore contabile è adeguato per tener conto della valutazione al fair value della componente relativa al rischio oggetto di copertura. L'adeguamento del valore contabile di un'attività avviene nei limiti del valore recuperabile;

ii. nel caso di un impegno irrevocabile, il fair value della componente relativa al rischio oggetto di copertura è iscritta nello stato patrimoniale come attività o passività nella voce di stato patrimoniale che sarà interessata dall'impegno irrevocabile al momento del suo realizzo."

Secondo quanto disposto dal principio contabile quindi, da un lato gli strumenti di copertura, sono iscritti al relativo *fair value* nelle voci dello stato patrimoniale¹²³, e successivamente il *fair value* degli stessi dovrà essere rivalutato in ogni data di bilancio o al momento della cessione, con interessamento del conto economico; dall'altro gli elementi oggetto di copertura seguiranno un trattamento diverso, che varia in base alla natura degli stessi.

Nel caso in cui l'operazione di copertura contabile dovesse essere attivata nei confronti di attività o passività iscritte in bilancio, l'oggetto della copertura potrebbe essere

¹²³ Lettera a) del paragrafo 76 del principio contabile, in questi termini si ricorda che gli strumenti di copertura andranno iscritti nell'attivo nel caso in cui il *fair value* degli stessi risulti positivo, diversamente saranno iscritti nel passivo.

individuato nel valore di un portafoglio di titoli azionari o di titoli a reddito fisso detenuti dalla società, il cui valore potrebbe essere influenzato dalle fluttuazioni del tasso di interesse o dal rischio di credito dell'emittente; o ancora l'oggetto della copertura potrebbe essere individuato nel valore di merci o materie prime detenute in magazzino, il cui valore risulta influenzato alle oscillazioni del prezzo di mercato¹²⁴. Diversamente dai casi esemplificativi soprariportati, in cui l'elemento coperto risultava un'attività iscritta in bilancio, potrebbe accadere che l'elemento per il quale la copertura viene attivata sia una passività iscritta in bilancio.¹²⁵

Per quanto riguarda il trattamento contabile previsto dall'OIC 32 per la presente tipologia di elementi coperti, è previsto che il valore con il quale gli stessi risultano iscritti nello stato patrimoniale venga adeguato in seguito alle variazioni di *fair value* con riferimento esclusivo a quelle derivanti dal rischio finanziario in base al quale la copertura è stata attivata. Per quanto riguarda le variazioni di *fair value* imputate alle attività iscritte in bilancio, le stesse devono essere limitate al valore recuperabile dell'attività. Le variazioni relative all'adeguamento del *fair value* dell'elemento coperto saranno registrate in contropartita nel conto economico nella stessa sezione in cui saranno registrate le variazioni relative all'adeguamento del *fair value* dello strumento di copertura.

La disciplina sin qui analizzata prevede dunque, che il valore dell'elemento coperto sia adeguato alle relative variazioni di *fair value*, tuttavia nel caso in cui l'elemento coperto dovesse essere un impegno irrevocabile si potrebbero incontrare alcune difficoltà nell'applicazione della disciplina sin qui analizzata. In questi termini occorre richiamare la definizione di impegno irrevocabile fornita dal paragrafo 15 dell'OIC 32 riportata nel paragrafo III.1 del presente elaborato. Sulla base della quale un impegno irrevocabile è definito come un accordo vincolante, e in virtù di tale definizione, applicando le regole generali di contabilizzazione, l'impegno irrevocabile al momento della sua assunzione non troverebbe rappresentazione in bilancio. Secondo le regole generali infatti, l'impegno irrevocabile viene rappresentato contabilmente nel momento in cui lo stesso troverà esecuzione. In assenza di una previsione specifica quindi, non trovando una rappresentazione in bilancio sino all'esecuzione, relativamente all'impegno irrevocabile,

¹²⁴Busso D., Devalle A., op.cit., pag 208.

¹²⁵ Quest'ultima fattispecie come si avrà modo di osservare nella parte dedicata all'analisi empirica, risulta più infrequente nelle società che applicano gli OIC e il codice civile per la redazione del bilancio

non sarebbe possibile iscrivere il rispettivo adeguamento di *fair value*, e dunque non potrebbe aver luogo la compensazione in conto economico, con la variazione di *fair value* dello strumento finanziario di derivato, alla base dell'attivazione dell'operazione di copertura contabile. Per tale ragione, nel paragrafo 76 dell'OIC 32 la modalità di contabilizzazione di un'operazione di copertura di *fair value* avente ad oggetto un impegno irrevocabile viene disciplinata in modo separato rispetto alle modalità previste per le operazioni di copertura aventi ad oggetto attività o passività iscritte in bilancio. In particolare, è previsto che le variazioni di valore riferite al rischio oggetto di copertura, dovranno essere iscritte nella voce di bilancio che "sarà interessata¹²⁶" al momento dell'esecuzione dell'impegno irrevocabile.

Al fine di illustrare le previsioni disposte dall'OIC 32 relative alla contabilizzazione di operazioni di copertura di *fair value* di impegni irrevocabili, di seguito sarà riportato un esempio, i cui dati si riferiranno a quelli presenti nell'esempio E.III.1.

Attraverso l'esempio che seguirà, sarà possibile osservare come, la scelta del tipo di copertura da adottare da parte della società, induca allo stesso risultato finale, ma nel corso dell'operazione, produca risultati intermedi diversi con riferimento agli effetti nel conto economico e nello stato patrimoniale.

Esempio E.III.2

Di seguito vengono riportati i dati previsti nell'esempio E.III.1:

- Costo pattuito del Software nell'impegno irrevocabile d'acquisto sottoscritto: 125.000\$ comprensivo di oneri di diretta imputazione.
- Data sottoscrizione contratto 1/09/2016
- Data esecuzione contratto 01/05/2017
- Sottoscrizione di un contratto Forward in cui la società si impegna ad acquistare a termine 125.000 \$ ad un tasso €/ \$ pari a 1,04 regolato per differenziali.
- *Fair value* del contratto al momento della stipula nullo, al 31/12/2016 pari a 2.104,38 €, al 01/05/2017 pari a 3.306,38.

La società Consulting2.0 S.p.a sottoscrive il contratto *forward* al fine di coprire le variazioni di *fair value* dell'impegno irrevocabile derivanti dal rischio di oscillazioni avverse del rischio di cambio.

¹²⁶ OIC 32 punto 76 lettera B)

In data 01/07/2016 non sono previste registrazione contabili, sia con riferimento al impegno irrevocabile assunto, sia con riferimento al contratto *forward* sottoscritto avendo lo stesso un *Fair value* pari 0.

In data 31/12/2016 la società procede a determinare la variazione di valore del contratto forward, inoltre si ipotizza ai fini del presente esempio che, la copertura sia pienamente efficace e che la variazione di *fair value* dell'elemento coperto sia determinata esclusivamente dall'incidenza del rischio di cambio oggetto di copertura. Occorre specificare, che nel presente esempio si ipotizza che la variazione dell'elemento coperto sia pari alla variazione di *fair value* del prodotto derivato. In questi termini, non si è proceduto alla determinazione analitica del *fair value*, avendo il presente esempio il fine esclusivo di illustrare le modalità di rappresentazione contabile dell'operazioni di copertura. In questo senso, per completezza, è necessario riportare che ai fini della determinazione della variazione di *fair value* dell'elemento oggetto di copertura, nel presente caso specifico, si sarebbe dovuto confrontare il valore del *Software* acquisto convertito in euro al tasso di cambio *forward* contrattuale, con il valore del *Software* convertito con il tasso di cambio *forward* osservabile nel mercato.

In virtù delle ipotesi assunte, la società procederà ad effettuare le seguenti rilevazioni contabili:

- adeguamento del *fair value* del derivato sottoscritto:

Strumenti derivati attivi (C.III.5)	a	Rivalutazione di strumenti derivati (D.18.d)	2104,38
--	---	--	---------

- adeguamento del *fair value* dell'elemento coperto, registrando in contropartita all'iscrizione dell'elemento reddituale in conto economico una passività finanziaria che al momento dell'esecuzione dell'impegno verrà portata a rettifica del valore dell'immobilizzazione acquisita. In questi termini, nell'OIC 32 non è specificato se la contropartita della registrazione a conto economico debba essere rilevata nella voce dell'attivo con segno negativo o, come nel presente esempio, debba essere rilevata fra le passività per poi essere imputata al momento dell'esecuzione dell'impegno nella voce che dallo stesso verrà interessata. Per tale ragione nel presente esempio verrà adottata la seconda modalità di contabilizzazione, è bene specificare però, che dal punto di vista

del risultato finale non comporta alcuna differenza contabile, e che indipendentemente dalla modalità utilizzata, relativa alla stessa deve essere fornita un'adeguata informativa in nota integrativa.¹²⁷

Svalutazione di strumenti derivati (D.19.d)	a	Passività per impegno irrevocabile oggetto di copertura di <i>Fair Value Hedge</i>		2104,38
---	---	--	--	---------

In data 01/05/2017 al momento dell'esecuzione della proposta irrevocabile d'acquisto, la società provvede ad iscrivere il software acquisito, il cui costo di iscrizione, comprensivo degli oneri accessori, convertito in € al tasso di cambio spot in vigore alla data 01/05/2017 è pari a € 120.192,31. La società provvede ad effettuare la seguente scrittura contabile:

Software (B.I.3)	a	Debiti v/fornitori esteri (D.7)		120.192,31
------------------	---	---------------------------------	--	------------

Successivamente la società provvede ad adeguare il *fair value* dello strumento derivato e dell'elemento oggetto di copertura, ipotizzando una variazione di valore pari a €1.202. Le scritture contabili effettuate pertanto saranno:

Strumenti derivati attivi (C.III.5)	a	Rivalutazione di strumenti derivati (D.18.d)		1.202
-------------------------------------	---	--	--	-------

Svalutazione di strumenti derivati (D.19.d)	a	Passività per impegno irrevocabile oggetto di copertura di <i>Fair Value Hedge</i>		1.202
---	---	--	--	-------

Successivamente la società provvederà a rettificare il valore dell'immobilizzazione iscritta in bilancio, e a rilevare l'operazione con la quale provvede a saldare il differenziale derivante dal contratto Future sottoscritto. Le scritture contabili effettuate sono:

¹²⁷Busso D., Devalle A., op.cit., pag 215, gli autori utilizzano la modalità di rappresentazione utilizzata nell'esempio E.III.2.

Passività per impegno irrevocabile oggetto di copertura di <i>Fair Value</i> a <i>Hedge</i>	Software (B.I.3)	3.306,38
Banca c/c	Strumenti derivati attivi a (C.III.5)	3.306,38

Considerati gli esempi E.III.1 e E.III.2 è possibile effettuare alcune considerazioni relative ai diversi effetti contabili intermedi prodotti dalle diverse tipologie operazioni di copertura. In primo luogo è possibile osservare come, nel caso di *Fair Value Hedge*, le variazioni di valore dello strumento di copertura trovano un'immediata rappresentazione a conto economico, ed è possibile osservare le compensazioni alla base dell'operazione di copertura nel corso della durata della stessa. Diversamente nel caso di *Cash - Flow Hedge* la compensazione avviene attraverso il rilascio della riserva, in cui sono contabilizzate le variazioni di valore efficaci dello strumento di copertura, in conto economico mano a mano che si verificano i flussi oggetto di copertura. In questi termini è possibile osservare un'ulteriore elemento distintivo, in merito alle compensazioni alla base della copertura contabile attivata. Nel caso di *Fair Value Hedge* infatti, le variazioni di valore del derivato e le contestuali variazioni di valore dell'elemento coperto vengono rilevate nella medesima sezione di conto economico, rispettivamente nelle voci D)18)d) *rivalutazione di strumenti finanziari derivati*" e D)19)d) *svalutazione di strumenti finanziari derivati*. Diversamente nel caso di *Cash - Flow Hedge*, il rilascio della riserva a conto economico, finalizzato a compensare la manifestazione dei flussi finanziari oggetto di copertura, sarà rilevato nella medesima voce interessata dalla manifestazione dei flussi finanziari attesi o come nel caso considerato dall'esempio E.III.1, il rilascio avverrà contestualmente con il verificarsi dell'operazioni programmata o oggetto dell'impegno irrevocabile.

Infine occorre richiamare il differente impatto generato da una copertura totalmente o parzialmente inefficace nel caso *Fair Value Hedge* e nel caso *Cash - Flow Hedge*. Anche nelle coperture di *Fair Value Hedge* è possibile che la copertura contabile attivata non sia completamente efficace. La fattispecie citata è disciplinata nel paragrafo 79 dell'OIC 32, nel quale viene richiamato il caso in cui la variazione di *fair value* dell'elemento coperto ecceda la variazione di *fair value* dello strumento di copertura in termini di valore

assoluto. In questo caso, la parte di variazione del *fair value* dell'elemento coperto che trova capienza nella variazione del *fair value* dello strumento di copertura, dovrà essere iscritta nelle voci D)18d o D)19d relativamente al fatto che la stessa sia positiva o negativa; diversamente la parte eccedente dovrà essere contabilizzata nella " voce di conto economico interessata dall'elemento coperto ¹²⁸ ". L'esempio richiamato dal principio contabile riguarda il caso di copertura del *fair value* del Magazzino, in cui la variazione eccedente dovrà essere contabilizzata nella voce B) 11) "Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie di consumo e merci". È possibile osservare come il caso disciplinato dall'OIC 32 configuri la fattispecie di *Under - Hedging*, la ragione alla base di tale previsione risiede nel fatto che nel caso opposto, ovvero *Over - Hedging*, la variazione del *fair value* dello strumento verrebbe comunque contabilizzata nelle voci D)18 o D)19, ma tuttavia non verrebbe compensata dalla variazione opposta del *fair value* dell'elemento coperto e pertanto produrrebbe effetti sul risultato dell'esercizio, proprio come previsto per le variazioni inefficaci nei *Cash - Flow Hedge*. È possibile osservare quindi, che nelle due tipologie di coperture contabili, producono effetti dal punto di vista contabile fattispecie diametralmente opposte. Nei *Cash - Flow Hedge* producono effetti contabili solamente le fattispecie di *Over - Hedging*, mentre nei *Fair Value Hedge* producono effetti dal punto di vista contabile solamente le fattispecie di *Under - Hedging*. In entrambi i casi tuttavia, anche le fattispecie non suscettibili di produzione di effetti contabili, devono essere considerate ai fini di determinazione dell'efficacia della relazione di copertura e di conseguenza producono effetti in termini di ammissibilità dell'attivazione dell'operazione di copertura contabile. In conclusione è bene rilevare come la trattazione dell'inefficacia nei *Fair - Value Hedge* prevista dall'OIC 32 può comportare difficoltà di carattere operativo. Invero non sempre risulta possibile rilevare la voce di conto economico interessata dall'elemento coperto, ciò si verifica nei casi in cui l'elemento coperto è costituito da immobilizzazioni le quali impattano nel conto economico esclusivamente attraverso gli ammortamenti e le svalutazione; inoltre tali problematiche risultano di maggior entità nel caso in cui la variazione in eccesso del *fair value* dovesse essere positiva, in questo caso infatti risulta di difficile individuazione la voce di conto economico in cui iscrivere la stessa.

¹²⁸ OIC 32 paragrafo 79.

III.4 Tratti comuni delle due operazioni di *Hedge Accounting*

In seguito all'esposizione della normativa riferita alle due fattispecie di *Hedge Accounting* sin qui osservate, è possibile individuare dei tratti comuni che tendono all'omogeneizzazione del trattamento delle due differenti tipologie di operazioni di copertura, in particolare è possibile osservare due fattispecie in cui la normativa tende a convogliare la disciplina o in cui i risultati delle operazioni di copertura sono i medesimi. I tratti di omogeneizzazione si identificano nelle seguenti fattispecie:

- Designazione del solo valore intrinseco di un'opzione o di un contratto *Forward* nella relazione di copertura.
- Copertura di crediti o debiti in valuta estera

III.3.1 Designazione del solo valore intrinseco di un'Opzione o di un contratto Forward nella relazione di copertura

La fattispecie oggetto del presente paragrafo è disciplinata, per quanto riguarda i *Cash – Flow Hedge* nel paragrafo 88 dell'OIC 32 mentre per quanto riguarda i *Fair Value Hedge* nel paragrafo 80 del medesimo principio contabile. Entrambe le previsioni sono mutuuate dall'IFRS 9, nel quale la designazione del solo valore intrinseco di un'Opzione o di un contratto *Forward* in una relazione di copertura è disciplinata senza distinguere la tipologia di copertura attivata. In particolare l'OIC 32 ha previsto tale fattispecie qualificandola come modello opzionale all'interno delle operazioni di *Hedge Accounting*, finalizzate a ridurre al minimo l'inefficacia dell'operazione di copertura. Attraverso la designazione del solo valore intrinseco dell'Opzione o del *Forward* quale strumento di copertura infatti, l'elemento "è coperto al solo prezzo spot in cui si designa l'operazione di copertura¹²⁹", in virtù del fatto che per le opzioni il valore intrinseco è dato dalla differenza tra il prezzo di mercato del sottostante e il prezzo di mercato dell'opzione, mentre per i *Forward* è rappresentato dal prezzo o tasso corrente del sottostante.

In questi termini il paragrafo 88 dell'OIC 32 dispone quanto segue:

"Nei casi in cui lo strumento di copertura sia un'opzione acquistata (put o call) oppure un contratto forward [...] la società designi il solo valore intrinseco quale strumento per coprire le variazioni di flussi finanziari attribuibili al rischio coperto, la variazione del valore temporale è imputata nella sezione D) del conto economico per tutta la durata della

¹²⁹Busso D., Devalle A., op.cit., pag 181.

copertura, ad esempio utilizzando un criterio lineare di allocazione di tale componente a conto economico”

Nel paragrafo soprariportato è introdotta la facoltà di escludere dal rapporto di copertura il *time value* dell'opzione o del contratto *Forward*, mentre le relative modalità di contabilizzazione sono disciplinate alla lettera c) del punto 35 nella sezione “motivazione per le decisioni assunte”. Disponendo che la contabilizzazione delle variazioni di valore temporale debbano essere contabilizzate alla stregua degli oneri accessori, relativamente all'operazione coperta. Inoltre nel medesimo paragrafo è previsto un trattamento contabile differente in relazione al fatto che l'elemento coperto sia legato ad una transazione che si verificherà in un preciso momento, o che l'elemento coperto sia riferito al trascorrere del tempo. La distinzione attuata nell'OIC si fonda sulla distinzione posta in essere nell'IFRS9, il quale distingue elementi coperti “*transaction related*” e elementi coperti “*time – period related*”. In particolare l'OIC 32 dispone che nel caso in cui l'operazione oggetto di copertura dia luogo all'acquisto di un'attività o passività, le variazioni di *fair value* del valore temporale dovranno essere sospese nei risconti, per poi essere successivamente rilevate in rettifica della posta interessata dall'operazione nel momento in cui la stessa avrà luogo. Diversamente, nel caso in cui l'operazione oggetto di copertura fosse una transazione idonea a produrre effetti nel conto economico, l'OIC 32 dispone che le variazioni del *time value* dell'opzione o del *Forward* vengano imputate nella sezione del conto economico per tutta la durata della copertura. Per quanto riguarda i *Fair – Value Hedge* è possibile osservare come le disposizioni previste dall'OIC32 nel paragrafo 80 siano analoghe rispetto a quelle previste nel punto 88 riferite alle operazioni di *Fair- Value Hedge*. Tuttavia è bene sottolineare come per le operazioni di *Fair – Value Hedge* non sia richiamata la disposizione presente nel punto 35 della sezione “motivazione per le decisioni assunte” previste per i *Cash – Flow Hedge*. La disposizione richiamata, come osservato in precedenza, si riferisce alla copertura di impegni irrevocabili e di operazioni programmate altamente probabili. Se da un lato le operazioni programmate altamente probabili non sono ammesse quali elementi coperti ammissibili in un'operazione di *Fair – Value Hedge*, dall'altro è bene sottolineare che gli impegni irrevocabili, diversamente lo sono. In difetto di una previsione specifica, si ritiene applicabile quanto previsto per i *Cash – Flow Hedge*, sia perché dal punto di vista sostanziale non vi è alcuna differenza, sia perché nei principi contabili internazionali non si fa riferimento alla tipologia di

Hedge Accounting attivata nella disciplina relativa alla fattispecie in esame, uniformando quindi il trattamento, relativamente all'esclusione del valore temporale di un'Opzione o di un contratto *Forward*, previsto per le operazioni di *Cash – Flow Hedge* e per le operazioni di *Fair Value Hedge*¹³⁰.

III.3.2 Copertura di crediti e debiti in valuta estera

La presente tipologia di operazioni di copertura è richiamata al fine di osservare come indipendentemente dal tipo di copertura attivata, gli effetti sul risultato d'esercizio saranno i medesimi. Tale uguaglianza di impatto nel conto economico inoltre, può essere osservata, limitatamente al caso di copertura di crediti e debiti in valuta estera, anche nel caso in cui, con riferimento agli strumenti derivati detenuti relativi all'operazione di copertura, vengano contabilizzati come derivati di negoziazione. Al fine di osservare tale uguaglianza, da un lato occorre tenere presente che la stessa ha luogo solamente nel caso in cui le operazioni di copertura siano perfettamente efficaci, dall'altro occorre richiamare le disposizioni generali relative alla contabilizzazione dei crediti e debiti in valuta estera. In questi termini le disposizioni contabili relative alla rilevazione e valutazione dei crediti e debiti in valuta estera, prevedono che il valore degli stessi debba essere adeguato al tasso di cambio rilevabile in chiusura d'esercizio. La differenza positiva o negativa generata dal confronto tra il valore a cui le poste in esame risultavano iscritte, valorizzate al tasso di cambio osservabile al momento dell'accensione o se detenute da più esercizi al tasso di cambio di chiusura dell'esercizio precedente, e il valore adeguato al tasso di cambio di chiusura, saranno contabilizzate nella voce di conto economico "C.17.bis Utili/Perdite su cambi"¹³¹.

Nel caso in cui sia attivato un *Cash – Flow Hedge*, alla chiusura dell'esercizio la variazione del *fair value* dello strumento di copertura è rilevata nel patrimonio netto, nella voce A.VII "riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi". Contestualmente, il valore delle poste coperte è adeguato al tasso di cambio di chiusura ed è contabilizzato l'utile o la perdita su cambi in conto economico nella voce C.17.bis. In questo contesto, dato che l'operazione oggetto di copertura ha prodotto i suoi effetti nel conto economico, interessando la voce C.17bis, una parte della variazione di *fair value* del prodotto finanziario iscritta a riserva, dovrà essere riclassificata nella stessa voce C.17 bis al fine di produrre gli effetti di compensazione oggetto dell'operazione di copertura.

¹³⁰Busso D., Devalle A., op.cit

¹³¹ Per approfondimenti si veda OIC 26 - *Operazioni, attività e passività in valuta estera*.

Diversamente, nel caso di *Fair – Value Hedge*, l'adeguamento del *fair value* dei crediti e debiti in valuta estera dovrà essere rilevato nella voci D)18)d) *rivalutazione di strumenti finanziari derivati*" e D)19)d) *"svalutazione di strumenti finanziari derivati*, al fine di compensare la variazione di *fair value* registrata dallo strumento derivato.

Infine nel caso in cui, con riferimento agli strumenti di copertura, non si fosse optato per l'*Hedge Accounting*, alla chiusura di bilancio la differenza positiva o negativa registrata dal *fair value* dei prodotti derivati dovrà essere contabilizzata nelle voci D)18)d) *rivalutazione di strumenti finanziari derivati*" e D)19)d) *"svalutazione di strumenti finanziari derivati*, contestualmente si dovrà procedere alla rilevazione degli Utili/Perdite su cambi nella voce C.17bis, in questo caso la compensazione alla base della copertura sarà rilevata indirettamente nel risultato d'esercizio. In conclusione è possibile osservare come le tre tipologie osservate, comportino, in termini di risultato d'esercizio complessivo, i medesimi effetti, transitando però attraverso voci differenti.

III.5 Relazioni di copertura semplici

L'istituto delle relazioni di copertura semplici rappresenta un modello di semplificazione contabile rispetto ai tradizionali modelli di *Hedge Accounting* visti sinora. Il modello in esame si fonda sul presupposto di irrilevanza del rischio di inefficacia, e pertanto, rispetto ai modelli tradizionali, comporta semplificazioni riferite alla determinazione dell'inefficacia stessa della relazione di copertura e semplificazione riferite alle verifiche successive della sussistenza dei criteri di ammissibilità. Il modello semplificato rappresenta un sistema opzionale rispetto alle tradizionali operazioni di *Hedge Accounting*¹³², dalle quali mutua le regole di rilevazione e contabilizzazione delle operazioni di copertura con alcune differenze derivanti dalle semplificazioni che lo stesso introduce. Nel presente paragrafo verranno evidenziati i tratti distintivi del modello semplificato, mentre per quanto riguarda i tratti comuni rispetto ai modelli tradizionali, si rimanda ai paragrafi ad essi dedicati.

Il modello semplificato è previsto nel paragrafo 55 dell'OIC 32, mentre le relative modalità di contabilizzazione sono disciplinate nei paragrafi compresi tra il paragrafo 102 e il paragrafo 118 del principio contabile. In prima analisi, sulla base di quanto disposto dall'OIC 32, le coperture semplici devono aver ad oggetto strumenti finanziari

¹³² I quali, a loro volta, costituiscono un modello opzionale rispetto alle disposizioni generali in materia di strumenti di copertura.

aventi caratteristiche del tutto simili rispetto agli elementi oggetto di copertura, stipulati a condizioni di mercato¹³³. Per quanto riguarda gli elementi di similitudine richiesti fra strumento di copertura ed elemento coperto, al paragrafo 55 l'OIC 32 specifica che gli stessi debbano intendersi come gli elementi portanti delle due componenti della relazione di copertura, ovverosia: scadenza, valore nominale, data di regolamento dei flussi finanziari, elemento sottostante. In base a quanto previsto dall'OIC 32 affinché una copertura semplice possa essere attivata è necessario che vi sia “*piena identità*”¹³⁴ tra gli elementi portanti del derivato e gli elementi portanti dell'oggetto della copertura. In questi termini, occorre ricordare che nell'ambito delle tradizionali operazioni di *Hedge Accounting*, è prevista una semplificazione, inerente alla dimostrazione della relazione economica in fase di designazione dell'operazione di copertura. Tale semplificazione, come riportato nel sotto capitolo III.1, consente di dimostrare la sussistenza di una relazione economica attraverso la dimostrazione di uno stretto allineamento, in fase di designazione iniziale, degli elementi portanti. In virtù di quanto detto, è possibile osservare alcuni tratti che differenziano i tradizionali modelli di *Hedge Accounting* dal modello semplificato. Innanzitutto nel caso dei modelli tradizionali, la presenza di uno stretto allineamento fra gli elementi portanti dello strumento di copertura e dell'elemento coperto, consente di dimostrare in via qualitativa la sussistenza di una relazione economica, o in altri termini esonera la società di determinare il livello di efficacia della relazione di copertura in sede di designazione iniziale; livello che tuttavia dovrà essere determinato in sede di redazione del bilancio. Diversamente, nelle operazioni di copertura semplice, in presenza di una piena identità degli elementi portanti, non sarà necessario compiere alcuna determinazione del livello di inefficacia della relazione di copertura, in quanto la stessa si presume pienamente efficace. La semplificazione è legittimata dai parametri più stringenti con cui deve essere valutata la similitudine degli elementi portanti, nel caso delle coperture semplici infatti, è richiesto che fra gli stessi vi sia piena identità, mentre nel caso delle coperture tradizionali è richiesto che vi sia uno stretto allineamento.

Un ulteriore requisito di ammissibilità alla contabilizzazione di operazioni di copertura semplici riguarda le condizioni a cui è stato sottoscritto il contratto derivato designato come strumento di copertura. In particolare, è richiesto che lo strumento di copertura,

¹³³ punti 55 e 102 dell'OIC 32.

¹³⁴ Sezione “Motivazione per le decisioni assunte” punto 38 dell'OIC 32.

sia negoziato a condizioni di mercato. In riferimento a tale previsione, si ricorda che un prodotto finanziario derivato è stipulato a condizioni di mercato quando il suo *fair value* al momento della sottoscrizione è nullo o diversamente, nel caso delle opzioni quando il premio corrisposto al momento iniziale sia pari al *fair value* dell'opzione stessa. In questi termini è bene specificare che la maggior parte dei prodotti finanziari derivati, anche se stipulati a condizioni di mercato, non presentano un *fair value* nullo o un premio pari al *fair value* dell'Opzione. Ciò si verifica perché nella negoziazioni degli stessi sono presenti dei costi di transazione, i cosiddetti spread spettanti all'intermediario che rende possibile l'operazione, che sono ricompresi nel *fair value* del prodotto derivato negoziato. Pertanto, uno derivato si considera stipulato a condizioni di mercato se, il suo *fair value* al momento della stipula si differenzia di poco rispetto allo zero, o se il premio corrisposto in fase iniziale si differenzia di poco rispetto al *fair value* dell'Opzione, questo perché la presenza dei predetti rappresenta una prassi riconosciuta in ogni transazione, e pertanto non incide sul fatto che un derivato sia o non sia stipulato a condizioni di mercato¹³⁵. Ricapitolando quando detto sinora, affinché un'operazione di copertura possa essere contabilizzata come operazione di copertura semplice, è necessario che il *fair value* dello strumento di copertura approssimi a zero o, nel caso di opzioni, che il premio corrisposto in fase iniziale approssimi al *fair value* dell'opzione.

Per quanto riguarda i criteri di ammissibilità dell'operazione di copertura alla contabilizzazione come copertura semplice, si sottolinea che in termini di documentazione formale, designazione iniziale, il principio contabile prevede le medesime disposizioni previste per i tradizionali modelli di *Hedge Accounting*. Diversamente per quanto riguarda i requisiti di efficacia della relazione di copertura, il paragrafo 102 dell'OIC 32 dispone, come detto in precedenza, che l'ammissibilità al modello di contabilizzazione delle coperture semplici sia verificata, se gli elementi portanti dello strumento di copertura e dell'elemento coperto sono del tutto simili, e che il rischio di credito della controporta non incida significativamente sul *fair value* dello strumento di copertura o sul *fair value* dell'elemento coperto.

¹³⁵ F.,Caparelli, I Derivati.,McGraw Hill., Milano 2001

Anche per le coperture semplici sono previste le due tipologie di copertura previsti nei tradizionali modelli, ovvero *Cash – Flow Hedge* e *Fair Value Hedge*. Le modalità di contabilizzazione previste dall’OIC32 ricalcano quanto previsto per i modelli tradizionali.

Tuttavia, per ciascuna categoria sono previsti alcuni tratti distintivi rispetto ai modelli tradizionali e possono essere riassunti nella seguente tabella:

Tabella T.III.1 Cash – Flow Hedge e Fair Value nelle operazioni di copertura semplici.

<i>Cash – Flow Hedge:</i>	<i>Fair Value Hedge:</i>
<p>- Nelle coperture semplici non è necessario determinare la variazione inefficace del <i>fair value</i> dello strumento derivato da iscrivere in conto economico. Infatti, se i requisiti di ammissibilità previsti per le coperture semplici sono rispettati, l’intera variazione di <i>fair value</i> del derivato si presume efficace ed integralmente contabilizzata a riserva.</p> <p>- Per quanto riguarda la designazione di opzioni o di <i>Forward</i> è possibile designare come strumento di copertura l’intero <i>Fair Value</i>, in virtù della presunzione in base alla quale in assenza di altre fonti di inefficacia le variazioni del valore temporale siano irrilevanti. Diversamente nel caso in cui il valore temporale, al momento della designazione iniziale non sia insignificante, è necessario escludere lo stesso dall’operazione di copertura, o trattarlo alla stregua di una variazione inefficace. In entrambi i casi gli effetti prodotti sul conto economico</p>	<p>- La semplificazione riconosciuta nei casi di <i>Fair Value Hedge</i> consente di adeguare il valore dell’elemento coperto sulla base della variazione di <i>fair value</i> dello strumento di copertura. Dunque nel caso delle coperture semplici, non sarà necessario determinare la variazione di <i>fair value</i> dell’elemento coperto che trae origine dal rischio oggetto di copertura, in quanto si assume che la stessa sia pari alla variazione di <i>fair value</i> del prodotto derivato, presumendo la piena efficacia della variazione rilevata.</p>

e sulla riserva A.VII” <i>Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi</i> ” risultano i medesimi.	
---	--

In conclusione anche nell’ambito della contabilizzazione di operazioni di copertura semplici, l’OIC 32 dispone che sia verificata la sussistenza dei requisiti di ammissibilità anche nei periodi successivi alla designazione iniziale. Tale verifica deve essere continuativa nel corso della durata della relazione di copertura. L’oggetto delle verifiche successive, conformemente con quanto previsto in tema di ammissibilità e designazione iniziale, riguarda esclusivamente le caratteristiche dell’elemento coperto e dello strumento di copertura, unitamente alle verifiche atte a rilevare eventuali variazioni dell’impatto del rischio di credito sul *fair value* dello strumento di copertura o dell’elemento coperto, nel caso in cui tale rischio non sia il rischio oggetto di copertura. In questi termini, la documentazione formale prevista per la designazione iniziale, deve essere aggiornata al fine di tener conto delle verifiche compiute; inoltre, nel caso in cui le caratteristiche dell’elemento coperto o dello strumento di copertura, dovessero risultare mutate, la relazione di copertura deve essere interrotta¹³⁶.

III.6 Cessazione dell’Hedge Accounting.

L’attivazione di un’operazione di copertura contabile rappresenta un modello opzionale posto in deroga alla disciplina generale secondo la quale gli strumenti derivati vengono contabilizzati come “ non di copertura”, prevedendo un trattamento contabile che sarà frutto di approfondito nel paragrafo successivo. Essendo un istituto posto in deroga alla disciplina generale, la cessazione dello stesso è subordinata al verificarsi di determinate circostanze, e dunque risulta non dipendente dalla volontà del soggetto che redige il bilancio. Tale previsione persegue il fine di impedire che le coperture contabili vengano utilizzate strumentalmente alla realizzazione di politiche di bilancio scorrette. I casi di cessazione delle operazioni di copertura sono disciplinati dall’OIC 32 con riferimento a ciascuna tipologia di *Hedge Accounting*. In questi termini è opportuno sottolineare come nel principio contabile sia definita una modalità di trattazione unitaria delle cause di cessazione, applicabile a ciascuna categoria di operazione di copertura contabile, prevedendo delle regolamentazioni differenziate con riferimento agli elementi caratterizzanti di ciascuna tipologia di operazione di copertura contabile. In questi

¹³⁶ Donatella Busso., Alain Devalle., op.cit pag. 250

termini l'OIC 32 prevede per i *Fair Value Hedge*, per i *Cash – Flow Hedge* e per le operazioni di copertura semplice, che l'interruzione dell'operazione di copertura debba avvenire prospetticamente, ovvero le operazioni rilevate sino al momento in cui la causa di cessazione si è realizzata, devono essere contabilizzate secondo le regole dell'*Hedge Accounting*. L'OIC 32 individua, nel decorso del termine o nella cessazione dello strumento di copertura una causa di cessazione dell'*Hedge Accounting*. Tuttavia se la sostituzione dello strumento di copertura con uno strumento di copertura differente rientra nelle politiche di gestione del rischio definite dalla società al momento della designazione della relazione di copertura, la stessa non deve essere considerata come una cessazione o un vendita dello strumento finanziario e pertanto non costituisce una causa di cessazione dell'*Hedge Accounting*. Un ulteriore causa di cessazione individuata dall'OIC 32 riguarda il decadimento dei requisiti ammissibilità previsti per l'attivazione di un'operazione di copertura contabile. In questo caso, se nel corso delle verifiche successive, così come disciplinate dal paragrafo III.1.2 del presente elaborato, si dovesse rilevare il decadimento di uno dei requisiti richiesti dall'OIC 32, la copertura dovrebbe essere cessata. Con riferimento alle coperture semplici, si ricorda che la fattispecie appena richiamata ha luogo solamente con riferimento a modifiche delle caratteristiche dell'elemento coperto o dello strumento di copertura, o modifiche relative all'incidenza del rischio di credito di controparte.

Infine con riferimento esclusivo alle operazioni di *Cash – Flow Hedge* è previsto che l'operazione di copertura contabile debba essere cessata se la stessa ha ad oggetto un'operazione programmata altamente probabile, la cui realizzazione risulta compromessa.

Con riguardo alle cause di cessazione, l'OIC 32 dispone che l'applicazione delle regole di *Hedge Accounting* non deve essere interrotta se l'operazione risulta ancora idonea a coprire il rischio per il quale la relazione di copertura è stata inizialmente designata, dunque in base al quale è stata ammessa all'applicazione delle regole previste per l'*Hedge Accounting*. Inoltre, è previsto che, la relazione di copertura deve essere mantenuta, se la stessa è in grado di rispettare gli altri requisiti di ammissibilità previsti.¹³⁷

In conclusione con riferimento alle modalità di trattazione contabile nei casi in cui è prevista la cessazione dell'*Hedge Accounting* occorre trattare i due modelli di hedge

¹³⁷ OIC 32 paragrafo 99

accounting in modo distinto. In particolare, occorre analizzare il trattamento contabile previsto per la riserva di patrimonio nelle operazioni di *Cash – Flow Hedge*. La riserva in esame, accoglie le variazioni di *fair value* efficaci dello strumento di copertura intervenute sino al momento in cui si verifica una causa di cessazione *dell’Hedge Accounting*. Il trattamento contabile previsto dall’OIC 32 per la parte di riserva in essere al momento del verificarsi della causa di cessazione varia in base alle previsioni della società relative al verificarsi o meno dei flussi finanziari oggetto della copertura. Infatti, nel caso in cui la società preveda che tali flussi si realizzino, la riserva viene mantenuta nel patrimonio netto e verrà rilasciata in conto economico nel momento in cui i flussi oggetto di copertura vi impattano. Diversamente, l’intera riserva deve essere riclassificata nel conto economico, essendo divenuta totalmente inefficace nelle voci D18 o D19 in base al fatto che sia positiva o negativa. Infine per quando riguarda il trattamento contabile relativo all’adeguamento di *fair value* dell’elemento oggetto di copertura contabilizzato sino al verificarsi di una causa di cessazione, nell’ambito dei *Fair Value Hedge*, è previsto che tale adeguamento continui ad essere contabilizzato nell’elemento contabile a cui si riferisce, nei limiti nel caso di attività, del valore recuperabile. È previsto che il trasferimento dell’adeguamento nel conto economico avvenga in modo graduale, nel corso della permanenza dell’elemento coperto nel bilancio. Dunque, nel caso di Attività o Passività valutate al costo ammortizzato, l’adeguamento sarà rilasciato a conto economico secondo il criterio del tasso di interesse effettivo; mentre nel caso di attività e passività finanziarie non valutate secondo il criterio del costo ammortizzato, è previsto che l’adeguamento venga rilasciato a conto economico in quote costanti nel corso della durata dell’elemento a cui si riferisce. Diversamente nel caso di attività o passività non finanziarie, il rilascio dell’adeguamento avverrà in maniera indiretta, ovvero in maniera correlata al tipo di attività o passività a cui si riferisce¹³⁸.

III.6 Derivati non di copertura

La categoria dei derivati non di copertura accoglie sia gli strumenti di copertura per i quali non è stato possibile, o non si è optato, per l’applicazione dell’*Hedge Accounting*, sia gli strumenti derivati sottoscritti per finalità speculative. In questi termini occorre ricordare che i modelli di *Hedge Accounting* riportati nei paragrafi precedenti,

¹³⁸ OIC 32 paragrafo 82

rappresentano modelli opzionali che consentono la disapplicazione delle regole generali previste per la contabilizzazione degli strumenti finanziari. Secondo le regole generali, i prodotti derivati detenuti dalla società devono essere trattati come non di copertura, in sede di rilevazione e valutazione in bilancio. In virtù di quanto detto è bene sottolineare come nella categoria dei derivati non di copertura non rientrino solamente i contratti derivati sottoscritti per finalità speculative, bensì vi rientrino anche gli strumenti di copertura per i quali non è stato possibile o non si è scelto di applicare le regole dell'*Hedge Accounting*. Dunque il criterio distintivo che consente la classificazione dei prodotti derivati in derivati di copertura o non di copertura, varia in base dal punto di vista in cui tale distinzione viene effettuata. Dal punto di vista economico, un derivato è considerato di copertura, se lo stesso si riferisce ad un rischio finanziario a cui l'ente è esposto; diversamente dal punto di vista contabile, un derivato è considerato di copertura se si è optato per l'applicazione dell'*Hedge Accounting* e ne vengano rispettati i requisiti richiesti.

In generale, i prodotti finanziari derivati, sono valutati al *fair value* e sono iscritti in bilancio al momento della sottoscrizione del contratto, ovvero secondo quanto disposto dal paragrafo 38 dell'OIC 32, nel momento in cui la società diviene parte delle clausole contrattuali del contratto. I prodotti derivati non di copertura sono rilevati in bilancio nella voce dell'attivo circolante C.III.5 "*Strumenti finanziari derivati attivi*" se al momento della sottoscrizione presentano un *fair value* positivo, diversamente sono rilevati nel passivo nei fondi rischi e oneri, nella voce B.3 "*Strumenti derivati passivi*". In questi termini è bene richiamare quanto riportato nei paragrafi precedenti in tema di valutazione del *fair value*, in particolare si ricorda che al momento della sottoscrizione per i contratti derivati diversi dalle Opzioni, sottoscritti a condizioni di mercato, il *fair value* rilevato non sarà pari a zero in quanto lo stesso terrà conto del costo dell'operazione e presenterà un *fair value* leggermente negativo. Diversamente nel caso delle opzioni il *fair value* iscritto nella rilevazione iniziale, sarà pari al premio incassato o corrisposto. Inoltre la valutazione al *fair value* di una posta dell'attivo o del passivo, comporta che il valore d'iscrizione sia adeguato al *fair value* rilevato al momento della redazione del bilancio d'esercizio. Come si è potuto osservare nella sezione relativa ai *Fair Value Hedge*, l'adeguamento al *fair value* di fine esercizio determina delle variazioni che produrranno effetti direttamente sul conto economico. L'importo di tali variazioni sarà ottenuto attraverso il confronto tra il *fair value* rilevato al momento della

rilevazione iniziale, o il *fair value* rilevato in chiusura dell'esercizio precedente, con il *fair value* rilevato in chiusura dell'esercizio. Le variazioni in esame saranno rappresentate in conto economico nelle voci D)18)d) *rivalutazione di strumenti finanziari derivati*" e D)19)d) *svalutazione di strumenti finanziari derivati*. In questi termini, nel caso dei derivati non di copertura, le variazioni in esame, influenzeranno direttamente il risultato d'esercizio, in quanto a differenza del *Fair Value Hedge* non vi saranno rilevazioni di segno opposto derivanti dall'adeguamento del *fair value* dell'elemento coperto, con cui effettuare una compensazione.¹³⁹

L'iscrizione delle variazioni di *fair value* positive e la conseguente rilevazione in bilancio dei derivati non di copertura, rappresentano una deroga al principio di prudenza¹⁴⁰, in quanto in virtù di tale previsione, trovano rappresentazione in bilancio elementi che solo potenzialmente potrebbe generare transazioni positive per la società, e allo stesso tempo influenzano il risultato d'esercizio elementi reddituali solamente potenziali non ancora realizzati. Sulla base di quanto appena riportato, al fine di rispettare il generale principio di prudenza nella redazione del bilancio d'esercizio, l'articolo 2426 al comma 1 del codice civile, dispone che gli utili derivanti dall'adeguamento del *fair value* dei derivati classificati come non di copertura, non sono distribuibili. Il vincolo di non distribuibilità introdotto dall'articolo 2426 del codice civile è richiamato integralmente dal paragrafo 35 dell'OIC 32.

Per quanto riguarda l'attuazione del vincolo sopra riportato è previsto l'accantonamento in una riserva non distribuibile degli utili derivanti dalla valutazione al *fair value* dei prodotti derivati classificati come non di copertura. La riserva non distribuibile, dovrebbe essere costituita attingendo dagli utili dell'esercizio o da riserve distribuibili. In questi termini, anche in presenza di un risultato d'esercizio negativo, ma influenzato in maniera positiva dalla valutazione al *fair value* dei prodotti derivati classificati come non di copertura, da un lato risulta possibile costituire o alimentare la riserva non distribuibile, e dall'altro si espone un risultato d'esercizio depurato dagli adeguamenti del *fair value* sopracitati. Il vincolo di non distribuibilità a cui la riserva è sottoposta viene meno nel momento in cui l'operazione sottostante al contratto derivato sottoscritto si realizza¹⁴¹.

¹³⁹ Salvo il caso riportato nel paragrafo III.3.2

¹⁴⁰ Donatella Busso., Alain Devalle., op.cit pag. 85

¹⁴¹ Per esempio nel momento in cui avviene la transazione a termine prevista in un contratto *Forward*.

III.8 Casi particolari, derivati su merci e derivati incorporati.

Il presente paragrafo è destinato alla trattazione delle fattispecie d'esclusione dall'ambito applicativo dell'OIC 32 dei derivati su merci e alla trattazione dei derivati incorporati. Le due fattispecie richiamate, pur se disciplinate in modo specifico nell'OIC 32, difficilmente trovano applicazione nella prassi contabile; come si avrà modo di osservare nella parte dedicata all'analisi empirica, nei bilanci redati difficilmente trovano applicazione le previsioni oggetto del presente paragrafo. Le ragioni alla base di tale difficoltà saranno approfondite nella parte dedicata all'analisi empirica, diversamente in questa sede saranno riportate le norme alla base delle due discipline richiamate, al fine di fornire una visione completa della normativa prevista per i prodotti di finanza derivata.

III.8.1 Esclusione dall'ambito d'applicazione dell'OIC 32 dei Derivati su Merci

In modo conforme con quanto previsto nei principi contabili internazionali il codice civile prevede la disapplicazione delle regole previste per la rilevazione e contabilizzazione dei prodotti derivati, per quei contratti aventi ad oggetto merci, la cui sottoscrizione risponde esclusivamente alle esigenze di carattere operativo gestionale della società. Secondo quanto previsto dal terzo comma dell'articolo 2426, non devono essere valutati al *fair value* e pertanto non rientrano nell'ambito d'applicazione dell'OIC 32 quei contratti derivati in cui il regolamento è previsto esclusivamente attraverso la consegna fisica del bene. Di converso, dovranno essere rilevati secondo le modalità previste dall'OIC 32 quei contratti in cui è previsto il regolamento in contanti o mediante altri strumenti finanziari. Tuttavia lo stesso comma tre dell'articolo 2426 prevede che, nel caso in cui nelle condizioni contrattuali, sia previsto oltre al regolamento del contratto attraverso consegna del sottostante anche la possibilità di procedere alla liquidazione per contanti, occorre verificare la sussistenza contestuale di tre requisiti affinché il contratto derivato possa essere escluso dall'ambito d'applicazione dell'OIC 32. I requisiti richiamati dall'articolo, vertono essenzialmente sulle ragioni per cui la società ha stipulato il contratto. In particolare quindi, è necessario che:

“a) il contratto sia stato concluso e sia mantenuto per soddisfare le esigenze previste dalla società che redige il bilancio di acquisto, di vendita o di utilizzo delle merci;

- b) il contratto sia stato destinato a tale scopo fin dalla sua conclusione;*
c) si prevede che il contratto sia eseguito mediante consegna della merce.”¹⁴²

In linea di massima da quanto riportato nell'articolo richiamato, occorre verificare, al fine di escludere dall'ambito d'applicazione dell'OIC 32 un contratto derivato su merci che preveda la facoltà di procedere al regolamento per contanti, le motivazioni che hanno indotto la società alla sottoscrizione. Dunque se la società ha sottoscritto un contratto derivato su merci in conformità a esigenze correlate alla gestione caratteristica tale contratto potrà essere escluso. Congiuntamente a quanto previsto dal codice civile, l'OIC 32 fornisce delle indicazioni atte a completare l'ambito applicativo della previsione di esclusione. In particolare nel paragrafo 7 del principio, l'OIC 32 dispone che rientrano nell'ambito d'applicazione i prodotti derivati che pur prevedendo come regolamento principale la consegna del sottostante, siano, nella prassi adottata dalla società, regolati per contanti o con altri strumenti finanziari. Inoltre il principio contabile richiamato, dispone che rientrano nell'ambito d'applicazione della disciplina sui derivati in esso contenuta, quei contratti derivati in forza dei quali la società che li ha sottoscritti entra in possesso delle merci per poi rivenderle nel breve periodo sul mercato. In questo caso, la società non sottoscrive il derivato per finalità correlate alla gestione operativa, ma per compiere attività speculative. Infine nel successivo paragrafo 8 del principio contabile è previsto che indipendentemente dalla modalità di regolamento adottata, vengono disciplinate secondo le disposizioni previste nell'OIC 32, le opzioni put o call vendute aventi come sottostante merci. Infine si sottolinea che nel caso in cui i contratti derivati possano essere esclusi dall'ambito d'applicazione dell'OIC 32, gli stessi verrebbero contabilizzati come operazioni a termine di acquisto o di vendita.

¹⁴² Art 2426 comma 3.

III.8.2 I derivati incorporati

I contratti derivati incorporati vengono sottoposti alla medesima disciplina prevista per i contratti derivati. I contratti derivati, unitamente agli strumenti in cui sono incorporati costituiscono gli strumenti ibridi. La definizione di strumento ibrido è fornita nel paragrafo 41 dell'OIC 32 in cui *“Si definisce contratto ibrido un contratto composto da uno strumento finanziario derivato (derivato incorporato) e un contratto primario (contratto non derivato regolato a normali condizioni di mercato). Un contratto ibrido genera flussi finanziari che non avrebbero avuto luogo se non fosse stata presente la componente derivativa”*. Secondo quanto previsto dal codice civile e dall'OIC 32 in modo conforme con quanto previsto nell'IFRS 9, i contratti derivati devono essere separati dai contratti primari e valutati al *fair value*, solamente se sono rispettati congiuntamente due presupposti. In primo luogo la separazione può aver luogo solamente nel caso in cui il contratto incorporato rispetta i requisiti per essere definito strumento finanziario derivato fornita nel paragrafo 11 dell'OIC 32; in secondo luogo, la separazione può avvenire se le caratteristiche e i rischi del derivato non risultano strettamente correlate con quelle dello strumento primario.¹⁴³ Inoltre, nel paragrafo 42 è specificato che si assume l'esistenza di una stretta correlazione nei casi in cui l'inserimento in un contratto derivato nello strumento primario sia previsto nella prassi di mercato.¹⁴⁴

Per un approfondimento relativo alla determinazione dell'esistenza o meno di una stretta correlazione, si rimanda all'appendice C dell'OIC 32 in cui sono riportati esempi dove è prevista la separazione del contratto derivato dal contratto originario ed esempi in cui la stessa non è ammessa. Per quanto riguarda il momento in cui compiere la valutazione atta a determinare l'esistenza della stretta correlazione in esame, l'OIC 32 al paragrafo 44, dispone che la stessa debba avvenire alla data di rilevazione iniziale o alla data in cui le clausole contrattuali vengono modificate.

Per quanto riguarda la valutazione iniziale, è previsto che il contratto derivato venga valutato al *fair value*, in questo senso è necessario determinarne l'importo. La differenza fra il *fair value* del contratto derivato e il *fair value* del contratto ibrido dovrà essere attribuita al contratto primario e dunque non al contratto derivato incorporato.

¹⁴³ OIC 32 paragrafo 42

¹⁴⁴ Per esempio vi sarà una stretta correlazione fra un contratto derivato avente come sottostante l'Euribor ed un contratto di finanziamento, diversamente la citata correlazione non sarà presente nel caso in cui il sottostante del contratto derivato incorporato nel finanziamento sia un indice riferito all'andamento del prezzo dell'oro

Diversamente nel caso in cui il *fair value* del derivato non possa essere determinato in modo attendibile, sarà necessario determinare il *fair value* del contratto primario, e sottrarlo dal *fair value* del contratto ibrido, in modo da poter determinare il *fair value* del derivato in modo indiretto¹⁴⁵. La determinazione del *fair value* del prodotto derivato incorporato varia in base al caso in cui il derivato incorporato sia un contratto a termine o uno swaps dal caso in cui il contratto incorporato sia un'opzione. Nel primo caso, il *fair value* deve essere calibrato in modo che lo stesso assuma un valore pari a zero al momento della rilevazione iniziale sulla base delle condizioni contrattuali che caratterizzano lo strumento. Diversamente nel caso in cui il contratto derivato fosse un'Opzione, il *fair value* determinato al momento dell'iscrizione iniziale non dovrà essere nullo, ma dovrà assumere un valore pari al premio dell'opzione.

In conclusione, per quanto riguarda le modalità di contabilizzazione dei contratti derivati incorporati oggetto di separazione, si richiama quanto riportato nei paragrafi precedenti in relazione alle modalità di contabilizzazione dei prodotti derivati. In questi termini, il *fair value* del derivato dovrà essere adeguato al *fair value* rilevato alla chiusura dell'esercizio, con contropartita la rilevazione della variazione in conto economico nelle voci D18 o D19; diversamente, se il contratto è inserito in un'operazione di Hedge Accounting, sullo stesso si applicheranno le regole previste per i modelli opzionali visti in precedenza. Il contratto primario invece, sarà valutato secondo le regole di contabilizzazione e rilevazione prescritte dai principi contabili per la relativa tipologia di posta contabile in cui è iscritto, per esempio se il contratto costituisce un debito, le regole modalità di contabilizzazione saranno disciplinate dall'OIC 20 "Titoli di debito".

¹⁴⁵ OIC 32 paragrafo 48

III.9 Considerazioni conclusive

Sulla base di quanto riportato nel presente capitolo è possibile individuare i temi maggiormente rilevanti che emergono dalla normativa contenuta nell'OIC 32.

Il tema più significativo riguarda l'iscrizione al *fair value* dei prodotti derivati, elemento idoneo a produrre effetti sia sugli schemi di stato patrimoniale sia sul risultato dell'esercizio. Come si è potuto osservare nei precedenti paragrafi, la valutazione al *fair value* di una posta di bilancio, richiede che in conto economico siano riportati gli adeguamenti del valore stesso, rilevati nell'esercizio a cui il bilancio si riferisce. Nel caso in cui gli strumenti finanziari venissero contabilizzati come non di copertura quindi, le variazioni del relativo *fair value* inciderebbero direttamente sull'entità del patrimonio netto per effetto dell'influenza diretta che le stesse esercitano sul risultato d'esercizio. In questi termini occorre tenere presente che, generalmente nelle società industriali o commerciali, la sottoscrizione di uno o più strumenti derivati, sottende a finalità di copertura di rischi finanziari e per tale ragione, a parare di scrive, la valutazione e la rilevazione degli stessi non dovrebbe produrre effetti diretti sul risultato dell'esercizio in quanto dovrebbe essere utilizzata in compensazione delle variazioni di valore dell'elemento coperto.

In questo senso, occorre ricordare come, la finalità originaria di un'operazione di copertura è quella di compensare le variazioni economiche registrate dall'elemento coperto, derivanti dalla presenza di uno specifico rischio finanziario, con le variazioni di segno opposto registrate dallo strumento di copertura. La compensazione appena descritta, così come riportato nel presente capitolo, non sarebbe possibile in assenza di uno specifico istituto contabile in forza del quale vengono allineate le regole di contabilizzazione degli elementi alla base della relazione di copertura o che diversamente, consenta di sospendere le variazioni di valore dello strumento di copertura sino al momento in cui gli elementi oggetti di copertura produrranno effetti sul risultato dell'esercizio. In precedenza invero, si è parlato di asimmetria contabile fra il criterio di valutazione al *fair value* previsto per i prodotti derivati e i diversi criteri di valutazione previsti per le specifiche poste di bilancio, in forza della quale non potrebbero aver luogo le compensazioni alla base della copertura.

In questo senso, L'OIC 32, introduce l'istituto delle coperture contabili al fine di annullare gli effetti di anzidette asimmetrie. Così come riportato nei paragrafi precedenti, sono state introdotte due tipologie di coperture contabili: *Cash – Flow Hedge*

e *Fair Value Hedge*. In relazione ai diversi modelli di coperture contabili, si è osservato che l'effetto aggregato finale è il medesimo, ciò che varia da un modello rispetto all'altro sono i risultati intermedi¹⁴⁶. Si è osservato inoltre, che i *Cash- Flow Hedge* e i *Fair Value Hedge* rappresentano dei regimi opzionali, la cui attivazione è subordinata al rispetto di determinati requisiti di carattere formale, relativi alla documentazione richiesta, e di carattere sostanziale, relativi all'efficacia della relazione di copertura instaurata, comuni ad entrambi i modelli. In questo contesto pertanto, si ritiene opportuno evidenziare i differenti risultati intermedi che, a parere di chi scrive, sono idonei ad orientare la scelta del soggetto che redige il bilancio verso un modello piuttosto che l'altro.

Per chiarire il punto, è necessario riportare i due differenti schemi contabili su cui si basano i modelli di *Hedge Accounting* analizzati. In estrema sintesi, nei *Cash - Flow Hedge*, è previsto che lo strumento derivato sia iscritto al *fair value* nello stato patrimoniale e che nel patrimonio netto, venga iscritta una riserva in cui vengono rilevate in contropartita al valore di iscrizione del derivato le variazioni di valore efficaci; di converso le variazioni di valore inefficaci, saranno iscritte direttamente nel conto economico. Successivamente la riserva sarà rilasciata in conto economico mano a mano che si verificheranno i flussi oggetto di copertura, nella medesima voce dagli stessi interessata. Diversamente, nel caso di *Fair Value Hedge*, i prodotti derivati vengono comunque iscritti al *fair value*, tuttavia le variazioni di valore degli stessi sono rilevate nel conto economico nel momento in cui si verificano senza essere sospese preventivamente nella riserva di patrimonio, così come accade nei *Cash - Flow Hedge*. Ciò avviene perché il valore d'iscrizione dell'elemento coperto, dal momento in cui la copertura è attivata, viene adeguato alle variazioni di *fair value* derivanti dal rischio oggetto di copertura dallo stesso registrate. In questo senso, le variazioni di valore dell'elemento coperto, relative al rischio coperto, e le variazioni di valore dello strumento di copertura, saranno iscritte nella voci D)18 e D)19 del conto economico. Come si è osservato nei paragrafi precedenti, nel caso di attivazione di una copertura di *fair value*, la variazione di valore dell'elemento coperto che non trova capienza nella variazione di valore registrata dalla strumento di copertura (caso di *Under Hedging*) è registrata nella voce di conto economico interessata dall'elemento coperto. Diversamente, nel caso di copertura di flussi finanziari, nel caso di coperture parzialmente inefficaci, le variazioni di valore dell'elemento coperto non sarebbero

¹⁴⁶ Si veda esempio E.III.2 per maggiori approfondimenti.

comunque suscettibili di influenzare il risultato dell'esercizio, almeno fino al momento in cui si realizzano i flussi finanziari oggetto di copertura. In questo senso a parere di chi scrive, le operazioni di copertura di *fair value* rispetto alle operazioni di copertura di flussi finanziari, producono effetti reddituali anticipati legati al cambiamento dei criteri di valutazione dell'elemento coperto. Infine, occorre ricordare che attivando una copertura di *fair value*, gli elementi coperti saranno valutati secondo criteri di valutazione ibridi, utilizzando i criteri di valutazione previsti per la specifica posta di bilancio sino al momento dell'attivazione della copertura ed utilizzando il criterio del *fair value* per la parte di valore influenzata dal rischio coperto dal momento dell'attivazione in poi. In questo senso, si ritiene necessario riportare un'adeguata informativa nella nota integrativa, relativa ai criteri di valutazione utilizzati al fine di poter identificare gli specifici elementi e fattori che influenzano il valore d'iscrizione.

Un ulteriore elemento di distinzione riguarda gli effetti della cessazione della copertura contabile, in entrambi i modelli si ricorda che la cessazione è subordinata al verificarsi di determinate fattispecie e dunque non può essere volontaria, in quanto trattasi di modelli opzionali posti in deroga alla disciplina generale. Tuttavia, così come osservato nel paragrafo III.5, nel caso di cessazione di un 'operazione di *Cash - Flow Hedge*, il rilascio della riserva a conto economico può avvenire gradualmente mano a mano che si verificano i flussi oggetto di copertura o immediato, a seconda che le società preveda che i flussi oggetto di copertura si verifichino o meno. Diversamente nel caso di coperture di *fair value*, l'adeguamento del valore dell'elemento coperto al *fair value*, verrà rilasciato gradualmente in conto economico, limitando quindi, a parere di chi scrive, le possibilità operative a disposizione del soggetto che redige il bilancio.

CAPITOLO IV

Disciplina nazionale precedente alla riforma e disciplina internazionale.

Nel presente capitolo saranno analizzate le modalità di rilevazione e di rappresentazione in bilancio dei prodotti finanziari derivati previste dalla disciplina nazionale precedente alla riforma di bilancio. Il fine di tale analisi è quello di poter dare evidenza alla novità contabili introdotte con il Decreto legislativo 139/2015. In prima istanza verranno descritte le regole di contabilizzazione ed esposizione in vigore prima dell'emanazione del "decreto bilanci", successivamente le stesse saranno comparate con la normativa attualmente in vigore attraverso l'ausilio di una tabella riepilogativa. Nella seconda parte del capitolo, le modalità di rilevazione dei prodotti di finanza derivata disciplinate nell'OIC 32 saranno comparate con le modalità previste dai principi contabili internazionali contenute nello IAS 39. Infine, verrà approfondita la tematica riferita ai principi contabili internazionali, inerente alla transazione dallo IAS 39 all'IFRS 9, avendo cura di evidenziare i principali tratti di differenziazione.

IV.1 Strumenti di finanza derivata, regole di rilevazione e rappresentazione precedenti alla riforma.

L'impianto normativo previsto per la determinazione delle modalità di rilevazione e rappresentazione dei prodotti finanziari derivati antecedente alla riforma di bilancio, si costituiva dal combinato disposto del codice civile, dei principi contabili nazionali e della normativa di riferimento per la redazione del bilancio delle banche. In particolare, con riferimento alle società che redigono il bilancio secondo le norme del codice civile e i principi contabili nazionali, le regole di rilevazione e rappresentazione dei prodotti finanziari derivati erano contenute nelle seguenti fonti normative:

- Articolo 2423 - bis del codice civile " Principi di redazione del bilancio": con particolare riferimento al principio della prudenza estimativa e della competenza economica.
- Articolo 2427 - bis del codice civile "Contenuto della nota integrativa": con riferimento alle indicazioni relative ai prodotti di finanza derivata sottoscritti dall'ente.
- Articolo 2428 comma 2 numero 6 - bis del codice civile " Relazione sulla gestione": con riferimento alle informazioni da riportare nella relazione sulla gestione redatta dagli amministratori relative ai prodotti di

finanza derivata sottoscritti dalla società, il cui contenuto deve essere coerente alle informazioni riportate in nota integrativa.

- OIC 3 “ Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella Nota integrativa e nella relazione sulla gestione”: in cui sono indicate in modo dettagliato le informazioni richieste dal combinato disposto dell’articolo 2427 – bis e 2428 del codice civile.
- Principio contabile 26 “ Operazioni e partite in moneta estera” dell’Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili: in cui sono disciplinate le regole di contabilizzazione delle operazioni a termine in valuta.
- Principio contabile 19 dell’Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili: “ I fondi rischi e oneri, il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato e debiti”.
- D.Lgs 87/92 “Normativa per la redazione del bilancio delle banche e degli enti finanziari”.
- Circolare Banca d’Italia numero 166 del 1992 e aggiornamenti successivi: in cui viene fornita una definizione di operazione di copertura e contestualmente ne vengono disciplinate le modalità di valutazione.

Con riferimento alla cornice normativa soprariportata occorre segnalare la mancanza di un’indicazione specifica delle modalità di contabilizzazione dei prodotti di finanza derivata da parte del codice civile e dei principi contabili nazionali, ad eccezione dei contratti a termine su valute disciplinati in modo puntuale dal principio contabile 26. In questi termini il trattamento contabile riservato ai prodotti derivati prima dell’emanazione del D.lgs 139/2015 veniva agganciato all’elemento che contraddistingue questi strumenti finanziari. In particolare, non prevedendo un investimento iniziale, i contratti derivati veniva trattati come operazioni fuori bilancio ed in quanto tali veniva iscritti tra gli impegni nei conti d’ordine. Con riferimento alle modalità di rilevazione ed esposizione dei prodotti finanziari derivati, si pose l’obbiettivo di assumere un ruolo rilevante nella definizione di tali modalità, la Direttiva comunitaria 2001/65/CE recante modifiche alla IV Direttiva CEE. L’oggetto della direttiva richiamata riguarda l’attribuzione agli stati membri della facoltà di introdurre la valutazione al *fair value* per gli strumenti finanziari derivati. Il recepimento della presente direttiva nel nostro ordinamento è stato solo parziale, ed è avvenuto per mezzo

dell'introduzione dell'articolo 2427 - bis e 2428, limitatamente alle informazioni relative al *fair value* dei prodotti derivati detenuti da riportare in nota integrativa.

In particolare, nell'articolo 2427 - bis, il codice civile per la definizione di prodotto derivato richiamava la definizione prevista dallo IAS 39, la quale come si è visto, successivamente sarà utilizzata dall'OIC 32. Secondo l'impostazione assunta dallo IAS 39, come riportato nel Capitolo II del presente elaborato, uno strumento finanziario è considerato uno strumento finanziario derivato se presenta contestualmente le seguenti caratteristiche:

- Non è previsto un investimento iniziale.
- Il valore dello strumento varia in relazione alla variazione della variabile sottostante.
- Prevede un regolamento in data futura.

Inoltre, come anticipato in precedenza, l'articolo 2427 - bis, si limita ad indicare le informazioni richieste con riferimento agli strumenti finanziari derivati da riportare in nota integrativa, senza quindi delinearne una modalità di rilevazione contabile. In particolare, l'articolo 2427 - bis, prevede che in nota integrativa debbano essere riportati, per ciascuna categoria di contratti derivati posseduti dall'ente, il relativo *fair value* ed informazioni relative all'entità e alla natura. Più nel dettaglio, l'articolo 2427 - bis indicava i criteri da seguire nella determinazione del *fair value*, criteri richiamati integralmente nell'articolo 2624 del codice civile a seguito della riforma di bilancio, analizzato nel precedente capitolo e al quale si rimanda. Unitamente a quanto appena riportato, l'articolo 2427 - bis si limita a disporre che in nota integrativa debbano essere riportate informazioni relative alla natura e all'entità dei prodotti finanziari derivati detenuti, non disciplinando in modo specifico il tenore delle informazioni da riportare nonché la modalità di rappresentazione delle stesse. La lacuna normativa appena introdotta, veniva colmata dalle previsioni dell'OIC 3, il quale prevedeva che le informazioni da riportare in nota integrativa venissero distinte tra derivati di copertura e derivati di negoziazione, inoltre il citato principio contabile prevedeva che tali informazioni venissero fornite in forma tabellare nel caso in cui il numero di derivati sottoscritti dall'azienda risultasse significativo.

Nel caso opposto, l'OIC prevedeva la possibilità di riportare in forma scritta con riferimento a ciascun derivato, informazioni inerenti alle caratteristiche dello stesso, quali:

- *tipologia del contratto derivato;*
- *finalità (trading o copertura);*
- *valore nozionale;*
- *rischio finanziario sottostante (rischio di tasso di interesse, di cambio, creditizio, ecc.);*
- *fair value del contratto derivato;*
- *attività o passività coperta (per i contratti derivati di copertura);*
- *fair value dell'attività o passività coperta se disponibile (per i contratti derivati di copertura).* ¹⁴⁷

Diversamente, nel caso in cui il numero di derivati detenuto dalla società dovesse essere significativo, le informazioni relative a tali strumenti devono essere riportate in forma tabellare indicando per ciascuna macro categoria¹⁴⁸ di strumenti derivati le informazioni richieste.

L'OIC 3 prevedeva che le società in nota integrativa riportassero la seguente tabella sia per gli strumenti di copertura, sia per gli strumenti non di copertura¹⁴⁹:

¹⁴⁷ OIC 3 paragrafo 6 pagina 32.

¹⁴⁸ Per esempio Future, Forward, opzioni e Swap.

¹⁴⁹ OIC 3 pagina 34

Tabella OIC 3

Sottostanti Tipologia operazioni	Tassi di interesse e titoli di debito			Titoli di capitale e indici azionari			Tassi di cambio			Crediti			Altri valori			
	Valore nozionale	Fair value Pos. Neg.		Valore nozionale	Fair value Pos. Neg.		Valore nozionale	Fair value Pos. Neg.		Valore nozionale	Fair value Pos. Neg.		Valore nozionale	Fair value Pos. Neg.		
A) Derivati quotati																
<i>Derivati finanziari:</i>																
- future acquisti vendite																
- opzioni acquisti vendite																
Totale A																
B) Derivati non quotati																
<i>Derivati finanziari:</i>																
-contratti a termine acquisti vendite																
- fra acquisti vendite																
- swap acquisti vendite																
- opzioni acquisti vendite																
- altri acquisti vendite																
<i>Derivati creditizi:</i>																
- tror acquisti vendite																
- cds acquisti vendite																
- altri acquisti vendite																
Totale B																
Totale (A + B)																

Infine l'OIC 3 disponeva che le informazioni riportate nella tabella soprastante dovessero essere coerenti con le informazioni riportate nella relazione sulla gestione redatta dagli amministratori. Come appena osservato, le modalità attraverso le quali la Direttiva comunitaria 2001/65/CE veniva recepita nell'ordinamento giuridico, non erano riferite alle modalità di contabilizzazione dei prodotti derivati. Per tale ragione, le regole osservate in sede di rilevazione, traevano origine dai principi generali disciplinati dall'articolo 2423 - bis della prudenza estimativa e di competenza economica. In particolare, il principio della prudenza estimativa dispone che nel bilancio d'esercizio vengano contabilizzati gli utili effettivamente realizzati e le perdite presunte, maturate alla data a cui il bilancio si riferisce. In virtù del principio della prudenza estimativa quindi, nel bilancio d'esercizio con riferimento ai prodotti derivati iscritti nei conti d'ordine, è consentita la rilevazione solamente degli utili realizzati mentre di converso per quanto riguarda le perdite è prevista anche la contabilizzazione di quelle solamente maturate ancorché non realizzate. Tali operazioni saranno rappresentate nel bilancio d'esercizio, in particolare nel conto economico come oneri finanziari. Unitamente alle movimentazioni relative alle operazioni realizzate, nelle scritture di assestamento dovrà

essere contabilizzata la perdita eventualmente maturata, determinata sulla base delle condizioni contrattuali. In questi termini il Principio Contabile 19 “I fondi rischi e oneri, il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato e debiti” dispone con riferimento all’iscrizione delle perdite stimate sulla base delle condizioni contrattuale, che le stesse debbano essere rilevate in conto economico in contropartita al relativo stanziamento in appositi fondi del passivo dello stato patrimoniale. Dunque in presenza di una perdita maturata di competenza dell’esercizio, la stessa deve essere prudenzialmente rilevata in conto economico negli oneri finanziari, ed in contropartita deve essere iscritta nella voce B.3 del passivo dello stato patrimoniale nei fondi rischi e oneri. Con riferimento alle modalità di determinazione delle presenti perdite maturate, il principio contabile numero 19 dispone che le operazioni fuori bilancio vengano valutate con “con i medesimi criteri di valutazione stabiliti per le corrispondenti attività e passività in bilancio”. Il principio contabile 19 prevedendo tale modalità di valutazione richiamava integralmente quanto previsto dalla normativa per la redazione del bilancio delle banche e degli enti finanziari contenuta nel D.Lgs 87/92, in tema di rilevazione dei prodotti finanziari derivati, normativa applicata prima che per il settore creditizio venisse disposto l’applicazione obbligatoria dei principi contabili internazionali.

Il rimando alla normativa relativa alla redazione dei bilanci bancari per quanto riguarda le modalità di rilevazione dei prodotti derivati nei bilanci delle imprese “non finanziarie” venne attuato con il decreto legislativo numero 6 del 2003. L’apertura alla normativa bancaria prevista dal decreto rispondeva all’esigenza di ridurre la discrasia creatasi in sede di contabilizzazione dei derivati nell’imprese industriali. Tale discrasia era insita nella differenza riscontrabile fra la forma giuridica dei contratti derivati e la loro sostanza economica. Con il Dlgs 6/2003 si è estesa la valutazione secondo la relativa destinazione economica degli strumenti derivati applicata nei bilanci delle banche così come previsto nel D.Lgs 87/92, in questo modo veniva disciplinata la disapplicazione del criterio generale di redazione del bilancio, in base al quale anche per i prodotti derivati, in sede di iscrizione in bilancio occorreva far fede alla forma giuridica dei relativi contratti¹⁵⁰. In buona sostanza dunque, il rinvio alla normativa di bilancio per le banche da un lato consente di estendere la valutazione secondo la destinazione economica dei contratti derivati, dall’altro invece, così come veniva indicato nel principio contabile,

¹⁵⁰Tron A., L’introduzione dello IAS 39 nelle società industriali: alcune considerazioni in merito all’impatto del nuovo regime contabile per gli strumenti finanziari derivati., in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale – Marzo – Aprile 2005., Rirea., Pag 203.,

estendeva le regole di valutazione previste per le corrispondenti attività e passività finanziarie in bilancio alle operazioni fuori bilancio.

In particolare il D.lgs 87/92 indicava le modalità di valutazione delle attività finanziarie immobilizzate e non immobilizzate iscritte in bilancio, modalità estese alla valutazione dei prodotti derivati contabilizzati nei conti d'ordine, ed allo stesso tempo disciplinava le modalità di rilevazione e valutazione delle operazioni di copertura.

Partendo dalle modalità di valutazione delle attività finanziarie immobilizzate e dalla valutazione delle attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni, nel decreto in questione veniva specificato che le regole previste per ciascuna categoria, erano applicate agli strumenti finanziari derivati in base alla categoria che in cui gli stessi venivano inquadrati.

In particolare, l'art 18 del decreto citato, disponeva che le attività finanziarie immobilizzate venissero valutate al costo d'acquisto, o al valore di mercato se inferiore, tenendo conto della quotazione nel caso di immobilizzazioni finanziarie negoziate in mercati organizzati, o dell'andamento di mercato per le altre. Diversamente nell'art 20 del decreto, veniva previsto che le attività finanziarie non immobilizzate dovessero essere valutate o in base al minor valore tra costo d'acquisto e valore di mercato o al valore di mercato indicando in nota integrativa l'importo delle relative rivalutazioni. Analizzando quanto era disposto in tema di valutazione delle attività finanziarie immobilizzate o non immobilizzate, previsione estesa ai contratti derivati iscritti nei conti d'ordine, e considerato che tali discipline venivano estese ai bilanci delle società "industriali" è possibile osservare una limitazione all'interno del complesso impianto normativo appena riportato. In particolare, si osserva come per le società industriali e commerciali, il codice civile non permettesse la valutazione al mercato, neanche per le attività finanziarie quotate, in questo senso la previsione indicata dall'articolo 20 del D.lgs 87/92 in sede di applicazione dello stesso ai bilanci industriali e commerciali, viene limitata alla sola lettera a) dell'articolo, in base alla quale le attività finanziarie non immobilizzate e i gli strumenti derivati fuori bilancio rientranti nella categoria, devono essere valutati al minor tra il costo d'acquisto e al valore di mercato. Inoltre è possibile osservare un'ulteriore limitazione relativamente al presente impianto normativo, tale limitazione è insita nei criteri di classificazione delle attività finanziarie in attività immobilizzate o non immobilizzate. In particolare, secondo la normativa bancaria, la classificazione in derivati in una categoria piuttosto che in un'altra deve essere

subordinata alla presenza documentata della volontà dell'impresa di detenere il prodotto come stabile investimento. In questi termini, si osserva come la presenza di un derivato immobilizzato sia subordinata all'esistenza di un'operazione di copertura di un'attività immobilizzata o di una passività classificata oltre l'esercizio successivo.¹⁵¹

Il secondo aspetto disciplinato dal D.lgs 87/92 riguarda le regole di rilevazione dei contratti derivati sottoscritti in operazioni di copertura. Più precisamente nell'articolo 15 del decreto era disposto che " le attività e passività in bilancio e "fuori bilancio" sono valutate separatamente; tuttavia, le attività e le passività tra loro collegate sono valutate in modo coerente ". La presente previsione introduce nell'ordinamento contabile il concetto di valutazione separata, in base al quale si dà attuazione alle previsioni, precedentemente elencate degli articoli 18 e 20; unitamente a tale concetto è previsto il concetto di coerenza valutativa, da utilizzare nelle operazioni tra loro collegate. Nello stesso decreto è specificato che sono da considerarsi operazioni collegate sia le operazioni di copertura sia le operazioni economicamente connesse. Entrambi i concetti erano definiti in documenti distinti rispetto al richiamato decreto. In particolare il concetto di operazioni economicamente connesse era disciplinato nella Circolare serie tecnica numero 151 del 16 settembre 1996, nel quale tali operazioni venivano definite come operazioni "*poste in essere per un scopo unitario e pertanto valutate e monitorate nel tempo*".

Diversamente il concetto di operazione di copertura veniva disciplinato nella circolare 166 della Banca d'Italia, in cui oltre ad esserne fornita una definizione dal punto di vista concettuale, ne venivano indicati i caratteri distintivi. Nella circolare richiamata, le operazioni fuori bilancio di copertura venivano definite come "*operazioni effettuate con lo scopo di proteggere dal rischio di avverse variazioni dei tassi di interesse, tassi di cambio, o dei prezzi di mercato, il valore di attività e passività o di insieme di attività o di passività in bilancio o fuori bilancio*". I tratti distintivi individuati dalla circolare con riferimento a tali operazioni riguardano una serie di caratteri che l'operazione deve rispettare per essere considerata di copertura, tratti che richiamano gli attuali criteri di ammissibilità per la contabilizzazione di operazioni di copertura, basati sull'osservanza ai fini dell'efficacia dell'operazione di copertura di elementi di carattere qualitativo, ovvero:

¹⁵¹ Mattiello C., Rebecca G., Spiller R., Triban L., Op Cit., Pag 186.

- Volontà di porre in essere un'operazione di copertura da parte dell'ente.
- Allineamento degli elementi portanti dello strumento di copertura e dell'elemento coperto.
- Gli elementi sopra indicati siano formalmente documentati.

Con riguardo alla documentazione formale richiesta, la consob per mezzo della comunicazione Dem/1026875 dell'11 Aprile 2001 ha specificato che la stessa debba essere conforme alle caratteristiche formali prescritte dallo IAS 39 in quanto compatibile¹⁵².

Se un'operazione rispetta i caratteri soprariportati, lo strumento di copertura in essa designato, è valutato adottando il medesimo principio contabile utilizzato per la valutazione della posta coperta, disapplicando quindi le regole contabili sin qui viste. Secondo la presente modalità quindi, gli effetti reddituali derivanti dal prodotto derivato, *"confluiranno nel conto economico con il medesimo timing degli effetti del sottostante"*¹⁵³.

In conclusione, considerato che per le operazioni fuori bilancio aventi finalità di copertura occorre utilizzare il criterio della coerenza valutativa, in base al quale lo strumento derivato fuori bilancio, è valutato con le regole previste dal principio contabile con cui è valutata la posta coperta, si osserva che per i derivati non di copertura si applica il criterio dell'omogeneità valutativa. Tale criterio prevede che per i derivati non di copertura, dunque sottoscritti per finalità speculative o non rispondenti ai requisiti indicati dalla Circolare 166 della Banca d'Italia, debbano essere rilevati e valutati seguendo i criteri previsti per la contabilizzazione della categoria di attività in cui rientrano, ovvero come riportato in precedenza, secondo i criteri previsti per le immobilizzazioni finanziarie o secondo i criteri previsti per le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazione, seguendo le limitazioni alla normativa relativa al bilancio bancario in sede di applicazione della stessa nei bilanci delle società industriali e commerciali. Con riferimento ai contratti derivati sottoscritti per finalità speculative, nell'ambito esclusivo delle operazioni in valuta, il principio contabile numero 26 prevede che il valore dei contratti stessi venga rideterminato con riferimento alla data di

¹⁵² Mattiello C., Rebecca C., Spiller L., Triban L., Op Cit., Pag 189.

¹⁵³ Calandrini C., Cavalieri E., Giorgano G., Vacca C., il bilancio d'esercizio degli enti creditizi, Utet, Torino 1993, p.78.

bilancio, e che la differenza frutto della presente valutazione venga imputata in conto economico. In buona sostanza quindi, il valore con cui il contratto derivato è iscritto nei conti d'ordine viene confrontato con il valore di fine esercizio “ *come se l'operazione fosse rinegoziata*”¹⁵⁴, la differenza positiva o negativa genera un provento o un onere finanziario da rivalutazione che influenzerà il risultato d'esercizio. Il principio contabile numero 26 dunque, con riferimento alle sole operazioni in valuta introduce la valutazione al *fair value* dei contratti derivati ad essi riferite. Tale previsione tuttavia non costituisce una deroga in senso stretto, bensì un'attuazione del principio della coerenza valutativa; invero si osserva che anche per i crediti e debiti in valuta estera è prevista l'iscrizione di utili e perdite su cambi sebbene non realizzati. È bene sottolineare che il caso di valutazione della normativa in esame presenta delle differenze contabili rispetto al caso di valutazione al *fair value* dei prodotti derivati considerato nella normativa nazionale ed internazionale tutt'ora vigente. Infatti nel primo caso, vi è un interessamento dei conti d'ordine, in cui i prodotti finanziari derivati trovano una rappresentazione negli impegni, mentre nel secondo caso, come è noto, gli stessi sono rappresentati nelle voci dell'attivo o del passivo dello stato patrimoniale. In questi termini la contropartita della rilevazione in conto economico dell'elemento reddituale, nel caso della normativa ante - riforma, saranno le voci crediti o debiti diversi a seconda che la variazioni sia rispettivamente positiva o negativa, mentre nel caso della normativa vigente come si è descritto nel capitolo III del presente elaborato le voci in contropartita della variazione reddituale saranno proprio le voci in cui sono iscritti gli strumenti finanziari derivati.

¹⁵⁴ Principio contabile 26 ODEC

Per chiarire il punto si riportano le modalità di rilevazione contabile della variazione positiva e negativa del *fair value* distinguendo la modalità di contabilizzazione previste dalla normativa vigente dalle modalità di contabilizzazione previste dalla normativa precedente alla riforma.

Crediti diversi	31/12/n a	Proventi finanziari	x
Strumenti derivati attivi	31/12/n a	Rivalutazione di strumenti derivati	x
Oneri finanziari	31/12/n a	Debiti diversi	x
Svalutazione di strumenti derivati	31/12/n	Strumenti derivati attivi	x

In conclusione si riporta una tabella riepilogativa in cui saranno sinteticamente elencate le regole di valutazione e di rappresentazione dei prodotti derivati previste dalle normative confrontate, al fine di evidenziare i relativi punti di differenziazione.

Tabella T.IV.1 Comparazione normativa attuale con normativa antecedente.

Descrizione	Normativa pre - riforma.	Normativa attuale.
<u>Modalità di Rappresentazione nel bilancio dei prodotti derivati.</u>	Iscrizione negli impegni nei Conti d'Ordine.	Iscrizione nelle voci: B)III 4) strumenti finanziari derivati attivi, C)III 5) strumenti finanziari derivati attivi B.3) strumenti finanziari derivati passivi.
<u>Criteri di valutazione dei prodotti finanziari derivati non di copertura.</u>	<ul style="list-style-type: none"> - Criterio dell'omogeneità valutativa: valutati secondo i criteri di valutazione previsti alternativamente per le immobilizzazioni finanziarie o per la attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni, in quest'ultimo caso con riferimento esclusivo al minor valore tra il costo d'acquisto e il valore di mercato non potendo applicare il valore di mercato ai bilanci di società industriali o commerciali. - Operazioni in valuta: Prodotti derivati valutati al <i>fair value</i>, rilevazione delle rettifiche di rivalutazione in conto economico nella voce C del conto economico, nei proventi e oneri finanziari con rilevazione in contropartita, nello stato patrimoniale di crediti e debiti diversi. 	Valutazione al fair value, con interessamento del conto economico per quanto riguarda le relative rettifiche di rivalutazione nelle voci D18 "Rivalutazione di strumenti finanziari derivati" e D19 "svalutazione di strumenti finanziari derivati".
<u>Verifica dei criteri di ammissibilità delle operazioni di copertura.</u>	- Criteri di carattere qualitativo relativi all'allineamento delle caratteristiche dello strumento di copertura e dell'elemento coperto,	- Indicazione degli strumenti di copertura ammissibili, degli elementi coperti ammissibili. - indicazione dei requisiti da

	<p>alla volontà di porre in essere la copertura.</p> <p>- Verifica della sussistenza della documentazione formale richiesta, conforme con la documentazione richiesta dallo IAS 39.</p>	<p>osservare per valutare l'efficacia della relazione di copertura, di carattere qualitativo e di carattere quantitativo.</p> <p>- Verifica della sussistenza della documentazione formale</p>
<p><u>Contabilizzazione operazioni di copertura.</u></p>	<p>Principio della coerenza valutativa, i prodotti derivati vengono valutati con il principio contabile utilizzato per valutare la posta coperta, in modo che gli effetti sul conto economico dello strumento di copertura si manifestino con lo stesso timing con cui si producono gli effetti derivanti dalla posta coperta.</p>	<p>Distinzione della tipologia di operazione contabile, individuando due modelli di Hedge Accounting, Cash – Flow Hedge relativi alla copertura di flussi finanziari attesi, e <i>Fair Value</i> Hedge relativo alla copertura delle variazioni di <i>fair value</i> dell'elemento coperto.</p>

IV.2 Principio contabili internazionali, comparazione normativa nazionale con IAS 39.

Nel presente paragrafo saranno evidenziati gli elementi di divergenza fra la normativa nazionale attualmente vigente e la normativa prevista nello IAS 39 in tema di contabilizzazione dei prodotti di finanza derivata. Occorre riportare che, in ambito internazionale il principio contabile IAS 39 verrà sostituito dall'IFRS 9, principio dal quale è tratto l'OIC 32 analizzato nel precedente capitolo III. In questi termini, l'analisi che seguirà sarà orientata al confronto fra OIC 32 e IAS 39, essendo quest'ultimo il principio contabile generalmente adottato per la rilevazione degli strumenti finanziari derivati nei bilanci redati secondo i principi internazionali. In seguito saranno evidenziate le modalità e le problematiche relative alla transazione al recentemente introdotto IFRS 9. In conclusione, si ritiene opportuno precisare che, per finalità rappresentative, le modalità di rilevazione e rappresentazione dei prodotti derivati disciplinati secondo la normativa internazionale, non saranno riportate integralmente nel presente elaborato; tale scelta è dovuta ai punti di similitudine fra la normativa nazionale attualmente vigente e la normativa internazionale, e ciò comporterebbe un inevitabile duplicazione delle informazioni fornite dall'elaborato. Ne consegue che in questa sede verranno evidenziati i temi principali sottostanti alla disciplina contenuta nello IAS 39, e per ognuno di essi verranno evidenziati, se presenti, i punti di differenziazione con l'OIC 32 e la disciplina nazionale. I temi su cui si fonderà la

rappresentazione riguardano principalmente le operazioni di copertura, in quanto la disciplina prevista dai principi contabili internazionali, in relazione ai prodotti finanziari “non di copertura” risulta analoga alla disciplina contenuta nell’OIC 32 salvo per alcune fattispecie particolari concernenti i derivati creditizi e le garanzie finanziarie, e i derivati climatici che sarà oggetto di analisi.

Di converso, per quanto riguarda le operazioni di copertura i temi su cui si baserà la comparazione riguardano: gli elementi coperti ammissibili in una relazione di copertura, gli strumenti di copertura ammessi in una relazione di una relazione, i criteri da utilizzare per determinare l’efficacia di una relazione di copertura, i modelli di *Hedge Accounting* previsti e le modalità di cessazione.

Per quanto riguarda la categoria degli strumenti finanziari derivati di negoziazione, si ricorda che anche per quanto riguarda la disciplina internazionale, nelle stessa vi rientrano sia i contratti derivati sottoscritti per finalità speculative sia quei contratti che non rispettano i requisiti di ammissibilità per l’applicazione delle regole *dell’Hedge Accounting*. In questa sede, si rimanda alle considerazioni e alle modalità di rilevazione indicate nel capitolo III del presente elaborato, in quanto compatibili con le norme di rilevazione dettate dai principi contabili internazionali. Sul tema dei derivati di negoziazione pertanto, si ritiene opportuno richiamare esclusivamente due casi particolari, oggetto di specifica disciplina nei principi contabili internazionali, in particolare nello IAS 39, diversamente da quanto è previsto nell’OIC 32. Il primo dei casi in esame, riguarda i derivati creditizi, in particolare gli stessi sottendono alla disciplina dello IAS 39, salvo il caso in cui rappresentino un contratto di garanzia finanziaria. In particolare, un derivato creditizio è qualificato come un contratto di garanzia finanziaria nel caso in cui le transazioni sottostanti al contratto siano subordinate al verificarsi dell’inadempimento del debitore nei limiti della perdita effettivamente subita. In questo caso, occorre verificare se il contratto è qualificabile come di garanzia finanziaria o diversamente come assicurativo, nella prima fattispecie, dovranno essere applicate le disposizioni contenute nello IAS 39, nella seconda invece, dovranno essere applicate le disposizioni contenuti nell’IFRS 4 in tema di contratti assicurativi. La medesima distinzione appena evidenziata trova applicazione anche nei derivati climatici, i quali sono considerati strumenti derivati e dunque assoggettati alla disciplina dello IAS 39,

salvo il caso in cui le variabili su cui basano siano specifiche di una controparte, configurandosi quindi come contratti assicurativi.¹⁵⁵

Sulla base di quanto riportato, si osserva come per i derivati di negoziazione, gli elementi di diversificazione fra la normativa dettata dai principi contabili internazionali rispetto alla normativa contabile domestica, restano circoscritti a fattori di carattere prettamente formali. Diversamente, presentano una portata più ampia, le distinzioni presenti nelle normative alla base della regolamentazione delle operazioni di copertura contabile.

Il primo tema da valutare, riguarda i criteri di ammissibilità delle operazioni di copertura, con particolare riferimento agli elementi di copertura ammissibili, nonché i requisiti necessari al fine di considerare la relazione di copertura altamente efficace. Per quanto concerne gli strumenti di copertura ammissibili, si rimanda a quanto previsto dall'OIC 32 in quanto conforme. Diversamente, per quanto riguarda gli elementi coperti ammissibili è necessario porre alcune eccezioni al rimando alla normativa contabile nazionale. In particolare, nello IAS 39 sono posti dei limiti *all'Hedging Portion*, che diversamente non sono presenti nella normativa contenuta nell'OIC 32 nei paragrafi 65 e 66. In questo senso si osserva come la possibilità di designare come elemento coperto solo una parte del *fair value* o dei flussi finanziari attesi di un elemento o altresì la possibilità di scegliere da quali rischi coprire gli elementi coperti designati come tali, nello IAS 39 è limitata al solo caso in cui l'elemento coperto sia costituito da un'attività o una passività finanziaria. Mentre nel caso in cui l'elemento coperto dovesse essere un'attività o una passività non finanziaria, l'unico rischio suscettibile di separata valutazione e copertura è il rischio di cambio. Tale previsione è contenuta nel punto 82 dello IAS 39, nel quale è specificatamente vietata la designazione separata di rischi diversi dal rischio di cambio, in quanto ritenuti non attendibilmente valutabili con riferimento alle attività e passività non finanziarie¹⁵⁶. Diversamente, nei paragrafi 65 e 66 dell'OIC 32, tale divieto esplicito non è riportato, invero l'OIC 32 si limita a disporre che la designazione di un rischio specifico dal quale coprire le variazioni di *fair value* o dei flussi finanziari attesi dell'elemento coperto è subordinata al fatto che il rischio stesso, sia "identificabile separatamente e valutabile attendibilmente". In questi termini

¹⁵⁵ Marcon C., *Gli strumenti finanziari derivati nei principi contabili internazionali, prassi attuale e tendenze evolutive*, Op.Cit., pag 100.

¹⁵⁶ Chirico A., *Le coperture contabili. Approcci teorici, regolamentazione e prassi operative nei bilanci IAS/IFRS*, Giappichelli, Torino, 2010.

la presunzione assoluta prevista dallo IAS 39 non è contenuta nell'OIC 32, il quale attribuisce all'ente il compito di verificare la conformità ai requisiti richiesti.

Unitamente a quanto appena riportato, sempre all'interno dell'ambito degli elementi ammissibili, lo IAS 39 introduce ulteriori limitazioni rispetto a quanto previsto dall'OIC 32, con riferimento alle operazioni in cui l'elemento coperto è costituito da una posizione netta.

In particolare, lo IAS 39 non permette l'applicazione delle regole dell'*Hedge Accounting* in cui l'oggetto della copertura è costituito da una posizione netta costituita dalla differenza tra attività e passività finanziarie. L'unica eccezione prevista, è limitata esclusivamente alla copertura del rischio d'interesse di un portafoglio di attività e passività finanziarie, in questa specifica fattispecie infatti, lo IAS 39 consente di designare come elemento coperto il valore del portafoglio e dunque consente di non indicare specificamente i singoli elementi che lo costituiscono. Diversamente, nella disciplina nazionale, così come previsto dall'OIC 32 in tema di copertura di posizioni nette, il parametro con cui determinare l'ammissibilità di tali elementi risulta più ampio. Invero l'OIC 32 ammette la copertura di posizioni nette, se la gestione del rischio oggetto di copertura, sulla base delle *policy di risk management* aziendali, avviene su base netta, dunque anche in questa fattispecie l'OIC 32 delega al soggetto che redige il bilancio il compito di determinarne l'ammissibilità, fornendo allo stesso gli strumenti per attuare tale valutazione.

Il tema di maggior differenziazione fra disciplina nazionale e disciplina internazionale riguarda le regole poste alla base di determinazione dell'efficacia della copertura attivata. In questi termini lo IAS 39 al punto 88 dispone che la relazione di copertura debba essere altamente efficace nella realizzazione delle compensazioni per cui la stessa è stata costituita, e che tale efficacia sia attendibilmente misurata. Sulla base delle precedenti previsioni, lo IAS 39 impone che la verifica dell'efficacia della copertura debba avvenire esclusivamente in modo quantitativo, per l'appunto, attraverso una misurazione della stessa. In questo senso, lo IAS 39 non consente la misurabilità qualitativa dell'efficacia, diversamente da quanto previsto nell'OIC 32 e dal nuovo IFRS 9 al quale l'OIC 32 si ispira. In questi termini lo IAS 39 fornisce all'ente uno specifico parametro per valutare l'efficacia della copertura effettuata. Più precisamente, lo IAS 39, dispone che una copertura si considera altamente efficace se il rapporto percentuale fra gli utili e le perdite generati dallo strumento di copertura e gli utili e le perdite generati

dall'elemento coperto rientrano nell'intervallo compreso tra 80- 125%. Inoltre lo IAS 39, proprio come l'OIC 32, dispone che tale efficacia debba essere continuativa per tutta la durata della copertura, tuttavia a differenza della disciplina nazionale prevede una modalità di verifica successiva differente. In particolare secondo la disciplina internazionale, ad ogni data di valutazione l'ente deve compiere due tipologie di test di efficacia: il primo, è denominato *prospective test*, in base al quale si determina l'efficacia attesa della copertura; il secondo è definito *retrospective test*, con il quale si mira a determinare il grado effettivo di efficacia realizzata nel periodo oggetto di valutazione. Affinché, alla relazione di copertura oggetto di valutazione, possano essere applicate le regole dell'*Hedge Accounting*, è necessario che i valori esposti da entrambi i test rientrino nel *range* sopra riportato dell'80-125%. Nel caso in cui solamente il *prospective test* dovesse non rientrare nell'intervallo sopramenzionato, la copertura deve essere cessata in maniera prospettica, così come previsto nell'OIC 32 al punto 98. Diversamente, nel caso in cui il valore esposto dal *retrospective test* dovesse non rientrare nell'intervallo d'efficacia, la copertura deve essere cessata con effetto retroattivo. In questo senso, se una volta attivata l'operazione di copertura e dunque dimostrata l'efficacia della stessa, dovessero intervenire elementi da comprometterne l'efficacia in modo tale da fallire il *retrospective test* in sede di valutazione successiva, alla copertura menzionata non possono essere applicate le regole previste dall'*Hedge Accounting*. Tuttavia nel caso in cui fosse possibile individuare l'evento che ha compromesso l'efficacia della copertura, sarà possibile applicare le regole dell'*Hedge Accounting* sino alla data in cui l'evento si è verificato. Lo IAS 39 con riferimento alle citate verifiche d'efficacia, dispone che le stesse possono avvenire sia su base cumulativa, dunque per la durata della copertura, sia relativamente a ciascun periodo di verifica¹⁵⁷. Diversamente, nell'ambito della disciplina nazionale, come riportato nel precedente capitolo, le verifiche successive dell'efficacia della copertura, sono di carattere qualitativo; l'OIC 32 invero, richiede che solamente nel caso in cui vi siano mutazioni degli elementi portanti dello strumento di copertura o dell'elemento coperto, sia necessario variare il rapporto di copertura ed eventualmente in caso non sia più efficace, cessare la copertura stessa. Inoltre, a parere di chi scrive, le verifiche successive richieste dall'OIC 32, sono di natura prospettica, tale assunzione è giustificata dal fatto

¹⁵⁷ Antonio Chirico., *Le coperture contabili. Approcci teorici, regolamentazione e prassi operative nei bilanci IAS/IFRS*, Giappichelli, Torino, 2010.

che un eventuale cessazione della copertura è ammessa solo prospetticamente e dunque non produrrebbe alcun effetto significativo il compimento di verifiche retrospettive, in quanto non muterebbero le modalità di contabilizzazioni utilizzate. In conclusione, per quanto riguarda le modalità di determinazione dell'efficacia occorre riportare che lo IAS 39 non prevede l'utilizzo di specifiche tecniche di valutazione, per tale ragione le società possono utilizzare la tecnica più opportuna con riferimento alla strategia di gestione del rischio adottata. In questo senso, la tecnica di valutazione maggiormente utilizzate per misurare l'efficacia della copertura dalle società risultano essere la *ratio analysis*, il metodo della riduzione della varianza e la regressione lineare. In relazione alle tecniche richiamate, in questa sede ci si limita ad osservare come le stesse si fondino sull'indice di copertura richiamato in precedenza.¹⁵⁸

Infine, per quanto riguarda le tipologie di coperture contabili previste, si segnala che lo IAS 39 così come l'IFRS 9 riconosce una tipologia di operazione ulteriore rispetto a quelle previste dall'OIC 32, tale tipologia, che di seguito sarà oggetto di approfondimento, riguarda "Le operazioni di copertura degli investimenti in gestioni estere"¹⁵⁹. Per quanto riguarda le considerazioni e le modalità di rilevazione previste per i *Cash - Flow Hedge* e per i *Fair Value Hedge* si rimanda a quanto riportato in relazione alla normativa nazionale nel capitolo III, ad eccezione per quanto previsto in tema di cessazione della copertura contabile. Si ricorda infatti, che secondo l'OIC 32, la cessazione di un'operazione di copertura è subordinata al verificarsi di determinati requisiti, in modo da impedire una cessazione arbitraria. Diversamente, nello IAS 39 al punto 91, unitamente ai casi in cui non vengano più rispettati i requisiti richiesti o lo strumento di copertura o l'elemento coperto sono stati ceduti o giunti a scadenza, è previsto che l'operazione di copertura contabile possa essere cessata ogniqualvolta l'entità decida di revocarne la designazione. Dunque lo IAS 39 a differenza dell'OIC 32 ammetta la cessazione volontaria dell'operazione di copertura.

Infine, occorre approfondire il modello di *Hedge Accounting* aggiuntivo rispetto ai modelli previsti dall'OIC 32, riconosciuto dallo IAS 39 e dall'IFRS 9, disciplinato al punto 102. In particolare il punto 102 dispone quanto segue:

¹⁵⁸ Marcon C., *Gli strumenti finanziari derivati nei principi contabili internazionali, prassi attuale e tendenze evolutive*, Op.Cit., pag 136.

¹⁵⁹ IAS 39 punto 102.

*“Le coperture di un investimento netto in una gestione estera, inclusa la copertura di un elemento monetario che è stato contabilizzato come una parte dell'investimento netto (cfr. IAS 21), devono essere contabilizzate in modo simile alle coperture di flussi finanziari: **a)** la parte di utile o perdita sullo strumento di copertura che risulta essere una copertura efficace (vedere paragrafo 88) deve essere rilevata tra le voci del prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo; e **b)** la parte non efficace deve essere rilevata nell'utile (perdita) d'esercizio. L'utile o la perdita sullo strumento di copertura relativo alla parte efficace della copertura che è stata rilevata nel prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo deve essere riclassificato dal patrimonio netto al prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio come rettifica da riclassificazione [vedere IAS 1 (rivisto nella sostanza nel 2007)] conformemente ai paragrafi 48-49 dello IAS 21 concernenti la dismissione o la dismissione parziale della gestione estera.”*

Rientra nella fattispecie disciplinata dal punto richiamato la detenzione di partecipazioni in società estere controllate, collegate o sottoposte a controllo congiunto, la cui valuta di redazione del bilancio differisce dalla valuta utilizzata dall'ente che pone in essere la copertura. Assume rilevanza l'ammontare delle partecipazioni possedute, poiché tale categoria di operazione di copertura, trova applicazione nell'ambito del bilancio consolidato. In questo senso è bene ricordare che, in sede di consolidamento, secondo lo IAS 21, le poste di bilancio delle società rientranti nel perimetro di consolidamento, devono essere tradotte al tasso di cambio di chiusura dell'esercizio per quanto riguarda le attività e le passività dello stato patrimoniale, e al tasso di cambio in cui sono poste in essere le operazioni, o al tasso medio di periodo, per le voci di conto economico. La traduzione delle poste di bilancio, comporta differenze da traduzione, le quali devono essere iscritte in una specifica riserva del patrimonio netto e rappresentate nell'OCI. Tali differenze, incideranno sul risultato dell'esercizio, in cui avverrà la dismissione delle partecipazioni unitamente alla relativa plusvalenza/minusvalenza realizzata. In questi termini, si osserva che l'oscillazione del tasso di cambio, incide sia sulla volatilità del patrimonio netto, sia sul risultato d'esercizio in cui avviene la cessione, per tali ragioni le società possono ricorrere a specifici strumenti di copertura al fine di limitare la propria esposizione al rischio di oscillazione del tasso di cambio. La copertura effettuata dalla società, può essere contabilizzata secondo le regole dell'*Hedge accounting* attraverso la designazione dell'investimento netto in una gestione estera

come elemento coperto. In relazione alla copertura attivata, può essere designato come rischio coperto il solo rischio di cambio tra la valuta della partecipata estera e la valuta della partecipante e lo strumento di copertura può essere detenuto da qualsiasi società del gruppo ad eccezione della partecipata per la quale è attivata la copertura.¹⁶⁰ In conclusione, per quanto riguarda le modalità di rilevazione, occorre osservare che le stesse sono le medesime previste per le operazioni di copertura di flussi finanziari attesi, alle quali si rimanda per ulteriori approfondimenti¹⁶¹. In ultima analisi è opportuno sottolineare una differenza sostanziale fra normativa nazionale e normativa internazionale relativa all'attivazione dell'*Hedge Accounting*. In particolare, secondo la normativa domestica, il regime delle coperture contabili costituisce un regime opzionale, pertanto le società possono in via discrezionale qualora sussistano i requisiti, decidere se attivarle o meno. Diversamente secondo lo IAS 39, è disposto che se un'operazione soddisfa i requisiti per attivare le regole dell'*Hedge Accounting*, tale operazione deve essere contabilizzata secondo tali regole. In questo senso dunque, il regime delle coperture contabili, secondo lo IAS 39 non costituisce un regime opzionale. Di seguito è riportata una tabella riepilogativa nella quale sono sintetizzate i punti di differenziazione riportati nel presente paragrafo:

Tabella T.IV.2 Comparazione OIC 32 con IAS 39

Descrizione	OIC 32	IAS 39
<u>Elementi coperti ammissibili.</u>	<ul style="list-style-type: none"> • Ammessa la separata designazione di uno specifico rischio anche in relazione di attività e passività non finanziarie, a condizione che la componente di rischio sia identificabile separatamente e valutabile attendibilmente. • Ammessa la copertura di posizioni nette, a condizione che il determinato rischio a fronte del quale si attiva la copertura sia gestito su basi nette nella politica di risk management aziendale. 	<ul style="list-style-type: none"> • Vietata la separata designazione come elemento di copertura di rischi diversi dal rischio di cambio per la attività e passività non finanziarie • Non è prevista la copertura di posizioni nette, salvo il caso di copertura del rischio di tasso di interesse di un portafoglio di attività e passività, per il quale è possibile designare il valore del portafoglio rispetto alla singola designazione degli elementi che lo compongono.
<u>Modalità di determinazione</u>	Modalità di determinazione sia di	Ammessa esclusivamente la

¹⁶⁰ Chirico A., *Le coperture contabili. Approcci teorici, regolamentazione e prassi operative nei bilanci IAS/IFRS*, Giappichelli, Torino, 2010

¹⁶¹ Per completezza occorre sottolineare che secondo la disciplina internazionale, l'importo delle iscrizioni a riserva relative alle variazioni efficaci deve essere esposto nell'OCI.

<u>dell'efficacia della relazione di copertura.</u>	tipo qualitativo sia tipo quantitativo.	determinazione di tipo quantitativo attraverso il calcolo dell'indice di copertura.
<u>Verifica successiva dell'efficacia.</u>	Verifica qualitativa, volta a ricercare eventuali cambiamenti nelle caratteristiche dell'elemento coperto o dello strumento di copertura.	Verifiche quantitative, effettuate attraverso <i>Retrospective test e Prospective Test</i> .
<u>Modelli di Hedge Accounting.</u>	Operazioni di copertura di flussi finanziari attesi, Operazioni di copertura del <i>fair value</i> . Regimi opzionali.	Regimi non opzionali previsti: Operazioni di copertura di flussi finanziari attesi, Operazioni di copertura del <i>fair value</i> , Operazioni di copertura degli investimenti in gestioni estere.
<u>Cessazione dell'operazione di copertura contabile.</u>	Cessazione prospettica, subordinata al verificarsi di determinate condizioni.	Cessazione prospettica e retrospettica, subordinata al verificarsi di determinate condizione o alla volontà dell'ente di revocare la designazione.

In conclusione occorre richiamare le principali differenze e semplificazioni derivanti dalla sostituzione dello IAS 39 con l'IFRS 9. Si ricorda che l'applicazione dell'IFRS 9 nella redazione dei bilanci diverrà obbligatoria a partire dagli esercizi che iniziano dal 1° gennaio 2018, ma allo stesso tempo ne è ammessa l'applicazione anticipata. Le principali differenze introdotte con l'IFRS 9 sono inerenti alle modalità di classificazione e rilevazione delle attività e passività finanziarie, ai processi di *impairment*, e alla semplificazione dei modelli di *Hedge Accounting*. Unitamente a quanto riportato in precedenza, l'insieme di innovazioni apportate dall'IFRS 9 riguardano modifiche agli schemi di bilancio, in particolare attraverso l'eliminazione degli strumenti detenuti fino a scadenza (*Held to Maturity*), attraverso l'eliminazione degli strumenti disponibili per la negoziazione (*Available For Sale*), attraverso l'eliminazione della valutazione separata dei prodotti derivati incorporati e attraverso la rilevazione nell'OCI piuttosto che a conto economico delle variazioni di *fair value* delle passività rilevate al *Fair Value*, L'IFRS 9 ha cambiato le regole per la rilevazione e la contabilizzazione delle attività finanziarie, introducendo un approccio basato sul modello di business della società e basato anche sui flussi finanziari prodotti da ciascuna attività finanziaria.¹⁶²

¹⁶² Ballarin F., Transazione al nuovo IFRS9: effetti ed esempi pratici., in Amministrazione & Finanza., numero 10/2016., pag 35 - 40.

Ai fini del presente elaborato occorre soffermarsi sulle novità introdotte in tema di operazioni di copertura, tali novità riguardano principalmente quattro aspetti. Innanzitutto, è possibile affermare che l'obiettivo principale dell'IFRS 9 nell'ambito dei prodotti derivati è quello di semplificare le modalità di adesione al regime contabile *dell'Hedge Accounting*. In questo senso la novità più rilevante riguarda la possibilità di dimostrare l'efficacia della relazione di copertura attraverso criteri di carattere qualitativo, oltre che quantitativo, tale semplificazione inoltre si concretizza nella rimozione della soglia di copertura 80 - 125% entro la quale vi doveva rientrare l'indice di copertura. Unitamente alla novità riportata in precedenza, l'introduzione dell'IFRS 9 comporta ulteriori cambiamenti, in tema di previsione di diverse operazioni qualificabili come di copertura, o attraverso la possibilità di coprire in modo più efficiente due rischi differenti riferiti ad un unico elemento coperto attraverso l'utilizzo di diversi prodotti derivati gestiti in periodi differenti, o ancora attraverso la contabilizzazione dei contratti ibridi nei FVTPL. In conclusione occorre richiamare per completezza le modalità di transazione al nuovo standard, con particolare riferimento ai derivati incorporati e alle operazioni *dell'Hedge Accounting*. Nella prima fattispecie, si ricorda che i contratti ibridi, come riportato in precedenza, con il nuovo standard dovranno essere rilevati a FVTPL, mentre secondo l'impostazione fornita dallo IAS 39, gli stessi dovevano essere scissi, e valutati separatamente contrapponendo da un lato *l'Host contract* e dall'altro il derivato incorporato separabile. In questi termini è previsto che la società rilevi nelle riserva di apertura la differenza fra il *fair value* del contratto ibrido e la somma del *fair value dell'host contract* e del contratto derivato separabile. Diversamente, nel caso dell'Hedge Accounting è previsto che le regole previste dall'IFRS 9 vengano applicate prospetticamente, ovvero le relazioni già in essere devono arrivare alla conclusione prevista seguendo le regole disciplinate nello IAS 39, salvo alcune semplificazioni di carattere pratico. In particolare, le nuove disposizioni possono essere applicate in concomitanza con la cessazione dell'operazione di copertura rilevata secondo le regole precedenti. In questo senso, l'ente potrà, volontariamente revocare la designazione dell'operazione di copertura, e successivamente potrà attivarla secondo le nuove regole. Diversamente, le nuove disposizioni si applicheranno retrospettivamente con riferimento al valore temporale delle opzioni o dei *forward* nel caso di designazione del solo valore intrinseco, delle operazioni di copertura esistenti.

Parte Terza
Analisi Empirica

Capitolo V

Analisi empirica

V.1 Descrizione delle modalità di analisi

Il presente capitolo si propone di analizzare gli effetti contabili derivanti dall'applicazione delle disposizioni introdotte dalla riforma di bilancio, inerenti le modalità di rilevazione e rappresentazione dei prodotti di finanza derivata. A tale scopo dal database "AIDA" si è proceduto all'estrazione di un campione di bilanci, sui quali sono state compiute le misurazioni necessarie per quantificare e valutare i principali effetti generati dalla nuova disciplina contabile in relazione agli strumenti finanziari derivati. Il campione in esame è stato estratto il 28 luglio 2017 utilizzando i seguenti criteri di ricerca:

- Ricavi delle vendite: Top 500 in Italia.
- Anni con bilanci disponibili: anno 2016.
- Tutte le società con bilanci ottici.
- Società non quotate.
- Società che redigono il bilancio in forma ordinaria.

I criteri sopraelencati hanno portato all'estrazione di un campione di 173 società dal quale, in seguito sono stati esclusi i bilanci redati secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS). Attraverso l'applicazione dei filtri sin qui riportati, è stato possibile isolare le prime 120 società, in termini di fatturato, che redigono il bilancio secondo le norme del codice civile e le disposizioni dei principi contabili nazionali (OIC).¹⁶³

Tenuto conto che le finalità sottostanti all'analisi empirica effettuata, riguardano l'osservazione degli effetti derivanti dall'applicazione della nuova normativa contabile in tema di prodotti derivati, dal campione estratto sono state eliminate le società che, negli esercizi 2015 e 2016, non hanno detenuto prodotti finanziari derivati. Successivamente dal campione di analisi sono state escluse le società assicurative, le quali redigono il bilancio d'esercizio sulla base dei principi contabili nazionali o internazionali completati dalle raccomandazioni "Ivass"; unitamente alle società assicurative, sono state escluse dal campione le società il cui esercizio sociale ha avuto inizio in una data precedente al primo gennaio 2016, nei quali non trova applicazione la normativa introdotta dal D.lgs

¹⁶³ Il campione estratto, si compone prevalentemente di bilanci separati, depositati da società che redigono il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS.

139/2015. In questi termini il campione di analisi è stato ridotto a 42 società rispetto alle 120 originariamente estratte. Di seguito è riportato il prospetto in cui sono elencate le società che detengono prodotti finanziari derivati, con distinta indicazione dell'importo degli stessi.

Tabella 1 - Società analizzate.

Società	Importo		Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari		Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari		Importo		Importo	
	derivati attivi 2016	derivati attivi 2015	attesi 2016	attesi 2015	derivati passivi 2016	derivati passivi 2015	rivalutazione 2016	rivalutazioni 2015	svalutazioni 2016	svalutazioni 2015
ACEA ENERGIA S.P.A.	1.944.373	412.341	-	412.341	-	-	-	-	-	-
BASELL POLIOLEFINE ITALIA S.R.L.	246.500	12.713	245.389	12.713	1.112	-	-	-	-	-
BASF ITALIA S.P.A.	159.408	72.048.000	-	-	186.421	115.581.000	159.408	72.048.000	186.421	115.581.000
BAYER S.P.A.	2.000	-	1.507	-	-	-	-	-	-	-
BENNET S.P.A.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BRISTOL-MYERS SQUIBB S.R.L.	4.163.314	8.693.499	2.963.447	5.834.671	-	72.531	-	-	-	-
CALZEDONIA S.P.A.	1.305.298	-	-1.574.674	-1.831.889	2.071.940	3.473.783	2.308.176	128.217	-	-
CENTREX ITALIA S.P.A.	350.130	-	457.142	-	290.041	-	332.125	-	550.321	-
CNH INDUSTRIAL ITALIA S.P.A.	148.176	31.860	89.996	-	83.120	19.577	1.895.790	1.878.431	2.725.899	3.659.121
COCA - COLA HBC ITALIA S.R.L.	661.867	114.042	-	-	133.412	1.904.993	2.321.606	-	-	2.523.121
COMAU S.P.A.	117.358	95.178	-	-	224.692	18.504	1.204.591	1.528.073	1.131.262	1.712.684

CONAD - CONSORZIO NAZIONALE DETTAGLIANTI - SOCIETA' COOPERATIVA IN SIGLA CONAD COOP LIGURIA SOCIETA' COOPERATIVA DI CONSUMO	-	-	-	-	-	-	-	-	-
COOPERATIVA MURATORI & CEMENTISTI - C.M.C. DI RAVENNA SOCIETA' COOPERATIVA ABBREVIABILE ANCHE IN C.M.C. DI RAVENNA SOC. COOP.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
E.ON ENERGIA S.P.A.	16.822.084	1.245.851	-	1.228.216	3.395.482	20.217.566	864.895	2.474.067	3.493
ELECTROLUX ITALIA S.P.A.	303.006	193.717	-	19.817	156.226	303.006	193.717	19.817	156.226
EP PRODUZIONE S.P.A.	11.849.128	-	-	10.872.730	5.769.300	17.650.130	-	10.904.427	-

ERICSSON											
TELECOMUNICAZIONI											
- SOCIETA' PER											
AZIONI	-		-		54.680	-		-	102.353	54.680	
FCA ITALY S.P.A., IN											
FORMA ESTESA FIAT											
CHRYSLER											
AUTOMOBILES ITALY											
S.P.A., E IN FORMA											
ABBREVIATA FIAT											
GROUP											
AUTOMOBILES S.P.A.											
E FIAT AUTO S.P.A.	32.645.000	9.558.430	31.057.000	-	62.450.000	3.305.526	121.745.000	150.120.528	196.429.000	159.032.584	
FCA MELFI S.R.L.	-	290.228	-		-	208.851	-	6.384.091	-	8.907.867	
FEDRIGONI S.P.A.	1.597.017		-		157.472		1.597.017		157.472		
FERRARI-											
SOCIETA'PER AZIONI											
ESERCIZIO											
FABBRICHE											
AUTOMOBILI E											
CORSE O											
SEMPLICEMENTE:											
FERRARI S.P.A.	9.709.000	2.240.937	-	-53.061.459	39.638.000	102.842.180	73.035.000	35.782.002	90.122.000	55.058.377	
FPT INDUSTRIAL											
S.P.A. O, PER ESTESO,											
FIAT POWERTRAIN											
TECHNOLOGIES	2.107.000	562.574	267.000	-	1.013.000	1.375.551	8.361.000	19.848.830	10.662.000	31.720.857	

INDUSTRIAL S.P.A.											
ILLUMIA S.P.A.	6.284.578	2.442.046	-4.197.331	-	11.585.141	3.641.546	9.391.065	3.158.257	9.947.207	6.236.086	
IPER MONTEBELLO S.P.A.	-	-	-577.938	-518.241	760.444	681.895	-	-	-	-	
IREN MERCATO S.P.A.	11.934.000	-	8.550.000	-8.860.653	-	13.003.600	-	-	-	-	
IVECO S.P.A.	21.412.000	10.465.943	-1.601.000	-	318.000	6.853.939	25.000	55.739.813	25.000	43.057.945	
L'OREAL ITALIA S.P.A.	134.488	-	-192.528	-	318.161	-	24.812	-	25.193	-	
LUIGI LAVAZZA - SOCIETA' PER AZIONI ABBREVIABILE ANCHE NELLA SIGLA: LAVAZZA S.P.A.	-	-	2.770.000	-	1.968.000	-	-	-	-	-	
LUXOTTICA S.R.L.	231.929	19.607	-	-	163.041	146.283	257.686	19.607	188.798	146.283	
MAGNETI MARELLI S.P.A.	1.156.112	27.772	1.156.112	-	72.345	-	1.302.519	1.685.585	885.848	923.931	
MASERATI S.P.A.	1.156.000	8.339.188	-	-	59.303.000	8.870.623	24.833.000	61.282.109	16.028.000	71.170.992	
MAXI DI S.R.L.	-	-	-4.540.716	-	5.358.387	-	770.278	-	1.587.949	-	
PAM PANORAMA S.P.A.	-	-	-96.536	-	127.021	-	-	-	-	-	
PIRELLI TYRE SPA	9.283.000	9.556.628	-	-	12.867.000	7.610.179	104.058.000	139.044.428	127.096.000	154.031.368	
SACMI COOPERATIVA MECCANICI IMOLA SOCIETA'	161.735	37.513	-2250638	-2.511.130	4.202.974	3.162.548	161.681	-	1.237.314	-	

COOPERATIVA IN BREVE SACMI IMOLA S.C. SAME DEUTZ-FAHR ITALIA S.P.A.	-	-1.004.226	-730.816	1.167.599	1.033.471	139.282	-	-	302.655
SERVIZI IN RETE 2001 S.R.L.	10.000	-	7.000	-	-	-	-	-	-
SOCIETA' PER AZIONI MICHELIN ITALIANA S.A.M.I.	116.047	70.549	-	64.127	83.519	-	-	-	-
T.C.A. - TRATTAMENTI CENERI AUROARGENTIFERE - S.P.A.	-	-	-408.391	-223.820	408.391	223.820	-	-	-
TAMOIL ITALIA S.P.A.	-	11.160.584	-	7.692.000	-	26.530.000	31.698.084	21.966.000	25.907.098
TOTALERG S.P.A.	-	856.149	-	-977.506	484.000	2.322.123	152.000	283.036	152.000
									286.036

L'analisi empirica descritta nel presente capitolo si articola in due parti. Nella prima parte, attraverso l'attuazione di un processo di statistica descrittiva, si è proceduto all'osservazione delle modalità con cui le società presenti nel campione, hanno dato attuazione alle nuove disposizioni in tema di rappresentazione e rilevazione dei prodotti finanziari nel bilancio d'esercizio. Nella seconda, saranno osservate le modalità con cui le società hanno proceduto alla transazione dalle regole contabili precedenti a quelle introdotte con la riforma di bilancio; in quest'ambito saranno commentate le variazioni rilevate sul patrimonio netto d'apertura al primo gennaio 2016, derivanti dall'applicazione delle nuove norme relative alle modalità di contabilizzazione dei prodotti derivati in bilancio.

V.2 Analisi del contenuto informativo

Come introdotto nel precedente paragrafo, la prima parte dell'analisi è finalizzata all'osservazione del contenuto informativo, con riferimento ai prodotti finanziari derivati, riportato nei documenti di bilancio presenti nel campione estratto. In questi termini, saranno descritte le disposizioni contenute nel codice civile e nell'OIC 32 ed in maniera simultanea saranno commentati i relativi risultati ottenuti per mezzo dell'analisi svolta.

Con riferimento agli strumenti finanziari derivati, il tenore delle informazioni da riportare nei documenti di bilancio è disciplinato sia nel codice civile agli articoli 2427, 2427 - bis e 2428; sia nell'OIC 32 nei paragrafi compresi tra il 119 e il 132. Ai sensi dell'analisi, in questa sede saranno richiamate le disposizioni relative al contenuto informativo previsto per le società che redigono il bilancio in forma ordinaria¹⁶⁴.

L'attività di analisi, riferita al contenuto informativo, è stata effettuata attraverso l'osservazione di specifiche variabili correlate alle disposizioni contenute nei paragrafi dell'OIC 32 richiamati in precedenza¹⁶⁵. Nel prospetto sottostante sono riportate le variabili utilizzate.

¹⁶⁴ La redazione del bilancio in forma ordinaria rappresenta uno dei criteri utilizzati per la selezione del campione.

¹⁶⁵ Le variabili d'analisi sono state individuate dal Prof. Carlo Marcon.

Tabella 2 Variabili d'analisi.

Informazioni obbligatorie generiche da riportare in nota integrativa	Informazioni obbligatorie specifiche da riportare in nota integrativa
Applicazione hedge accounting	Copertura / non di copertura
Coperture di <i>fair value</i>	Copertura f.v. / copertura flussi
Coperture di flussi finanziari	Tipologia derivato
Coperture di flussi finanziari ²	Sottostante o rischio coperto
Modalità hedge accounting	Indicazione <i>fair value</i>
Efficacia copertura	Confronto con <i>fair value</i> 2015
Coperture semplici	Entità (valore nozionale)
Separazione valore temporale	Natura (caratteristiche)
Derivati di copertura senza HA	Metodi determinazione <i>fair value</i>
Presenza derivati incorporati	Variazioni di f.v. in CE
Modalità dello scorporo	Var. f.v. per derivati non di copertura
Facoltà di non scorporare	Var. f.v. per derivati di copertura
Informazioni non obbligatorie da riportare in nota integrativa	Var. f.v. per componente inefficace
Componente f.v. nella posta coperta	Var. f.v. per altra spiegazione
Inattendibilità <i>fair value</i>	Variazioni di f.v. nella riserva di PN
Ragioni <i>fair value</i> inattendibile	Tabella movimenti riserve
Requisito altamente probabile	Come tabella OCI 28
Componente inefficace	
Cause cessazione copertura	

Il codice civile e l'OIC 32 con riferimento ai prodotti di finanza derivata, disciplinano il contenuto informativo da riportare in nota integrativa e nella relazione sulla gestione. Il paragrafo 119 dell'OIC 32, richiamando il comma 1 dell'art 2427 del codice civile, dispone che in nota integrativa debbano essere indicati i criteri utilizzati per la valutazione delle voci di bilancio. Tale disposizione, con riferimento ai prodotti derivati, implica che in nota integrativa debba essere indicato che quest'ultimi siano valutati al *fair value* conformemente con quanto previsto dall'articolo 2426 del codice civile. In questo senso si osserva la presenza di tale indicazione, in tutti i bilanci presenti nel campione analizzato. Il successivo paragrafo 120¹⁶⁶, richiama quanto previsto dall'articolo 2427 comma 1, in relazione ai movimenti dell'immobilizzazioni. Le

¹⁶⁶ Paragrafo 120 OIC 32: *L'articolo 2427, comma 1, numero 2, del codice civile richiede l'indicazione dei "i movimenti delle immobilizzazioni, specificando per ciascuna voce: il costo; le precedenti rivalutazioni, ammortamenti e svalutazioni; le acquisizioni, gli spostamenti da una ad altra voce, le alienazioni avvenuti nell'esercizio; le rivalutazioni, gli ammortamenti e le svalutazioni effettuati nell'esercizio; il totale delle rivalutazioni riguardanti le immobilizzazioni esistenti alla chiusura dell'esercizio".*

disposizioni contenute nel paragrafo citato, trovano applicazione per i prodotti finanziari derivati iscritti nella voce B.III.4 delle immobilizzazioni finanziarie; ovvero i prodotti derivati aventi un *fair value* positivo posti a copertura di un'attività immobilizzata o posti a copertura di una passività classificata oltre l'esercizio successivo. In questo contesto si osserva che nel campione analizzato, solamente tre società detengono prodotti finanziari derivati classificati nelle immobilizzazioni finanziarie:

Tabella 3 – Presenza derivati attivi

Presenza Derivati Attivi	Società analizzate
Attivo Circolante	39
Immobilizzazioni	3
Assenza derivati	79
Importo totale	121

Società	Presenza derivati	Tipologia derivato	Rischio coperto
CENTREX ITALIA S.P.A.	si	<i>Forward</i> su commodity	Rischio di prezzo
BAYER S.P.A.	si	n/a	n/a
SACMI COOPERATIVA MECCANICI IMOLA SOCIETA' COOPERATIVA IN BREVE SACMI IMOLA S.C.	si	IRS	Rischio sui tassi di interesse

Con riferimento alle società sopra elencate, è possibile osservare che solamente “SACMI IMOLA S.C” sulla base delle informazioni riportate in nota integrativa, detiene una tipologia di prodotto derivato coerente con la categoria delle immobilizzazioni finanziarie. Invero, la società detiene uno swap su tassi di interesse posto a copertura di un finanziamento a lungo termine acceso a tasso variabile; diversamente, le informazioni fornite dalle restanti società presenti nel prospetto, non sono sufficienti per valutare se la tipologia dei prodotti detenuti risulti coerente con la categoria richiamata. In questo senso, la società “CENTREX ITALIA S.P.A”, indica in nota integrativa la presenza di contratti *forwards* su commodity sottoscritti per coprire il rischio di prezzo delle materie prime utilizzate nel processo produttivo, iscritti nelle voci

dell'attivo circolante e del passivo, non fornendo ulteriori informazioni relative ai contratti derivati iscritti nelle immobilizzazioni.

Nei successivi paragrafi 121 e 122 dell'OIC 32 è disciplinata l'esposizione di una serie di informazioni classificate, nel prospetto delle variabili riportato nella tabella 2 del presente elaborato, come "Informazioni obbligatorie specifiche da riportare in nota integrativa". I paragrafi appena richiamati disciplinano le modalità con cui le società sono tenute a dare attuazione agli obblighi informativi sanciti dall'articolo 2427 - bis comma 1 del codice civile. In particolare il paragrafo 122 evidenzia le richieste informative contenute nel codice civile in relazione agli strumenti finanziari derivati disponendo quanto segue:

"Le informazioni richieste dall'articolo 2427 bis, comma 1, del codice civile sono le seguenti:

- a) il loro fair value;*
- b) informazioni sulla loro entità e sulla loro natura, compresi i termini e le condizioni significative che possono influenzare l'importo, le scadenze e la certezza dei flussi finanziari futuri;*
- c) gli assunti fondamentali su cui si basano i modelli e le tecniche di valutazione, qualora il fair value non sia stato determinato sulla base di evidenze di mercato;*
- d) le variazioni di valore iscritte direttamente nel conto economico, nonché quelle imputate alle riserve di patrimonio netto;*
- e) una tabella che indichi i movimenti delle riserve di fair value avvenuti nell'esercizio. "*

Con riferimento alle informazioni soprariportate, l'OIC 32 al paragrafo 121, prevede che le stesse vengano riportate in relazione alle diverse categorie di strumenti finanziari detenuti. In particolare, l'OIC 32 si limita a fissare l'obiettivo di *"[...] di garantire la migliore informativa possibile, per il lettore del bilancio, tenendo in considerazione la natura, le caratteristiche e i rischi degli strumenti finanziari derivati [...]"*¹⁶⁷, lasciando un discreto margine di discrezionalità al soggetto che redige il bilancio nella determinazione delle categorie di strumenti detenuti. L'OIC 32 fornisce a titolo esemplificativo delle modalità di raggruppamento, quali per esempio suddivisione dei prodotti derivati in (*forwards, Futures, Swaps* e Opzioni) o ancora suddivisione, nei casi di coperture contabili, in contratti impiegati in *Cash – Flow Hedge* o *Fair Value Hedge*.

In prima analisi, sulla base delle informazioni richieste e delle modalità con cui fornirle, disciplinate dall'OIC 32, di seguito sarà riportato un prospetto riepilogativo in cui

¹⁶⁷ OIC 32 paragrafo 121

vengono richiamati gli elementi informativi richiesti dal paragrafo 122 dell'OIC 32 e con riferimento a ciascuno di essi, verrà indicato il numero di società che forniscono adeguata informativa nella nota integrativa.

Tabella 4 - Numero di società che riportano le informazioni obbligatorie specifiche in nota integrativa.

Informazioni obbligatorie specifiche da riportare in Nota Integrativa	Società	% di Società che rispettano le indicazioni informative
Copertura / non di copertura	25	60%
Copertura f.v. / copertura flussi	6	14%
Tipologia derivato	33	79%
Sottostante o rischio coperto	37	88%
Indicazione <i>fair value</i>	37	88%
Confronto con <i>fair value</i> 2015	21	50%
Entità (valore nozionale)	33	79%
Natura (caratteristiche)	36	86%
Metodi determinazione <i>fair value</i>	39	93%
Variazioni di <i>Fair value</i> in CE	24	57%
Variazioni di <i>Fair value</i> per derivati non di copertura	18	43%
Variazioni di <i>Fair value</i> per derivati di copertura	14	33%
Variazioni di <i>Fair value</i> per componente inefficace	5	12%
Variazioni di <i>Fair value</i> per altra spiegazione	0	0%
Variazioni di <i>Fair value</i> nella riserva di PN	24	57%
Tabella movimenti riserve	22	52%
Come tabella OCI 28.	20	48%

Tabella 5 Rispetto dei requisiti ex §122 OIC 32

Numero di requisiti rispettati	Società
0	0
1	0
2	0
3	1
4	1
6	1
7	3
8	4
9	3
10	8
11	1
12	3
13	4
14	3
15	2
16	0
17	0

Il presente prospetto fornisce un riepilogo delle informazioni richieste dall'OIC 32 e dal codice civile, di seguito verranno approfonditi i punti rilevanti, in ragione dei quali sono stati compiute delle specifiche attività di analisi.

Le informazioni relative al *fair value* richieste dalla lettera a) del paragrafo 122, così come specificato dal successivo paragrafo 123, devono essere di carattere quantitativo, ovvero il *fair value* del derivato in chiusura dell'esercizio, deve essere confrontato con il *fair value* rilevato all'apertura. In questo senso, si osserva come le società presenti nel campione, assolvono al presente onere informativo sia riportando in apposite tabelle separate le variazioni di *fair value* ed i relativi *fair value* di chiusura, rilevati nei due esercizi posti a confronto, sia riportando una tabella unitaria in cui i due valori sono confrontati, in entrambi i casi con separata indicazione dei derivati iscritti nell'attivo e nel passivo. Considerato quanto riportato nella tabella 4 del presente elaborato, occorre osservare come solamente il 50% delle società analizzate riporti un confronto, in formato tabellare o comunque esplicito, del *fair value* dei prodotti derivati detenuti, riferito agli esercizi 2015 e 2016.

Di seguito sono riportati alcuni esempi delle tabelle di *fair value* riportate nella nota integrativa delle società analizzate.

Estratto della nota integrativa di FCA Melfi srl pubblicato nel bilancio 2016

Strumenti finanziari derivati attivi
La tabella seguente riporta il dettaglio relativo al fair value degli strumenti finanziari derivati:

Importi in Euro migliaia

Rischio finanziario	Strumento finanziario	Acquisti			Vendite		
		Nozionale	Fair value positivo	Fair value negativo	Nozionale	Fair value positivo	Fair value negativo
<i>Strumenti derivati di negoziazione</i>							
Cambio	Forward e currency swap	57.429	290	-	28.169	-	209
TOTALE 31/12/2015		57.429	290	-	28.169	-	209

Importi in Euro migliaia

Rischio finanziario	Strumento finanziario	Acquisti			Vendite		
		Nozionale	Fair value positivo	Fair value negativo	Nozionale	Fair value positivo	Fair value negativo
<i>Strumenti derivati di negoziazione</i>							
Cambio	Forward e currency swap	29.416	148	181	-	-	-
TOTALE 31/12/2016		29.416	148	181	-	-	-

Estratto della Nota integrativa di Luxottica S.r.l pubblicato nel bilancio 2016

Strumenti finanziari derivati attivi			
Descrizione	31/12/2016	31/12/2015	Variazioni
Strumenti finanziari derivati attivi	231.929	19.607	212.322
Totale	231.929	19.607	212.322

Descrizione	31/12/2016	31/12/2015	Variazione
Strumenti finanziari derivati passivi	163.041	146.283	16.758
Altri	8.071.615	8.519.694	(448.079)
Totale	8.234.656	8.665.977	(431.321)

Come riportato in precedenza, la lettera b) del paragrafo 122 dell'OIC richiede che in nota integrativa vengano fornite informazioni relative alla natura e ai termini contrattuali maggiormente rilevanti, in grado di incidere sul valore di iscrizione degli strumenti derivati in bilancio. Sempre con riferimento al *fair value*, l'OIC 32 richiede che in nota integrativa siano indicati gli assunti fondamentali su cui si basano i modelli di determinazione del *fair value*, nel caso in cui lo stesso non sia stato determinato sulla base di evidenze di mercato¹⁶⁸. Così come previsto nel successivo paragrafo 125, in cui è previsto che i parametri o il metodo utilizzato per la determinazione del *fair value* debbano essere indicati.

In questi termini, le società sono tenute a fornire un'informativa inerente le modalità di determinazione del *fair value* dei derivati limitatamente ai casi in cui lo stesso non sia determinato sulla base di evidenze di mercato, inoltre la portata di tale informativa è limitata ad indicazioni di carattere superficiale, ovvero sia limitate agli assunti fondamentali considerati nella determinazione del valore di iscrizione. Di seguito si riporta un prospetto in cui è possibile osservare le modalità con cui le società presenti nel campione hanno dato attuazione alle disposizioni contenute nei paragrafi 122 lettera c) e 125 dell'OIC 32 appena descritti:

Tabella 6 - Indicazioni in nota integrativa inerenti le modalità di determinazione del *fair value*.

Modalità determinazione del <i>fair value</i> diverse dal prezzo osservato sul mercato attivo	
Società	
ACEA ENERGIA S.P.A.	Osservazione Indice dei prezzi dell'energia
BASELL POLIOLEFINE ITALIA S.R.L.	Curva dei tassi
BASF ITALIA S.P.A.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
BAYER S.P.A.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
BENNET S.P.A.	
BRISTOL-MYERS SQUIBB S.R.L.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato

¹⁶⁸ Paragrafo 122 lettera c) OIC 32.

CALZEDONIA S.P.A.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
CENTREX ITALIA S.P.A.	Riferimento al prezzo di mercato delle materie
CNH INDUSTRIAL ITALIA S.P.A.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
COCA - COLA HBC ITALIA S.R.L.	Dati osservabili sul mercato Level 2
COMAU S.P.A.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
CONAD - CONSORZIO NAZIONALE DETTAGLIANTI - SOCIETA' COOPERATIVA IN SIGLA CONAD	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
COOP LIGURIA SOCIETA' COOPERATIVA DI CONSUMO	Valore fornito dalla banca Mark to Market
COOPERATIVA MURATORI & CEMENTISTI - C.M.C. DI RAVENNA SOCIETA' COOPERATIVA ABBREVIABILE ANCHE IN C.M.C. DI RAVENNA SOC. COOP.	
E.ON ENERGIA S.P.A.	indici dei prezzi energia
ELECTROLUX ITALIA S.P.A.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
EP PRODUZIONE S.P.A.	Valore di mercato osservabile degli elementi che compongono lo strumento
ERICSSON TELECOMUNICAZIONI - SOCIETA' PER AZIONI	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
FCA ITALY S.P.A., IN FORMA ESTESA FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES ITALY S.P.A., E IN FORMA ABBREVIATA FIAT GROUP AUTOMOBILES S.P.A. E FIAT AUTO S.P.A.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
FCA MELFI S.R.L.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
FEDRIGONI S.P.A.	Curva dei tassi
FERRARI-SOCIETA'PER AZIONI ESERCIZIO FABBRICHE AUTOMOBILI E CORSE O SEMPLICEMENTE: FERRARI S.P.A.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
FPT INDUSTRIAL S.P.A. O, PER ESTESO, FIAT POWERTRAIN TECHNOLOGIES INDUSTRIAL S.P.A.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
ILLUMIA S.P.A.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
IPER MONTEBELLO S.P.A.	Valore fornito dalla banca Mark to Market
IREN MERCATO S.P.A.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
IVECO S.P.A.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
L'OREAL ITALIA S.P.A.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
LUIGI LAVAZZA - SOCIETA' PER AZIONI ABBREVIABILE ANCHE NELLA SIGLA: LAVAZZA S.P.A.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
LUXOTTICA S.R.L.	Valore fornito da Bloomberg
MAGNETI MARELLI S.P.A.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
MASERATI S.P.A.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
MAXI DI S.R.L.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
PAM PANORAMA S.P.A.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato

PIRELLI TYRE SPA	Valore fornito da BCE, Bloomberg, Banche centrali Latino America
SACMI COOPERATIVA MECCANICI IMOLA	
SOCIETA' COOPERATIVA IN BREVE SACMI IMOLA	
S.C.	Valore fornito dalla banca Mark to Market
SAME DEUTZ-FAHR ITALIA S.P.A.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
SERVIZI IN RETE 2001 S.R.L.	Valore fornito dalla banca Mark to Market
SOCIETA' PER AZIONI MICHELIN ITALIANA	
S.A.M.I.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
T.C.A. - TRATTAMENTI CENERI	
AUROARGENTIFERE - S.P.A.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato
TAMOIL ITALIA S.P.A.	Valore fornito dalla banca Mark to Market
TOTALERG S.P.A.	<i>Fair value</i> determinato sulla base di evidenze di mercato

Sulla base del prospetto soprariportato è possibile osservare che il 62% delle società analizzate si limita ad indicare in nota integrativa che il valore è determinato sulla base di evidenze di mercato, non fornendo ulteriori informazioni circa le fonti da cui il valore è determinato. Si osserva inoltre, che due società, “Pirelli Tyre S.p.a” e “Luxottica S.r.l.” diversamente da quanto detto in precedenza indicano in nota integrativa le fonti da cui hanno determinato il *fair value* dei prodotti derivati detenuti. In conclusione, è necessario evidenziare come 5 società, ovvero circa il 12% delle società analizzate, utilizzino come *fair value* con cui valutare i prodotti derivati sottoscritti, il valore Market to market fornito dalla banca. In questi termini occorre richiamare quanto riportato nel capitolo III del presente elaborato con riferimento alla definizione di *fair value*, in cui si è sottolineato come, conformemente con quanto previsto nel punto 9 dell’IFRS 13, il *fair value* sia un valore desumibile dal mercato, ovvero non deve essere influenzato dal elementi caratteristici del soggetto che compie la valutazione. In altri termini, il valore determinato da un soggetto, deve coincidere con quello determinato da un soggetto distinto. In questo senso, occorre sottolineare, come il prezzo comunicato dalla banca o più in generale dall’intermediario finanziario, non risulta essere perfettamente allineato con il valore di mercato, in quanto è frutto di una valutazione effettuata da una controparte contrattuale e dunque potrebbe tenere conto di elementi caratteristici o specifici della stessa.

All’interno dell’ambito dell’informativa relativa al *fair value* dei prodotti derivati, si inserisce un’ulteriore prescrizione prevista dalla lettera d) del paragrafo 122, in base alla quale è richiesto di dare evidenza delle variazioni di valore iscritte a conto

economico nonché di quelle imputate a patrimonio netto nella riserva¹⁶⁹. Quanto previsto dalla lettera d) del paragrafo 122 viene specificato nel successivo paragrafo 126, in cui è precisato che:

“Le informazioni di cui al punto 122 d) si riferiscono agli effetti economici e patrimoniali derivanti dall’applicazione del presente principio e possono essere date in forma descrittiva a commento delle singole voci di conto economico o stato patrimoniale.”

In questi termini è bene richiamare quanto riportato nel precedente capitolo III, in cui vengono individuate le variazioni idonee ad essere iscritte nel conto economico e quelle idonee ad essere imputate nella riserva di patrimonio netto. In estrema sintesi, si ricorda che, secondo quanto disposto dal paragrafo 29 dell’OIC 32, nella voce “A.VII) *Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi*” vengono iscritte le variazioni efficaci di *fair value* dei prodotti derivati designati in un’operazioni di copertura contabile di flussi finanziari. Diversamente, nelle voci D)18d “*Rivalutazione di strumenti finanziari derivati*” e D)19d “*Svalutazione di strumenti finanziari derivati*”, secondo quanto previsto dai paragrafi 33 e 34 dell’OIC 32, vengono iscritte le variazioni di *fair value* dei derivati designati come non di copertura, le variazioni inefficaci di *fair value* dei derivati nell’ambito delle operazioni di “*Cash – Flow Hedge*”, le variazioni di *fair value* dei derivati nell’ambito delle operazioni di “*Fair – value hedge*”, le variazioni di *fair value* dell’elemento temporale (*time value*) nel caso di designazione a copertura del solo valore intrinseco dell’Opzione o del *Forward*.

Sulla base di quanto appena riportato, si osserva che la normativa in materia di rilevazione dei prodotti finanziari derivati introdotta dalla riforma di bilancio, inevitabilmente produce effetti sul risultato dell’esercizio e sull’entità del patrimonio netto.¹⁷⁰ In questi termini, si riporta un prospetto in cui sono distintamente indicate le variazioni di “*fair value*” iscritte direttamente in conto economico, rilevate per ciascuna società, delle quali viene evidenziata l’incidenza percentuale sul risultato dell’esercizio;

¹⁶⁹ OIC 32 paragrafo 122 lettera d).

¹⁷⁰ Si ricorda che le riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi secondo quanto disposto dal paragrafo 29 non “*sono considerate nel computo del patrimonio netto per le finalità di cui agli articoli 2412, 2433, 2442, 2446 e 2447 e, se positivi, non sono disponibili e non sono utilizzabili a copertura delle perdite*”. Diversamente, per quanto riguarda le voci D)18d e D)19 d si ricorda che non sono distribuibili gli utili derivanti dalla valutazione al fair value di prodotti derivati non utilizzati o non necessari in un operazioni di copertura

inoltre sarà indicata l'incidenza media, rilevata sul campione, delle variazioni rilevate a conto economico, distinguendo il caso in cui sia attivata una copertura contabile dal caso di non attivazione. Congiuntamente agli effetti rilevati sul risultato dell'esercizio, sarà misurato l'impatto medio dell'iscrizione della riserva per operazioni di copertura, sull'importo complessivo del patrimonio netto.

Tabella 7 - incidenza dell'OIC 32 sul risultato dell'esercizio e sul patrimonio netto.

Applicazione Hedge Accounting	Incidenza media delle rettifiche di valore sul risultato dell'esercizio prima delle imposte.	
no	5,45%	
si	1,65%	
Incidenza totale	2,92%	
Applicazione Cash - Flow Hedge	Incidenza media della riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi sul Patrimonio netto 2016	Numero società che hanno riscontrato gli effetti sul patrimonio netto.
no	0%	0
si	-1,59%	24

Le rettifiche di valore derivanti dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari incide in misura contenuta sul risultato dell'esercizio, tale incidenza naturalmente risulta più accentuata nelle società che non applicano le regole dell'*Hedge Accounting*, in questo caso si ricorda infatti che le variazioni di valore dei prodotti derivati sono direttamente iscritte nel conto economico. Il limitato impatto sul risultato dell'esercizio delle variazioni del *fair value* degli strumenti derivati discende dalla bontà delle operazioni di copertura attuata, le quali anche se non contabilizzate come tali, permettono all'ente di trovare un'adeguata compensazione nel conto economico delle anzidette variazioni con variazioni di segno opposto registrate dall'elemento coperto. Per quanto riguarda la riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi, si osserva nel campione analizzato, un impatto medio negativo della riserva sull'ammontare complessivo del patrimonio netto.

Tabella 8 - Impatto voce D sul risultato dell'esercizio.

importi in migliaia di euro

Ragione sociale	Applicazione Hedge Accounting	D)18)d) Rivalutazione di strumenti finanziari derivati	D)19)d) Svalutazione di strumenti finanziari derivati	Rettifiche di valore di Strumenti finanziari derivati (B-C)	Risultato dell'esercizio prima delle imposte	Incidenza rettifiche di valore di strumenti finanziari derivati su risultato prima delle imposte
FCA ITALY S.P.A., IN FORMA ESTESA FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES ITALY S.P.A., E IN FORMA ABBREVIATA FIAT GROUP AUTOMOBILES S.P.A. E FIAT AUTO S.P.A.	si	121.745	196.429	-74.684	-1.214.634.000	0,01%
TOTALERG S.P.A.	si	152	152	-	79.026	0,00%
FCA MELFI S.R.L.	no	-	-	-	99.876	0,00%
IVECO S.P.A.	si	34.089	55.062	-20.973	-239.174	8,77%
TAMOIL ITALIA S.P.A.	si	26.530	21.966	4.564	12.551	36,36%
MASERATI S.P.A.	si	24.833	16.028	8.805	63.253	13,92%
PIRELLI TYRE SPA	no	104.058	127.096	-23.038	410.754	-5,61%
FPT INDUSTRIAL S.P.A. O, PER ESTESO, FIAT POWERTRAIN TECHNOLOGIES INDUSTRIAL	si	8.361	10.662	-2.301	64.033	-3,59%

S.P.A.						
FERRARI-SOCIETA' PER AZIONI ESERCIZIO FABBRICHE AUTOMOBILI E CORSE O SEMPLICEMENTE: FERRARI S.P.A.	si	73.035	90.122	-17.087	554.403	-3,08%
IREN MERCATO S.P.A.	si	-	-	-	83.763	0,00%
CNH INDUSTRIAL ITALIA S.P.A.	si	1.896	2.726	-830	-5.975	13,89%
MAXI DI S.R.L.	si	770	1.588	-818	35.287	-2,32%
SERVIZI IN RETE 2001 S.R.L.	si	-	-	-	-2.965	0,00%
CALZEDONIA S.P.A.	si	2.308	-	2.308	183.929	1,25%
IPER MONTEBELLO S.P.A.	si	-	-	-	51.319	0,00%
SOCIETA' PER AZIONI MICHELIN ITALIANA S.A.M.I.	no	-	-	-	82.015	0,00%
BASF ITALIA S.P.A.	no	159	186	-27	55.663	-0,05%
PAM PANORAMA S.P.A.	si	-	-	-	-14.051	0,00%
ACEA ENERGIA S.P.A.	si	-	-	-	6.989	0,00%
LUIGI LAVAZZA - SOCIETA' PER AZIONI ABBREVIABILE ANCHE NELLA SIGLA: LAVAZZA S.P.A.	si	-	-	-	60.861	0,00%
BENNET S.P.A.	no	-	-	-	33.127	0,00%
CONAD - CONSORZIO NAZIONALE DETTAGLIANTI - SOCIETA' COOPERATIVA IN SIGLA CONAD	no	-	-	-	3.842	0,00%

MAGNETI MARELLI S.P.A.	si	1.303	886	417	-89.155	-0,47%
BASELL POLIOLEFINE ITALIA S.R.L.	si	-	-	-	238.953	0,00%
SACMI COOPERATIVA MECCANICI IMOLA SOCIETA' COOPERATIVA IN BREVE SACMI IMOLA S.C.	si	162	1.237	-1.076	38.442	-2,80%
COCA - COLA HBC ITALIA S.R.L.	no	2.322	-	2.322	111.963	2,07%
SAME DEUTZ-FAHR ITALIA S.P.A.	si	139	-	139	24.688	0,56%
L'OREAL ITALIA S.P.A.	si	25	25	-0	117.983	0,00%
ERICSSON TELECOMUNICAZIONI - SOCIETA' PER AZIONI	no	-	55	-55	11.291	-0,48%
ELECTROLUX ITALIA S.P.A.	no	303	20	283	50.865	0,56%
BAYER S.P.A.	si	-	-	-	58.316	0,00%
BRISTOL-MYERS SQUIBB S.R.L.	si	-	-	-	150.095	0,00%
LUXOTTICA S.R.L.	no	258	189	69	38.841	0,18%
EP PRODUZIONE S.P.A.	no	17.650	10.904	6.746	145.910	4,62%
E.ON ENERGIA S.P.A.	no	20.218	2.474	17.743	24.255	73,16%
COOPERATIVA MURATORI & CEMENTISTI - C.M.C. DI RAVENNA SOCIETA' COOPERATIVA ABBREVIABILE ANCHE IN C.M.C. DI RAVENNA SOC. COOP.	no	-	-	-	22.504	0,00%
T.C.A. - TRATTAMENTI CENERI AUROARGENTIFERE - S.P.A.	si	-	-	-	1.428	0,00%

ILLUMIA S.P.A.	si	9.391	9.947	-556	3.287	-16,92%
COOP LIGURIA SOCIETA' COOPERATIVA DI CONSUMO	si	-	-	-	26.117	0,00%
FEDRIGONI S.P.A.	no	1.597	157	1.440	77.041	1,87%
COMAU S.P.A.	no	1.205	1.131	73	3.375	2,17%
CENTREX ITALIA S.P.A.	si	332	550	-218	2.815	-7,75%
Incidenza Media rettifiche di valore sul risultato dell'esercizio prima delle imposte						2,77%

Per quanto riguarda le operazioni di “Cash – Flow Hedge”, la lettera e) del paragrafo 122 dispone che in nota integrativa debba essere riportata una tabella in cui vengano indicati i movimenti delle riserve di *fair value* intercorsi nell’esercizio, inoltre il successivo paragrafo 127, dispone che tali informazioni possano essere indicate sulla base del modello proposto a titolo esemplificativo nell’OIC 28 “Patrimonio netto” di seguito riportato¹⁷¹:

All'inizio dell'esercizio precedente	Incremento per variazione di <i>fair value</i>	Decremento per variazione di <i>fair value</i>	Rilascio a conto economico	Rilascio a rettifica di attività/passività	Effetto fiscale differito	Alla chiusura dell'esercizio precedente
All'inizio dell'esercizio corrente	Incremento per variazione di <i>fair value</i>	Decremento per variazione di <i>fair value</i>	Rilascio a conto economico	Rilascio a rettifica di attività/passività	Effetto fiscale differito	Alla chiusura dell'esercizio corrente

Nel campione di società che detengono prodotti derivati, si osserva che 25 hanno attivato un’operazione di copertura contabile di flussi finanziari. Delle 25 società con operazioni di “Cash – Flow Hedge” attivate in bilancio, 19 ovvero circa il 76% hanno riportato la tabella di movimentazione della riserva proposta dall’OIC 28. È necessario sottolineare che l’adozione della tabella soprariportata non è resa obbligatoria ma consigliata dall’OIC, nel principio contabile infatti è solamente disposto che sia fornita indicazione delle movimentazioni di *fair value* della stessa, rimettendo al soggetto che redige il bilancio la scelta delle modalità con cui rappresentare tali movimentazioni in nota integrativa. In questi termini, si è osservato che nei bilanci delle società in cui non è stato adottato il modello proposto dall’OIC 28, le movimentazioni della riserva sono state indicate nel prospetto generale di movimentazione delle voci di patrimonio netto. In questo secondo caso tuttavia, in nota integrativa non trovano evidenza informazioni rilevanti quali la quantità di riserva rilasciata in conto economico.

¹⁷¹ OIC 28, Esempi di informativa relativa al patrimonio netto, numero 3.

Di seguito sono riportati due estratti delle note integrative di società che rispettivamente hanno adottato il modello ex OIC 28 e di società che non lo hanno adottato.

Estratto della nota integrativa di IVECO S.p.a pubblicato nel bilancio 2016.

Importi in Euro
migliaia

Saldo al 01/01/2015	Variazione di fair value positiva / (negativa)	Rilascio a conto economico	Altri movimenti	Effetto fiscale differito	Saldo al 31/12/2015
-	-	-	-	-	-
Saldo al 01/01/2016	Variazione di fair value positiva / (negativa)	Rilascio a conto economico	Altri movimenti	Effetto fiscale differito	Saldo al 31/12/2016
3.787.179	14.659.946	(20.553.553)	-	505.543	(1.600.885)

Estratto della nota integrativa di L'OREAL ITALIA S.p.a pubblicato nel bilancio 2016

Variazioni nelle voci di patrimonio netto

Con riferimento all'esercizio in chiusura nelle tabelle seguenti vengono esposte le variazioni delle singole voci del patrimonio netto, nonché il dettaglio delle altre riserve, se presenti in Bilancio.

	Valore di inizio esercizio	Destinazione del risultato dell'esercizio precedente		Altre variazioni incrementi	Risultato d'esercizio	Valore di fine esercizio
		Attribuzione di dividendi	Altre destinazioni			
Capitale	1.679.800	-	-	-		1.679.800
Riserve di rivalutazione	2.011.647	-	-	-		2.011.647
Riserva legale	335.960	-	-	-		335.960
Altre riserve						
Riserva straordinaria	158.231	-	5.326	-		163.557
Riserva avanzo di fusione	51.876.964	-	-	-		51.876.964
Varie altre riserve	18	-	-	-		18
Totale altre riserve	52.035.213	-	5.326	-		52.040.539
Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	-	-	-	(192.528)		(192.528)
Utile (perdita) dell'esercizio	70.623.526	(70.618.200)	(5.326)	-	77.327.886	77.327.886
Totale patrimonio netto	126.686.146	(70.618.200)	-	(192.528)	77.327.886	133.203.304

Il prospetto riepilogativo in cui sono conteggiate le società che applicano il modello proposto dall'OIC 28 e le società che utilizzano il più generale prospetto delle variazioni nelle voci di patrimonio netto viene di seguito riportato.

Tabella 9 - Utilizzo tabella ex OIC 28

Presenza tabella ex OIC 28	Numero società	% società
No	6	24%
Si	19	76%
Numero società che hanno attivato operazioni <i>Cash - Flow Hedge</i>		
	25	

V.2.1 Ulteriori requisiti informativi, rilevanza e informazioni non obbligatorie da riportare in nota integrativa.

Il paragrafo 128 dell'OIC 32 in tema di rilevanza, attribuisce al soggetto che redige il bilancio la facoltà di non rispettare "Gli obblighi in tema di rilevazione, valutazione, presentazione e informativa quando la loro osservanza abbia effetti irrilevanti al fine di dare una rappresentazione veritiera e corretta¹⁷²". In questo contesto, l'OIC 32 richiede nel caso in cui la società dia attuazione alla presente disposizione, che in nota integrativa siano indicati i criteri valutativi considerati dalla società. Si osserva inoltre che, nell'ambito degli strumenti finanziari, l'applicazione della presente disposizione, e dunque la conseguente disapplicazione del criterio di valutazione al "fair value" non è obbligatoria.¹⁷³

Nel campione analizzato solamente per quattro società, si sono verificate le condizioni la per disapplicazione della regola di valutazione al fair value.

Tabella 10 - Società che non applicano il criterio di valutazione al fair value per i prodotti derivati detenuti.

Società	Ricorso all'irrilevanza	Irrilevanza motivata	Irrilevanza anche per NI
BENNET S.P.A.	si	no	si
SIEMENS S.P.A.	si	no	si
EP PRODUZIONE S.P.A.	si	si	no
COOPERATIVA MURATORI & CEMENTISTI - C.M.C. DI RAVENNA SOCIETA' COOPERATIVA ABBREVIABILE ANCHE IN C.M.C. DI RAVENNA SOC. COOP.	si	no	no

¹⁷² OIC 32 paragrafo 128

¹⁷³ Busso D. Devalle A., op.cit., pag 300.

Applicazione dei nuovi principi contabili OIC

L'applicazione delle novità normative introdotte dal D.Lgs. 139/2015 e dei nuovi principi contabili OIC ha comportato modifiche di classificazione per effetto delle voci di bilancio nuove o eliminate. Non sono state effettuate modifiche ai criteri di valutazione rispetto a quelli adottati nell'esercizio precedente ad eccezione di quelli relativi alla contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati che hanno determinato, tra gli altri effetti, la contabilizzazione di strumenti finanziari attivi risultanti alla data del 1° gennaio 2016 pari ad Euro 31,7 migliaia. In considerazione della non significatività dell'importo, tale posta è stata contabilizzata mediante imputazione a conto economico dell'esercizio senza produrre effetti sul patrimonio netto di apertura dell'esercizio mediante contabilizzazione nella voce "Utili/Perdite portati a nuovo". Conformemente a quanto consentito dall'art. 12, comma 2, del D. Lgs. 139/2015, la Società, tenuto anche conto della non significatività degli effetti che ne sarebbero potuti derivare, si è avvalsa della facoltà di non applicare il criterio del costo ammortizzato ai crediti e debiti sorti anteriormente al 1° gennaio 2016.

Per quanto riguarda le informazioni aggiuntive richieste dal principio contabile, al paragrafo 129 è richiesto di fornire evidenza ad una serie ulteriori di elementi, fra cui:

"[...]:

- a) la componente di fair value inclusa nelle attività e passività oggetto di copertura di fair value;
- b) le informazioni richieste dal paragrafo B.13 dell'Appendice B in merito all'indeterminabilità del fair value;
- c) la descrizione del venir meno del requisito "altamente probabile" per un'operazione programmata oggetto di copertura di flussi finanziari;
- d) la componente inefficace riconosciuta a conto economico nel caso di copertura dei flussi finanziari;
- e) eventuali cause di cessazione della relazione di copertura e i relativi effetti contabili. ¹⁷⁴

Le indicazioni richieste dal paragrafo soprariportato possono essere classificate come non obbligatorie, in quanto trattasi di elementi informativi riportati in altri ambiti del documento di bilancio. Di seguito si è riportato un riepilogo in cui, con riferimento a ciascuna lettera del paragrafo richiamato, è indicato il numero di società che ne ha fornito un'adeguata informativa.

Tabella 11 - Informazioni non obbligatorie da riportare in nota integrativa.

Informazioni non obbligatorie da riportare in nota integrativa	Totale
Componente f.v. nella posta coperta	1
Inattendibilità fair value	0
Ragioni fair value inattendibile	0
Requisito altamente probabile	0
Componente inefficace	5
Cause cessazione copertura	2

Si osserva dal prospetto soprariportato una ridotta adesione alle disposizioni contenute nel paragrafo 129, per via della non obbligatorietà delle stesse.

¹⁷⁴ OIC 32 paragrafo 129

In conclusione, l'articolo 2428 comma 2 punto 6- Bis del codice civile, richiede che nella relazione sulla gestione, con riferimento agli strumenti finanziari derivati, siano indicati:

“[...]”

- a) gli obiettivi e le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario, compresa la politica di copertura per ciascuna principale categoria di operazioni previste;
- b) l'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di variazione dei flussi finanziari”

V.3 Analisi delle modalità di transazione alla nuova disciplina contabile.

Le modalità di transazione alla normativa contabile in tema di prodotti di finanza derivata, anche definite come disposizioni di prima applicazione, sono disciplinate dai paragrafi dell'OIC 32 compresi il 137 ed il 143. Secondo quanto previsto dall'OIC 29 – *“Cambiamenti di principi contabili, cambiamenti di stime contabili, correzione di errori, fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio”*, le disposizioni contenute nell'OIC 32 e nell'articolo 2426 numero 11 – bis del codice civile dovranno essere applicate retrospettivamente, ovvero come se le stesse fossero sempre stata applicate, comportando un'inevitabile modifica dei saldi di riapertura al primo gennaio 2016.

La modifica dei saldi di riapertura è disciplinata al paragrafo 17 dell'OIC 29, in cui è previsto che a differenza della precedente impostazione, in cui l'effetto derivante dalla mutazione di un criterio di valutazione veniva iscritte nella area straordinaria del conto economico, la variazione positiva o negativa intervenuta sulle poste di apertura, venga contabilizzata negli utili portati a nuovo nel patrimonio netto, o in un'altra componente dello stesso se ritenuta più opportuna. In questi termini il patrimonio netto di apertura, nel caso in cui la società detenga strumenti finanziari derivati, subirà una variazione rispetto al patrimonio netto al 31 dicembre 2015 pubblicato nel bilancio 2015, in quanto terrà conto della valutazione al *fair value* dei prodotti derivati detenuti dalla società. Occorre inoltre considerare che, le poste di bilancio riferite ad un esercizio devono essere comparate con le poste di bilancio esposte nell'esercizio precedente. Per tale ragione, ai soli fini comparativi, i valori dell'esercizio 2015 dovranno essere rideterminati applicando le disposizioni introdotte dalla riforma, utilizzando, per la determinazione del *fair value* dei prodotti derivati detenuti, le informazioni riportate nella nota integrativa presente nel bilancio precedentemente pubblicato¹⁷⁵. Come anticipato, l'impatto derivante dalla variazione del criterio di valutazione troverà

¹⁷⁵ Busso D., Devalle A., op.cit., pag 313

rappresentazione nel patrimonio netto d'apertura, in particolare, se i derivati detenuti sono classificati come “ non di copertura” o ancora se sono designati in un'operazione di copertura di *fair value* il valore degli stessi, sarà rilevato in contropartita ad una riserva di utili del patrimonio netto; diversamente, nel caso in cui i prodotti derivati venissero designati in un'operazione di copertura di flussi finanziari, il valore degli stessi verrà rilevato in contropartita alla Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi, anch'essa rappresentata nel patrimonio netto di apertura.¹⁷⁶

Il paragrafo 25 dell'OIC 29 inoltre dispone che in nota integrativa vengano indicati “*gli effetti del nuovo principio contabile sulle voci di stato patrimoniale, di conto economico e del rendiconto finanziario dell'esercizio in corso e di quello precedente*”¹⁷⁷. Tale previsione può essere osservata sia attraverso l'iscrizione in nota integrativa di un prospetto di riconciliazione, in cui vengano evidenziati gli effetti della variazione del criterio di valutazione attraverso la comparazione degli schemi di bilancio precedenti e successivi alla variazione stessa, sia attraverso il commento delle singole voci di bilancio mano a mano che sono trattate in nota integrativa. In questi termini, nel campione analizzato, così come riportato nella sottostante tabella 11, 22 società hanno dato evidenza delle variazioni derivanti dalla riforma attraverso la presentazione di un prospetto di riconciliazione, mentre le restanti 19 hanno fornito evidenza alle variazioni nei commenti presentati alle singole voci di bilancio.

Tabella 12 - Verifica prospetto di riconciliazione del patrimonio netto.

Informativa riportata	Società
Commento singole	
voci	19
Prospetto di	
riconciliazione.	22

¹⁷⁶ Riserva di utili e riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi, sono assoggettati agli stessi vincoli di distribuibilità e computazione visti in precedenza.

¹⁷⁷ OIC 29 §25: *Pertanto la nota integrativa illustra:*

a. le motivazioni alla base del cambiamento di principio contabile,

b. gli effetti del nuovo principio contabile sulle voci di stato patrimoniale, di conto economico e del rendiconto finanziario dell'esercizio in corso e di quello precedente, e

c. le motivazioni alla base dell'utilizzo delle facilitazioni concesse dai paragrafi 19 e 20.

Con riferimento alle variazioni registrate sul patrimonio netto di apertura dell'esercizio 2016, ossia alle variazioni calcolate attraverso la comparazione del patrimonio netto al 31.12.2015 pubblicato ai soli fini comportativi nel bilancio 2016 con il patrimonio netto al 31.12.2015 rilevato nel bilancio 2015 è possibile effettuare alcune considerazioni. In relazione al campione di società analizzato, si osserva che la variazione complessiva registrata sul patrimonio netto a seguito dell'introduzione della normativa contenuta nel D.lgs 139/2015, assume un valore assoluto negativo pari ad euro - 103.899.725.

Per quanto riguarda le variazioni complessive rilevate sul patrimonio netto, attribuibili alla sola adozione delle disposizioni in materia di prodotti derivati, contenute nell'OIC 32, nel campione analizzato si è registrato un effetto negativo espresso in termini assoluti pari ad euro - 103.899.725.

Tabella 13 Effetti sul patrimonio netto dell'OIC 32.

	Valori medi		Effetto % in	
	Valori Assoluti	Effetto % in relazione alla somma di patrimonio netto 2016	Effetto % in relazione alla	relazione alla variazione totale di PN derivante dal DLGS 139/2015
Effetto Complessivo Sul patrimonio netto di apertura derivante dall'applicazione dell'OIC 32	-59.048.361	-1.405.913	-0,30%	56,83%
PN 2016 Bilancio 2016 somma	19.859.532.000	556.515.048		
Variazione totale PN da DLGS 139/2015	-103.899.725	-2.473.803		

Nelle pagine successive, sarà riportato il prospetto in cui sono esplicitati i calcoli riportati nella tabella 12, inoltre nello stesso verranno indicate, con riferimento a ciascuna società analizzata, le riserve di patrimonio utilizzate per dare attuazione alle nuove disposizioni. Come riportato nella tabella 12, si avrà modo di osservare che la

variazione complessivamente registrata nel patrimonio netto per effetto della rilevazione al *fair value* risulta contenuta, la ragione alla base di tale evidenza è insita nella modalità di contabilizzazione dei prodotti derivati adottate dalle società. In questo senso infatti, sin dai bilanci 2015, le variazioni di *fair value* dei prodotti derivati detenuti, producevano effetti sul risultato dell'esercizio e dunque sul patrimonio delle società attraverso la variazione dell'utile o perdita in esso riportato, transitando per la voce C) "Proventi e oneri finanziari " del conto economico. Si osserva infatti che, la liquidazione giornaliera attraverso il meccanismo "market to market", utilizzata per la maggior parte dei prodotti derivati negoziati con gli intermediari finanziari, in base al quale la società incassa le variazioni positive di *fair value* o è tenuta a liquidare le variazioni negativa, contabilmente costituiscono dei proventi o oneri finanziari. In questi termini, si osserva che tali proventi e oneri finanziari, derivano dall'adeguamento del *fair value* dello strumento derivato detenuto.

Tabella 14 - Prospetto di determinazione delle variazioni di patrimonio netto.

Ragione sociale	Chiusura bilancio	PN 2016 Bilancio 2016	PN 2015 Bilancio 2015	Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	PN 2015 Bilancio 2016	Variazione PN 2016										
	Default			Bilancio 2016	Bilancio 2016		Rilevata in bilancio 2016	Variazione PN da DLGS 139/2015	Variazione Riserva Nell'esercizio 2016	Variazione % PN 2016	Variazione % PN da DLGS 139/2015	Variazione Nel PN derivante dal DLGS139/2015 non coperta dall'iscrizione della riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi	Modalità di copertura della differenza di patrimonio netto	Variazione del Patrimonio di apertura dovuta alla rideterminazione del risultato dell'esercizio e dell'utile o perdita portato a nuovo	Effetto Sul Patrimonio netto di apertura derivante dall'applicazione dell'OIC 32		Presenza prospetto di raccordo
	Ultimo anno disp.			Esercizio 2016	Esercizio 2015		(C-E)	(G-D)	(E-F)			(F-I)			(F+O)		
FCA ITALY S.P.A., IN FORMA ESTESA FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES ITALY S.P.A., E IN FORMA ABBREVIATA FIAT GROUP AUTOMOBILES S.P.A. E FIAT AUTO S.P.A.	31/12/2016	6.162.799.000	3.805.905.000	-	0	3.805.905.074	2.356.893.926	74	-	38%	0%	-74			-		no
TOTALERG S.P.A.	31/12/2016	214.360.000	161.401.000	0	-977.506	160.423.542	53.936.458	-977.458	977.506	25%	-1%	-48			-977.506		si
FCA MELFI S.R.L.	31/12/2016	596.638.000	539.965.000	0	0	539.964.924	56.673.076	-76	-	9%	0%	76			-		no
IVECO S.P.A.	31/12/2016	596.353.000	818.699.000	-1.601.000	0	818.699.213	-222.346.213	213	-1.601.000	-37%	0%	-213			-		no
TAMOIL ITALIA S.P.A.	31/12/2016	192.719.000	183.642.000	0	0	188.999.533	3.719.467	5.357.533	-	2%	3%	-5.357.533	Differenza generata dalla variazione del risultato dell'esercizio dovuta alla valutazione al fair value dei prodotti derivati. In particolare, euro 4.220.868 ad incremento degli utili dell'esercizio, mentre euro 1.135.896 a riduzione della perdita portata a nuovo; per un importo positivo complessivo pari a 5.357.764 ad incremento del Patrimonio netto.	5.357.764	5.357.764		si
MASERATI S.P.A.	31/12/2016	281.116.000	269.535.000	0	0	269.535.211	11.580.789	211	-	4%	0%	-211			-		no

PIRELLI TYRE SPA	31/12/2016	1.314.942.000	1.206.719.000	0	0	1.206.719.414	108.222.586	414	-	8%	0%	-414			-	no
FPT INDUSTRIAL S.P.A. O, PER ESTESO, FIAT POWERTRAIN TECHNOLOGIES INDUSTRIAL S.P.A.	31/12/2016	248.299.000	207.989.000	267.000	0	207.989.148	40.309.852	148	267.000	16%	0%	-148			-	no
FERRARI-SOCIETA' PER AZIONI ESERCIZIO FABBRICHE AUTOMOBILI E CORSE O SEMPLICEMENTE: FERRARI S.P.A.	31/12/2016	2.059.830.000	1.687.374.000	0	-53.061.459	1.634.312.155	425.517.845	-53.061.845	53.061.459	21%	-3%	386			-53.061.459	no
IREN MERCATO S.P.A.	31/12/2016	189.850.000	125.647.000	8.550.000	-8.860.653	116.786.678	73.063.322	-8.860.322	17.410.653	38%	-8%	-331			-8.860.653	si
CNH INDUSTRIAL ITALIA S.P.A.	31/12/2016	144.515.000	143.382.000	90.000	0	143.382.440	1.132.560	440	90.000	1%	0%	-440			-	no
MAXI DI S.R.L.	31/12/2016	300.971.000	283.859.000	-4.541.000	0	283.859.462	17.111.538	462	-4.541.000	6%	0%	-462			-	no
SERVIZI IN RETE 2001 S.R.L.	31/12/2016	34.201.000	36.586.000	7.000	0	36.586.001	-2.385.001	1	7.000	-7%	0,00%	-1			-	no
CALZEDONIA S.P.A.	31/12/2016	875.041.000	674.426.000	-1.575.000	-1.831.889	670.874.464	204.166.536	-3.551.536	256.889	23%	-0,53%	1.719.647		-686.603	-2.518.492	si
IPER MONTEBELLO S.P.A.	31/12/2016	560.118.000	483.144.000	-578.000	-518.241	482.625.401	77.492.599	-518.599	-59.759	14%	-0,11%	358			-518.241	no
SOCIETA' PER AZIONI MICHELIN ITALIANA S.A.M.I.	31/12/2016	223.574.000	176.903.000	0	0	176.902.754	46.671.246	-246	-	21%	0,00%	246			-	no
BASF ITALIA S.P.A.	31/12/2016	417.887.000	379.310.000	0	0	379.309.692	38.577.308	-308	-	9%	0,00%	308			-	si
PAM PANORAMA S.P.A.	31/12/2016	326.191.000	336.828.000	-97.000	0	336.828.110	-10.637.110	110	-97.000	-3%	0,00%	-110			-	si

ACEA ENERGIA S.P.A.	31/12/2016	82.781.000	81.302.000	0	412.341	81.614.886	1.166.114	312.886	-412.341	1%	0,38%	99.455		412.341	no	
LUIGI LAVAZZA - SOCIETA' PER AZIONI ABBREVIABILE ANCHE NELLA SIGLA: LAVAZZA S.P.A.	31/12/2016	2.114.920.000	2.067.685.000	2.770.000	0	2.049.952.376	64.967.624	17.732.624	2.770.000	3%	-0,87%	17.732.624	Iscrizione riserva negativa azioni proprie Euro 17.732.533	-	no	
BENNET S.P.A.	31/12/2016	579.285.000	559.625.000	0	0	559.625.362	19.659.638	362	-	3%	0,00%	-362		-	no	
CONAD - CONSORZIO NAZIONALE DETTAGLIANTI - SOCIETA' COOPERATIVA IN SIGLA CONAD	31/12/2016	69.673.000	74.954.000	0	0	74.725.782	-5.052.782	-228.218	-	-7%	-0,31%	228.218	Stralcio costi di ricerca e pubblicità capitalizzati	-	si	
MAGNETI MARELLI S.P.A.	31/12/2016	690.509.000	768.888.000	1.156.000	0	768.888.000	-78.379.000	-	1.156.000	-11%	0,00%	-		-	no	
BASELL POLIOLEFINE ITALIA S.R.L.	31/12/2016	388.324.000	324.908.000	245.000	12.713	324.908.319	63.415.681	319	232.287	16%	0,00%	12.394	Incremento della perdita d'esercizio per un importo pari ad euro 12.713 a riduzione del patrimonio netto	-12.713	si	
SACMI COOPERATIVA MECCANICI IMOLA SOCIETA' COOPERATIVA IN BREVE SACMI IMOLA S.C.	31/12/2016	692.153.000	678.184.000	-2.250.638	-2.511.130	675.953.226	16.199.774	-2.230.774	260.492	2%	-0,33%	-280.356		-2.511.130	si	
COCA - COLA HBC ITALIA S.R.L.	31/12/2016	824.511.000	732.549.000	0	0	731.251.007	93.259.993	-1.297.993	-	11%	-0,18%	1.297.993	Rilevazione del fair value dei prodotti derivati con effetti sul risultato dell'esercizio, in particolare si rileva un incremento degli utili portati nuovo pari ad euro 532.419 ed un incremento della perdita dell'esercizio pari ad euro 1.830.859. Per un risultato complessivo totale 1.298.440	-1.298.440	-1.298.440	si
SAME DEUTZ-FAHR ITALIA S.P.A.	31/12/2016	220.910.000	204.475.000	-1.004.000	-730.816	203.744.546	17.165.454	-730.454	-273.184	8%	-0,36%	-1.461.270		-730.816	no	

L'OREAL ITALIA S.P.A.	31/12/2016	133.203.000	126.686.000	-193.000	0	126.686.146	6.516.854	146	-193.000	5%	0,00%	-146			-	si
ERICSSON TELECOMUNICAZIONI - SOCIETA' PER AZIONI	31/12/2016	161.848.000	234.967.000	0	0	234.967.492	-73.119.492	492	-	-45%	0,00%	-492			-	si
ELECTROLUX ITALIA S.P.A.	31/12/2016	159.951.000	199.762.000	0	0	173.516.763	-13.565.763	-	26.245.237	-8%	-15,13%	26.245.237	26.245.060 Riclassificati negli Utili Portati a nuovo. Dei quali 173.241 euro traggono origine dalla riclassificazione dei derivati di copertura (euro 144.220) e dalla valutazione al fair value degli stessi (euro 29.021). Euro 26.071.819 relativi a saldi derivanti da società "consociate".	-173.241	-173.241	si
BAYER S.P.A.	31/12/2016	607.094.000	572.629.000	2.000	0	572.628.541	34.465.459	-459	2.000	6%	0,00%	459			-	no
BRISTOL-MYERS SQUIBB S.R.L.	31/12/2016	195.394.000	163.888.000	2.963.000	5.834.671	169.722.817	25.671.183	5.834.817	-2.871.671	13%	3,44%	-146			5.834.671	si
LUXOTTICA S.R.L.	31/12/2016	41.303.000	51.285.000	0	0	51.285.266	-9.982.266	266	-	-24%	0,00%	-266			-	si
EP PRODUZIONE S.P.A.	31/12/2016	147.429.000	42.087.000	0	0	42.086.549	105.342.451	-451	-	71%	0,00%	451			-	si
E.ON ENERGIA S.P.A.	31/12/2016	131.217.000	113.682.000	0	0	114.927.442	16.289.558	1.245.442	-	12%	1,08%	-1.245.442	Valutazione al fair value dei prodotti derivati detenuti con effetti sul risultato dell'esercizio. In particolare, l'annullamento della perdita rilevata nel bilancio 2015 e la conseguente rilevazione di un utile d'esercizio pari ad euro 555.184, al quale unitamente si osserva una riduzione della perdita portata a nuovo per un importo pari ad euro 380.956. Per un effetto complessivo pari ad euro 1.245.851 ad incremento del patrimonio netto di apertura.	1.245.851	1.245.851	si

COOPERATIVA MURATORI & CEMENTISTI - C.M.C. DI RAVENNA SOCIETA' COOPERATIVA ABBREVIABILE ANCHE IN C.M.C. DI RAVENNA SOC. COOP.	31/12/2016	129.636.000	130.138.000	0	0	130.138.304	-502.304	304	-	0%	0,00%	-304				si
T.C.A. - TRATTAMENTI CENERI AUROARGENTIFERE - S.P.A.	31/12/2016	23.421.000	23.366.000	-408.000	-223.820	23.173.302	247.698	-192.698	-184.180	1%	-0,83%	-31.122	Riduzione del PN per 31.810 dovuta all'eliminazione dei costi di ricerca e sviluppo		-223.820	si
ILLUMIA S.P.A.	31/12/2016	9.323.000	16.451.000	-4.197.000	0	15.581.128	-6.258.128	-869.872	-4.197.000	-67%	-5,58%	869.872	Variazione pari ad euro - 2.350.283 per iscrizione utili portati a nuovo derivanti dalla valutazione al fair value dei prodotti derivati. Riduzione per un importo pari a euro - 3.219.920 per variazione risultato dell'esercizio dovuta all'iscrizione al fair value dei prodotti derivati. Importo complessivo pari ad euro - 869.637.	-869.637	-869.637	si
COOP LIGURIA SOCIETA' COOPERATIVA DI CONSUMO	31/12/2016	693.551.000	670.650.000	-220.000	-155.553	670.494.937	23.056.063	-155.063	-64.447	3%	-0,02%	-490			-155.553	si
FEDRIGONI S.P.A.	31/12/2016	351.646.000	318.992.000	0	0	318.992.281	32.653.719	281	-	9%	0,00%	-281			-	si
COMAU S.P.A.	31/12/2016	173.170.000	170.500.000	0	0	170.499.664	2.670.336	-336	-	2%	0,00%	336			-	no
CENTREX ITALIA S.P.A.	31/12/2016	12.976.000	10.565.000	457.000	0	10.564.923	2.411.077	-77	457.000	19%	0,00%	77			-	no

Totale		23.373.632.000	19.859.532.000	-31.214.638	-62.611.342	19.755.632.275	3.617.999.725	-103.899.725	31.396.704	2	0	39.827.475	0	3.562.981	-59.048.361	
Valore Medio		556.515.048	472.846.000	-743.206	-1.490.746	470.372.197	86.142.851	-2.473.803	747.541	0	0	948.273	#DIV/0!	508.997	-1.405.913	

V.3.1 Deroghe all'applicazione retrospettica dei nuovi criteri di valutazione.

Il paragrafo 138 dell'OIC 32, conformemente con quanto previsto dall'OIC 29, dispone l'applicazione retrospettica del criterio di valutazione al *fair value* dei prodotti derivati. Tuttavia è riconosciuta la possibilità, con riferimento alle operazioni di copertura preesistenti alla data di entrata in vigore del principio contabile, di applicare le nuove disposizioni in tema di coperture contabili a partire dalla data di entrata in vigore. In altri termini, il paragrafo 139 dell'OIC 32 rimette al soggetto che redige il bilancio, la facoltà di designare l'operazione di copertura contabile alla data di prima applicazione del principio stesso, ovvero dal 1° gennaio 2016. Nel caso in cui l'opzione dovesse essere esercitata, l'esercizio deve avvenire con riferimento a tutte le operazioni di copertura attivate; inoltre l'esercizio dell'opzione comporta che alla data di prima applicazione del principio contabile siano compiute le seguenti valutazioni:

"[...]

- a) la verifica a tale data dei criteri di ammissibilità ai sensi del paragrafo 71 oppure 102;
- b) in caso di copertura del *fair value*, la valutazione del *fair value* sia dell'elemento coperto, in accordo alle disposizioni del paragrafo 76, sia dello strumento di copertura, fatta alla data di inizio del bilancio dell'esercizio di prima applicazione del presente principio, è interamente imputata agli utili o perdite di esercizi precedenti; 27
- c) in caso di coperture dei flussi finanziari, il calcolo dell'eventuale inefficacia della copertura come previsto al paragrafo 86, fatto alla data di inizio del bilancio dell'esercizio di prima applicazione del presente principio comporta che la componente di inefficacia, se esistente, sia imputata agli utili o perdite di esercizi precedenti, mentre la componente efficace sia imputata alla voce A) VII "Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi[...]". ¹⁷⁸

Attraverso l'attuazione delle previsioni soprariportate, risulta possibile iscrivere in bilancio solamente gli effetti economici di competenza dell'esercizio.

Con riferimento al campione di società analizzato, è possibile osservare che tra le società che hanno attivato operazioni di copertura contabile, solamente quattro hanno optato per l'esercizio dell'opzione descritta in precedenza.

¹⁷⁸ OIC 32 paragrafo 139

Tabella 15 - Modalità di contabilizzazione delle operazioni di copertura in prima applicazione.

Contabilizzazione coperture in prima applicazione	
	Totale
Non indicato in Nota integrativa	2
Retrospettica	22
Regime opzionale ex §139 OIC 32 Dal 01/01/2016	4
Società che hanno attivato coperture contabili	28

Occorre considerare che la maggior parte dei bilanci delle società facenti parte del campione analizzato, rappresentano bilanci separati; invero tali società, essendo tra le top 500 per fatturato, utilizzano i principi contabili IAS/IFRS per la redazione dei rispettivi bilanci consolidati. Da ciò ne deriva che, con riferimento alle operazioni di copertura attivate, hanno già effettuato al momento della designazione iniziale, le verifiche richieste in tema di ammissibilità delle operazioni di copertura. Diversamente, l'opzione introdotta, costituisce un elemento di semplificazione per le società di dimensioni inferiori o per le società che non redigono il bilancio consolidato, permettendo alle stesse di effettuare le anzidette verifiche alla data di prima applicazione del principio contabile. L'OIC 32, fornisce un ulteriore elemento di semplificazione collegato al regime opzionale previsto dal paragrafo 139, in base al quale è possibile estendere il regime previsto per le coperture semplici alle operazioni di copertura preesistenti alla data di entrata in vigore del principio contabile. Più precisamente, il paragrafo 142 dell'OIC 32 prevede che, nel caso in cui l'efficacia della relazione sia dimostrata dal punto visto qualitativo, ovvero quando gli elementi portanti dell'elemento coperto e dello strumento di copertura corrispondano o siano strettamente allineati, trovi applicazione la presunzione attuata nelle relazioni di copertura semplice prescindendo dalla verifica che il prodotto derivato sia stato sottoscritto a condizione di mercato. Da ciò ne consegue che le società, con riferimento alle operazioni di copertura preesistenti alla data di entrata in vigore del principio contabile, in cui l'efficacia della relazione economica è dimostrata dal punto di vista qualitativo, possono applicare la presunzione secondo cui l'operazione di copertura risulti pienamente efficace ed in base alla quale non debbano procedere alla

determinazione delle variazioni inefficaci.¹⁷⁹ In virtù degli elementi di semplificazione appena descritti, è possibile osservare come la previsione introdotta alla lettera c) del paragrafo 139 dell'OIC 32¹⁸⁰, non trovi applicazione in tutti quei casi in cui vengano applicate le semplificazioni riconosciute dal citato paragrafo 142.

Infine è presente un ulteriore elemento di eccezione alla regola di applicazione retrospettiva descritta dal paragrafo 138 dell'OIC 32, il quale è introdotto nel paragrafo 140 dello stesso principio contabile. In base al paragrafo appena richiamato, è previsto che, nel caso in cui “dopo aver compiuto ogni ragionevole sforzo”, la società non sia in grado di verificare i criteri di ammissibilità dell'operazione di copertura contabile entro la data di prima applicazione del principio, la stessa può compiere tale verifica alla data di chiusura dell'esercizio e conseguentemente contabilizzare l'operazione di copertura a decorrere da tale data. Si sottolinea che, sulla base di quanto riportato nella tabella 14, l'applicazione di tale previsione non è stata riscontrata nel campione di società analizzate. Le semplificazioni appena descritte, trovano applicazione anche nel caso dei derivati incorporati; invero, il paragrafo 142 dispone che è possibile far coincidere la data dello scorporo e dunque la conseguente valutazione del *fair value* del derivato incorporato, con la data di prima applicazione del principio. È bene sottolineare che, le riserve di utili determinate per effetto delle deroghe descritte nel presente sotto capitolo, sono assoggettate ai medesimi limiti di utilizzo e di distribuibilità previste per le riserve di utili formatesi in regime “normale” disposte dall'articolo 2426 comma 1 numero 11 - bis del codice civile.

¹⁷⁹ Per maggiori approfondimenti in tema di variazioni inefficaci del valore del prodotto derivati designato in un'operazione di copertura si rimanda a quanto riportato nel capitolo III del presente elaborato.

¹⁸⁰ La Lettera c) del paragrafo 139 richiede la determinazione dell'eventuale variazione inefficace da imputare agli utili o le perdite dell'esercizio precedente.

Considerazioni conclusive

Limitazioni alla portata applicativa dell'OIC 32.

L'introduzione dell'OIC 32 nell'ordinamento contabile nazionale, fornisce alle società un insieme articolato di disposizioni idonee a disciplinare le modalità di rilevazione e rappresentazione della generalità delle fattispecie inerenti ai prodotti derivati. Tuttavia, in ragione della spiccata articolazione normativa di cui il principio è stato dotato, nello stesso possono essere individuati degli elementi di complessità, tali da limitarne la portata applicativa.

La prima fattispecie, in cui gli elementi di complessità limitano l'applicazione delle disposizioni contenute nell'OIC 32, riguarda l'applicazione delle regole dell'*Hedge Accounting*. In questi termini occorre considerare che, come osservato nel capitolo IV del presente elaborato, nel precedente contesto normativo erano presenti elementi di complessità di maggiori entità inerenti la dimostrabilità dell'efficacia della copertura, i quali sono stati semplificati con l'introduzione dell'OIC 32, attraverso l'eliminazione dell'indice di copertura e con l'introduzione della possibilità di dimostrare qualitativamente l'efficacia della copertura. Tuttavia, nonostante le semplificazioni riconosciute dall'OIC 32, il principio contabile stesso al fine di poter applicare le regole dell'*Hedge Accounting*, richiede comunque alle società il potenziamento dei relativi sistemi informativi, tali da poter compiere valutazioni specifiche, quali: determinazione del *fair value* dei prodotti derivati detenuti, valutazione del rischio di credito della controparte e determinazione delle variazioni inefficaci. La presenza dei predetti elementi di complessità, a parere di chi scrive, è idonea ad indurre società industriali o commerciali, a contabilizzare i prodotti derivati detenuti per finalità di copertura secondo le regole originariamente previste per i contratti derivati di carattere speculativo.

A conferma di ciò, si osserva che nel campione analizzato, solamente 27 società hanno applicato le regole dell'*Hedge Accounting* nella contabilizzazione dei prodotti detenuti, mentre le restanti 15, pur disponendo di prodotti derivati sottoscritti per finalità di copertura, non sono state in grado di rispettare i criteri di ammissibilità richiesti dal paragrafo 71 dell'OIC 32.

Tabella 16 – Società che hanno attivato operazioni di copertura contabile

<i>Hedge Accounting</i>	Società
Applicazione <i>hedge accounting</i>	27
Derivati di copertura senza HA	16

Dalla tabella riportata in precedenza, è possibile osservare che in tutti quei casi in cui non è stato possibile applicare le regole dell'*Hedge Accounting*, le società hanno specificato in nota integrativa che i prodotti derivati comunque sono stati sottoscritti per finalità di copertura e non speculative. Inoltre è bene sottolineare che, una singola società può detenere prodotti derivati per i quali è in grado di rispettare i criteri di ammissibilità richiesti per "*Hedge Accounting*" ed altri per i quali non sia possibile. Di seguito si riportano alcuni estratti delle note integrative, in cui le società specificano che i prodotti derivati posseduti, pur se sottoscritti per finalità di copertura non vengono contabilizzati come tali.

Estratto della nota integrativa della società Fedrigoni S.p.a del bilancio 2016

Contratti derivati e copertura rischi

I contratti stipulati a fronte della copertura del rischio di cambio sono valutati in correlazione ai rischi di cambio cui la Società è esposta, tipicamente per le oscillazioni dei prezzi di acquisto della cellulosa e delle vendite nei mercati caratterizzati dalla valuta americana e inglese.

Per le vendite di valuta a termine, essi riguardano operazioni di copertura del rischio di cambio a fronte di parte dell'esposizione debitoria netta in valuta estera. I premi pagati o incassati a fronte di tali contratti sono contabilizzati in base alla durata del contratto mentre alla fine dell'esercizio viene contabilizzata la differenza tra il cambio base previsto dal contratto e il cambio di fine anno.

I summenzionati strumenti finanziari derivati pur avendo finalità di copertura del rischio cambio, incorporano delle componenti opzionali che non consentono l'applicazione delle regole di *hedge accounting*: le variazioni di *fair value* di questi derivati seguono, pertanto, la regola generale riservata ai derivati di *trading*, ovvero sono imputate direttamente a conto economico, tra le "rettifiche di valore di attività e passività finanziarie", ed impattano sul risultato di periodo. La contropartita di queste componenti economiche è rappresentata, in caso di flussi finanziari attivi, dalla voce "Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni", mentre, qualora si generassero dei flussi finanziari negativi, l'importo viene iscritto in una voce tra i "Fondi per rischi ed oneri".

Estratto della nota integrativa della società Electrolux Italia S.p.a del bilancio 2016

Strumenti finanziari derivati

La società ha posto in essere con la controllante AB Electrolux (Publ) di Stoccolma operazioni di copertura del rischio di cambio, nell'ambito delle linee guida per la gestione dei rischi finanziari di gruppo.

Al 31 dicembre 2016 il valore nozionale delle divise è il seguente:

- a cedere, calcolato applicando il cambio a termine, ammonta a Euro 1.238.229
- ad acquistare, calcolato applicando il cambio a termine, ammonta a Euro 14.766.081

I suddetti contratti sono stati posti in essere con finalità di copertura ma, non potendo considerare tale copertura efficace poiché non soddisfa i criteri di ammissibilità stabiliti nel principio contabile OIC 32, si è provveduto alla loro valutazione e all'iscrizione del *fair value* a conto economico per un ammontare netto positivo di Euro 283.189.

Estratto della nota integrativa della società Coca – Cola HBC Italia S.r.l del bilancio 2016

La società ha in essere dei contratti derivati, a breve e lungo termine, per la copertura della fluttuazione dei prezzi delle materie prime, in particolare l'alluminio.

Per tutti i contratti derivati sono utilizzate tecniche di valutazione che massimizzano l'utilizzo dei dati osservabili sul mercato, classificandoli al Level 2 nella gerarchia del fair value.

Nonostante gli strumenti derivati siano di copertura, la società ha deciso di contabilizzare direttamente a conto economico la variazione di fair value degli stessi in quanto non risultano rispettati i requisiti previsti dall'art. 2426

Un'ulteriore fattispecie contabile, la cui applicazione è risultata limitata ad un numero circoscritto di società, si identifica nelle fattispecie delle coperture semplici. Invero nell'ambito delle coperture semplici occorre considerare i requisiti ulteriori richiesti alle società per poter accedere al modello di "Hedge Accounting" semplificato.

Si ricorda, così come riportato nel capitolo III del presente elaborato, che affinché possa essere attivata una copertura semplice è necessario che gli elementi portanti dello strumento di copertura e dell'elemento coperto siano del tutto simili e che lo strumento di copertura sia stato negoziato a condizioni di mercato. Nel campione di società analizzato, è stato possibile osservare solamente 5 casi in cui sono state attivate relazioni di copertura semplici. Si osserva inoltre che, l'attivazione di una copertura semplice non è espressamente indicata in nota integrativa, pertanto la presenza del tipo di copertura in esame, è desumibile attraverso l'osservazione della totale assenza di eventuali variazioni inefficaci e altresì attraverso l'osservazione delle caratteristiche dello strumento di copertura e dell'elemento coperto commentate in nota integrativa. Infine, è stato possibile osservare l'attivazione di coperture semplici solamente nell'ambito delle operazioni di copertura di flussi finanziari attesi, attraverso la sottoscrizione di IRS posti a copertura di finanziamenti accesi, proprio perché la modellabilità degli IRS consente di poter allineare o rendere del tutto simili gli elementi portanti dei due componenti della relazione di copertura.

Tabella 16 – Tipologie di copertura semplice

Tipologia di copertura semplice attivata	Società
Coperture semplici di <i>fair value</i>	0
Coperture semplici di flussi finanziari	5

All'interno della normativa introdotta dal combinato disposto dell'OIC 32 e dell'articolo 2426 del codice civile è possibile individuare ulteriori casi operativi risultati di difficile applicabilità all'interno dei contesti aziendali.

Il primo caso osservato riguarda la fattispecie di esclusione dall'ambito di applicazione dell'OIC 32 dei derivati su merce, a riguardo nel campione analizzato, solamente due società (Tamoil S.p.a e Illumia S.p.a) hanno ricorso alla presente fattispecie di esclusione. Anche in questo caso infatti, i requisiti per potervi accedere, così come riportato nel capitolo III del presente elaborato, risultano essere specifici; inoltre si osserva che, nella generalità dei casi, le società che sottoscrivono derivati su merce o su prodotti, intendono coprirsi dalla variazione di prezzo delle materie o dei prodotti impiegati nel proprio processo produttivo, ottenendo compensazioni finanziarie in grado di contrapporsi alle oscillazioni avverse del prezzo degli stessi, difficilmente quindi il fine alla base della sottoscrizione del prodotto derivato riguarda l'ottenimento fisico del bene sottostante al contratto.

Infine, nel campione analizzato, non sono stati osservati casi di presenza di derivati incorporati. È bene rilevare che quest'ultima fattispecie non è dovuta alla presenza di elementi di complessità applicativa, ma diversamente, è legata alle modalità espositive previste dalla stessa disciplina. In questi termini, si ricorda che in presenza di prodotti derivati incorporati, qualora si verificano i presupposti per effettuare la separazione, il derivato deve essere separato dal contratto principale e valutato al *fair value*. Se da un lato quindi, la separazione del contratto derivato non è sempre prevista dalle disposizioni contenute dall'OIC 32¹⁸¹, dall'altro l'eventuale presenza di prodotti derivati incorporati è verificabile solamente nei casi in cui nei sia data adeguata informativa nella nota integrativa. Diversamente, non è possibile costatarne la presenza e dunque, non è altresì possibile valutare in modo puntuale la portata applicativa delle disposizioni contenute nel paragrafo 42 dell'OIC 32.

Applicazioni concrete della normativa, risvolti di natura contabile e fiscale.

Dall'analisi compiuta, è possibile osservare che le coperture contabili o anche definite *Hedge Accounting* sono state attivate nel 62% delle società analizzate, delle quali solamente il 2% sono state attivate sotto forma copertura di variazione del *fair value*, mentre il restante 60% sono state attivate come copertura di flussi finanziari. Tale marcata differenza di applicazione a parere di chi scrive, è principalmente dovuta agli elementi coperti ammessi nelle diverse operazioni di copertura, in questo senso, si ricorda che nel caso dei *Fair Value Hedge* non sono ammessi come elementi coperti le

¹⁸¹ Per maggiori approfondimenti si rimanda al capitolo III.7.2 – Derivati incorporati del presente elaborato.

operazioni programmate altamente probabili, mentre nelle operazioni di copertura di flussi finanziari diversamente lo sono. Inoltre, la ragione alla base della differente applicazione dei due modelli di *Hedge Accounting* è correlata ai diversi impatti contabili rispettivamente previsti. Come osservato nel capitolo III, entrambi i modelli di *Hedge Accounting* inducono al medesimo risultato finale, ma tuttavia nel corso della copertura contabile, producono effetti intermedi differenti. In prima analisi, occorre soffermarsi sulle modalità con cui avviene la compensazione alla base dell'operazione di copertura, nel caso di *Fair Value Hedge* la compensazione avviene direttamente nel conto economico attraverso la rilevazione nelle voci "D)18)d) *rivalutazione di strumenti finanziari derivati*" e D)19)d) "*svalutazione di strumenti finanziari derivati*" delle variazioni di valore dello strumento di copertura e dell'elemento coperto. Diversamente, nel caso di "*Cash – Flow Hedge*" la compensazione oggetto della relazione di copertura avviene attraverso il rilascio della riserva nel conto economico nella medesima voce interessata dai flussi finanziari oggetti di copertura mano a mano che gli stessi si verificano, rilevando quindi un preventivo passaggio nel patrimonio netto delle variazioni efficaci di valore dello strumento coperto. In altri termini quindi, attraverso le coperture di *Fair Value* si registra un interessamento del conto economico mano a mano che si verificano variazioni di valore sia dello strumento di copertura sia dell'elemento coperto; diversamente nei "*Cash – Flow Hedge*" gli effetti della copertura, ovvero le variazioni efficaci di *fair value* dello strumento di copertura, transitano dalla riserva al conto economico solamente al verificarsi dei flussi oggetto della copertura stessa.

Determinate le valutazioni che i modelli di copertura introdotti dall'OIC 32 richiedono, occorre soffermarsi sulle implicazioni di natura organizzativa derivanti dagli stessi. Con riferimento alla valutazione al *fair value* dei prodotti derivati e alla dimostrabilità dell'efficacia delle relazioni di copertura costituite, sarà necessario attuare all'interno delle società un processo di integrazione tra l'area "Finanza" e l'area "Amministrativa", al fine di poter riprodurre in bilancio le informazioni necessarie a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione economico finanziaria in cui riversa l'azienda.¹⁸²

Unitamente alle considerazioni di carattere organizzativo di rilevante importanza assume l'aspetto fiscale nell'applicazione della nuova normativa in tema di prodotti

¹⁸² A.Portalupi "Il recepimento della Direttiva 34: impatti non solo contabili" in Amministrazione&Finanza n4/2016 pag., 53-60.

derivati. Come osservato nel presente elaborato, nella voce “D) – Rettifiche di attività finanziarie” vengono iscritte le variazioni di *fair value* dei derivati classificati come non di copertura, le variazioni di *fair value* dell’elemento coperto e dello strumento di copertura nel caso di “*Fair Value Hedge*” e le variazioni inefficaci del valore dello strumento di copertura nel caso di “*Cash – Flow Hedge*”. In virtù di quanto detto, è possibile osservare come la voce D) accolga rettifiche di valore di strumenti finanziari idonee a produrre effetti sul risultato dell’esercizio, ad eccezione delle variazioni iscritte nell’ambito dei “*Fair Value Hedge*” le quali, diversamente, si compensano vicendevolmente. Tali rettifiche, come osservato nel capitolo III del presente elaborato, dal punto di vista contabile agiscono direttamente sull’entità del risultato dell’esercizio, tuttavia devono essere fatte confluire in una riserva di utile sottoposta ai vincoli di distribuibilità previsti dall’articolo 2426 del codice civile e integralmente richiamati dal paragrafo 35 dell’OIC 32. Di converso, dal punto di vista fiscale, occorre soffermarsi sulle modalità con cui le stesse incidono sul reddito imponibile. Le modalità oggetto di analisi sono disciplinate dal cosiddetto decreto “milleproroghe”, approvato in sede di conversione con modifiche dalla Legge numero 19 del 2017. Il Decreto “milleproroghe” estende, con decorrenza dalle dichiarazioni dei redditi relativi all’esercizio 2016, il principio di Derivazione rafforzate dell’utile di bilancio alle imprese (diverse dalle micro imprese¹⁸³). In questi termini, a partire dalle dichiarazioni 2016, verrà applicato il principio di derivazione dall’utile di bilancio del reddito imponibile previsto dall’articolo 83 del T.U.I.R riconosciuto per le società “IAS/IFRS adopter”, per le quali è previsto che i dati con rilevanza tributaria siano desunti direttamente dalle risultanze di bilancio¹⁸⁴. In virtù di quanto detto, è possibile affermare che la variazioni iscritte nella voce D del conto economico producono effetti diretti sul reddito fiscalmente rilevanti.

Dall’analisi effettuata è possibile osservare che la normativa introdotta dalla riforma dal punto di vista teorico risulta idonea a disciplinare ogni aspetto relativo alle modalità di contabilizzazione e rilevazione dei prodotti derivati. Tuttavia, come riportato in precedenza, a tale portate applicativa si contrappongono i requisiti dettati dall’OIC 32 per l’applicazione di alcune disposizioni in esso contenute. In particolare tali requisiti stringenti, riducono in alcuni casi, le possibilità di attivare le coperture contabili e

¹⁸³ Per le micro imprese si applicano le regole di derivazione originaria fondata sull’applicazione di canoni giuridico formali.

¹⁸⁴ R.Russo., Bilanci 2016: la rivisitazione in ottica comunitaria e il trattamento fiscale., in Amministrazione&Finanza n.6/2017., pag. 30 – 38.

dunque impediscono di rappresentare in bilancio gli effetti delle operazioni di copertura stesse compiute dalle società. In questo senso, a parere di chi scrive, si osserva che dal punto di vista applicativo risulta difficile dimostrare quantitativamente l'efficacia della relazione di copertura, proprio perché la normativa nel tentativo di semplificarne la dimostrabilità non definisce in modo chiaro le situazioni in cui tale efficacia si intende dimostrata. Invero, se da un lato al fine di semplificare la modalità d'attivazione delle coperture contabili è stato eliminato la cosiddetta "banda d'oscillazione" (80 - 125%) entro la quale poteva trovarsi l'indice di copertura prevista dallo IAS 39, dall'altro nella normativa attuale è solamente indicato che la relazione quantitativamente si intende dimostrata se il rapporto di copertura fornisce un risultato tale da non determinare l'inefficacia della stessa *ex ante*. In questo senso si osserva che non vi è una chiara identificazione di un parametro entro il quale la copertura può essere definita efficace, tale elemento si ritiene possa essere il fattore alla base del quale la maggior parte delle società ha deciso di dimostrare l'efficacia dal punto di vista qualitativo.

Inoltre si osserva che unitamente a quanto appena riportato, si uniscono le disposizioni di prima applicazione poste a facilitare la transazione alla nuova normativa, in forza delle quali gli effetti della normativa stessa risultano limitati nell'esercizio di prima applicazione. In questi termini, unitamente alle deroghe contenute nel paragrafo 139 dell'OIC 32, si uniscono le disposizioni contenute nel paragrafo 142. Come si è visto in precedenza, il paragrafo appena richiamato, consente di estendere le norme previste per le coperture contabili semplici a tutte le coperture preesistenti, la cui efficacia è dimostrata dal punto di vista qualitativo. Tale previsione, si ritiene essere idonea a limitare gli effetti previsti dai modelli di copertura contabile, in particolare gli effetti generati dalle variazioni inefficaci, le quali come si è osservato nell'analisi effettuata, sono state rilevate solamente in cinque casi.

Infine, a parere di chi scrive, al fine di migliorare l'efficacia espositiva dei documenti di bilancio, dovrebbero essere riportate in nota integrativa informazioni ulteriori rispetto a quelle richieste in via obbligatoria dall'OIC 32 nei paragrafi compresi tra il 119 e il 129. Invero si osserva che non è richiesta in maniera tassativa l'esposizione di informazioni chiave per la comprensione delle coperture attivate, quali per esempio l'indicazione delle modalità di applicazione delle coperture contabili, un' informativa più dettagliata relativa alle tecniche di valutazione di *fair value* utilizzate, l'indicazione della componente di *fair value* inclusa nell'elemento coperto nel caso di coperture di *fair value*

o ancora la previsione di fornire maggior evidenza alle modalità di determinazione delle componenti inefficaci nelle relazioni di copertura attivate. Sebbene tali previsioni, così come riportato nel presente elaborato, siano contenute nell'OIC 32, le stesse non sono obbligatorie e in questo senso, generalmente non vengono riportate nel bilancio rendendo difficile per il lettore del bilancio, l'interpretazione delle operazioni attivate.

BIBLIOGRAFIA

- AA.VV., *Guida ai principi contabili internazionali. Fair value*, Il Sole 24 Ore, Milano, n. 10, 2005.
- AA.VV., *Guida ai principi contabili internazionali. Strumenti finanziari*, Il Sole 24 Ore, Milano, n. 7, 2006.
- AA.VV., *Guida ai principi contabili internazionali. Derivati e fair value option*, Il Sole 24 Ore, Milano, n. 22, 2006.
- Airoldi G., Brunetti G., Coda V., *Corso di economia aziendale*, Il Mulino, Bologna, 2005.
- Andrei P., *La struttura e il contenuto del bilancio d'esercizio*, in Azzali S. (a cura di), *L'informazione di bilancio secondo i principi contabili nazionali e internazionali*, Giappichelli, Torino, 2005.
- Associazione Bancaria Italiana, *Hedge accounting. Il trattamento delle operazioni di copertura secondo gli IAS/IFRS*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2006.
- Allegrini M., "Gli strumenti finanziari derivati nella contabilità e nel bilancio delle imprese", in *Rivista dei dottori commercialisti*, 49, 4, 1998, pp. 537-560.
- Azzali S. (a cura di), *L'informativa di bilancio secondo i principi contabili nazionali e internazionali*, Giappichelli, Torino, 2005.
- Baril C., Benke R., Buetow G., "Managing risk with derivatives", in *Management Accounting*, October 1996, pp. 20-27.
- Bertinetti G., Buongiorno M., Busso D., "Gli strumenti forward-based per la copertura del rischio di cambio e di tasso: aspetti finanziari e contabili", in *Bilancio, Vigilanza e Controlli*, luglio 2007, pp. 26-43.
- Bertinetti G., Buongiorno M., Busso D., "La gestione dei rischi attraverso gli strumenti derivati: alcuni esempi", in *Bilanci, Vigilanza, e Controlli*, gennaio 2008, pp. 32-42.
- Bison G., Pellizon L., Sartore D., "La copertura dei rischi finanziari nelle imprese non finanziarie italiane attraverso gli strumenti derivati", in *Moneta e Credito*, 217,3,2002, pp. 55-75.
- Black F., Scholes M., "The pricing of option and corporate liabilities", in *Journal of Political Economy*, 81,3,1973, pp. 637-659.
- Brealey R., Myers S.C., Allen F., Sandri S., *Principi di finanza aziendale*, quinta edizione, McGraw-Hill, Milano, 2006.

- Busso D., Devalle A., *Gli Strumenti finanziari derivati in bilancio – Il nuovo OIC 32.*, Eutekene, Torino, 2017
- Calandarini C., Cavalieri E., Giorgano G., Vacca C., *il bilancio d'esercizio degli enti creditizi*, Utet, Torino, 1993
- Caparrelli F., *I derivati*, McGraw-Hill, Milano, 2001.
- Capodaglio G., *I principi contabili in Italia e le loro prospettive future*, in "Rivista italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale", n. 9-10, 2002.
- Cerù M., Tron A., "I conti d'ordine e gli strumenti finanziari: i financial futures nei bilanci delle imprese", in *Rivista di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 6,1992.
- Chirico A., *Le coperture contabili. Approcci teorici, regolamentazione e prassi operative nei bilanci IAS/IFRS*, Giappichelli, Torino, 2010.
- Colucci E., Riccomagno F., *Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, seconda edizione, Cedam, Padova, 1995.
- Comito V., *Idee e capitali. Mercati finanziari e decisioni d'impresa*, Isedi, Milano, 1994.
- Commissione per i principi contabili dei consigli nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, *Le informazioni sul fair value degli strumenti finanziari e sulla gestione dei rischi finanziari (art. 2427 bis e 2428 cod.civ.)* febbraio 2005.
- Comoli M., Corno F., Viganò A., (a cura di), *Il bilancio secondo gli Ias*, Giuffrè, Milano, 2006.
- Coronella S., Risaliti G., *Il nuovo bilancio civilistico alla luce dell'integrale recepimento delle Direttive 2001/65/Ce. La proposta dell'OIC*, in "Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale", n. 9-10, 2008.
- Damilano M., *I Futures sui tassi di interesse*, Giappichelli, Torino, 1993.
- Dello Strologo A., *Il risk management nell'economia delle aziende*, Aracne, Roma, 2006.
- De Marchi G., *La copertura del rischio aziendale: L'interest rate cap*, in "Pratica aziendale", n. 6, 1989.
- Dezzani F., Biancone P., Busso D. (a cura di), *IAS/IFRS*, Ipsoa, Milano, 2010.
- Fabozzi F.J., Modigliani F., *Mercati finanziari. Strumenti e istituzioni*, Il Mulino, Bologna, 1995.

Fabrizi P.L., *L'economia del mercato mobiliare*, Egea, Milano, 2006.

Farneti G., *Economia d'azienda*, FrancoAngeli, Milano 2007.

Favino C., "La classificazione e la valutazione degli strumenti finanziari secondo l'IFRS 9 (revised 2010). Osservazioni critiche alla luce dell'attuale crisi finanziaria internazionale", in *Quaderni monografici Rirea*, 98,2011.

Ferrarini, G. "I derivati finanziari fra vendita a termine e contratto differenziale", in Riolo F., *I derivati finanziari: profili economici, giuridici e finanziari*, Edibank, Milano, 1993.

Fiume R. *La copertura dei rischi. Un'analisi economico-aziendale della prassi internazionale di hedge accounting*, Giappichelli, Torino, 2000.

Floreani A., *Introduzione al risk management. Un approccio integrato allo studio dei rischi aziendali*, Etas, Milano, 2005.

Fondazione Luca Pacioli, *L'armonizzazione contabile nell'Unione Europea*, Documento n. 13 del 22 maggio 2002.

-- *L'applicazione dei principi contabili internazionali (IAS/IFRS) in Italia. Disciplina aggiornata dopo il D.lgs 28 febbraio 2005, n. 38, Documento n.23 del 25 luglio 2005.*

Forte W., Sannino G., Tartaglia Polcini P., "Fair value", in AA.VV., *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS*, Giappichelli, Torino, 2013.

Fossati S., "L'interest rate swap: aspetti contabili e valutazioni di bilancio", in *Rivista dei dottori commercialisti*, 50,6,1999, pp. 887-921.

Gabrielli M., De Bruno S., *Capire la finanza. Guida pratica agli strumenti finanziari*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2008.

Gaetano A. (a cura di), "Gli strumenti finanziari", in Azzali S., Allegrini M., Gaetano A., Pizzo M., Quagli A., *Principi contabili internazionali*, Giappichelli, Torino, 2006.

Girino E., Vecchio C., *Introduzione ai mercati dei futures e delle opzioni*, Ipsoa Informatica, Milano, 1988.

Girolamo N., Paolillo M., Rossi C., *I contratti derivati nel bilancio di banche e società finanziarie*, IST, Bologna, 1995.

Graziano M., "Le imprese italiane e gli strumenti derivati" in *Questioni di Economia e Finanza*, Banca d'Italia, 139, ottobre 2012, pp. 1-26.

- Horat M.B., *Financial futures e opzioni*, Il Sole 24 Ore, Milano, 1992.
- Hull J., *Introduzione ai mercati dei futures e delle opzioni*, Il Sole 24 Ore, Milano, 1996.
- Hull J., *Risk management and financial institutions*, Pearson, Boston, 2010.
- Hull J., *Opzioni futures e altri derivati*, Pearson Italia, Milano, 2012.
- Iori M., *Principi contabili nazionali e internazionali*, Gruppo24Ore.,Milano.,2017
- KPMG, *Gli strumenti derivati. Il nuovo manuale operativo per la banca e la finanza*, Edibank, Milano, 1998.
- KPMG, "New on the Horizon: Hedge accounting", 2012.
- Levis M., PecettoM., *I contratti swap*, Il Sole 24 Ore, Milano, 1996.
- Lucianelli G., "I principi di separatezza e coerenza valutativa nel bilancio d'esercizio. Fondamento e applicazione", in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 98, 3-4, 1998, pp. 147-162.
- Lumeridi M., "La copertura di un portafoglio di attività secondo lo IAS 39 e le indicazioni dell'ABI", in *Amministrazione & Finanza* n. 12, 2008.
- Maffei M., *Gli strumenti finanziari: misurazione e rappresentazione in bilancio*, Giappichelli, Torino, 2006.
- Maglio R., *Il principio contabile della prevalenza della sostanza sulla forma*, Cedam, Padova, 1998.
- Marasca S., *Il bilancio d'esercizio di banche, assicurazioni e fondi pensione*, FrancoAngeli, Milano, 2003.
- Marcon C., "I principi di separatezza e coerenza valutativa nel bilancio delle imprese commerciali e industriali " in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 104, 1-2, 2004, pp. 62-78.
- Marcon C., *Gli Strumenti Finanziari Derivati Nei Principi Contabili Internazionali- Prassi attuale e tendenze evolutive.*, Cedam, Milano, 2014
- Mattiello C., Rebecca G., Spiller R., Triban L., *Derivati in bilancio*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2006.

- Metelli F., *Il rischio finanziario. Origine e strumenti derivati. Tassi di interesse, cambi, materie prime e titoli*, Il Sole 24 Ore, Milano, 1995.
- Mori M., *Swap. Una tecnica finanziaria per l'impresa*, Cedam, Padova, 1990.
- Onorato M., *Gli strumenti derivati. Modelli e strategie di gestione*, Etas, Milano, 1998.
- Organismo Italiano di Contabilità, *Guida operativa per la transizione ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS)*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2005.
- Panaretou A., Schackleton M.B., Taylor P.A., "Corporate risk management and hedge accounting", in *Contemporary Accounting Research*, 30, 1, 2013, pp. 116-139.
- Paolucci G. Menicucci E., "Novità sulla classificazione degli strumenti finanziari: l'IFRS 9" in *Contabilità, finanza e controllo*, 33, 1, 2010, pp. 14-21.
- Perrone A., *La riduzione del rischio di credito negli strumenti finanziari derivati. Profili giuridici*, Giuffrè, Milano, 1999.
- Petrella G., *Gli strumenti finanziari derivati. Aspetti tecnici, profili contabili e regime fiscale*, Egea, Milano, 1997.
- Pizzo M., *L'interest rate swap nei conti e nei bilanci di impresa*, Cedam, Padova, 1990.
- Portalupi A., *Il recepimento della Direttiva 34: impatti non solo contabili.*, Amministrazione&Finanza., n.4/2016 da pag. 53 a 60
- Provaroni L., *Il trattamento contabile degli strumenti finanziari derivati secondo le indicazioni della prassi contabile nazionale e internazionale.*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale., Marzo – Aprile 2008
- Pucci S., *L'iscrizione nel bilancio delle società quotate delle operazioni di copertura del rischio finanziario*, Giappichelli, Torino, 2010.
- Riolo F., *I derivati finanziari: profili economici, giuridici e finanziari*, Edibank, Milano, 1993.
- Risaliti G., *Gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende*, Giuffrè, Milano, 2008.
- Roscini Vitali F., Vinzia M.A., *Fair value per l'applicazione degli IAS. Metodi ed esempi di stima. Casi applicativi. Rappresentazione contabile*, Il Sole 24 Ore, Milano 2005.
- Russo R., *Bilanci 2016 più trasparenti e allineati alle norme europee.*, Amministrazione&Finanza n. 5/2017., da pag. 47 a 57

- R.Russo., Bilanci 2016: la rivisitazione in ottica comunitaria e il trattamento fiscale., in Amministrazione&Finanza n.6/2017., pag. 30 – 38.
- Rutigliano M., *I contratti derivati nel bilancio delle banche*, Egea, Milano, 1995.
- Santesso E., *Valutazioni di bilancio, Aspetti economico-aziendali e giuridici*, Giappichelli, Torino, 1992.
- Santesso E., Pizzo E., *Riflessioni sul concetto di fair value*, in AA.VV., *Guida ai principi contabili internazionali. Fair value: determinazione e impatti*, Il Sole 24 ore, Milano, n. 16, 2006.
- Savioli G., *Il bilancio di esercizio secondo i principi contabili nazionali e internazionali*, Giuffrè, Milano, 2004.
- Tarquinio L., *Le operazioni finanziarie derivate nel bilancio di esercizio delle banche*, Giappichelli, Torino, 1999.
- "*Financial derivatives*". *Fair value e convergenza contabile internazionale*, Giappichelli, Torino, 2003.
- Toselli A., Rota M. (a cura di), *IFRS Principi contabili internazionali. Gli strumenti finanziari*, Volume 4, Egea, Milano, 2007.
- Tron A., "L'introduzione dello IAS 39 nelle società industriali: alcune considerazioni in merito all'impatto del nuovo regime contabile per gli strumenti finanziari derivati", in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 3 – 4, 2005.
- Trotta A., *Credit derivatives. Nuovi strumenti finanziari per la gestione del rischio di credito*, Giappichelli, Torino, 2002.
- Villa G., *Le operazioni "fuori bilancio" Uno schema per lo studio nelle sintesi d'esercizio degli intermediari finanziari*, Edibank, Milano, 1993.
- Winstone D., *Financial derivatives. Hedging with futures, forwards, options and swaps*, Chapman & Hall, London, 1995.