



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale in
Amministrazione, finanza e controllo
(Ordinamento ex D.M. 270/2004)

Tesi di Laurea

**La contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati nei
principi contabili internazionali e nazionali**

Relatore

Ch. Prof. Ugo Sostero

Laureando

Matteo Francescano

Matricola: 842366

Anno Accademico

2016 / 2017

Ringrazio la mia famiglia per aver sempre creduto in me supportandomi costantemente.

Desidero ringraziare il professor Ugo Sostero, relatore di questa tesi, per i suoi preziosissimi suggerimenti e la sua cortese disponibilità.

Questo mio ultimo impegno per il raggiungimento del tanto desiderato traguardo è dedicato a te, Giada.

Sommario

INTRODUZIONE.....	7
CAPITOLO 1. I CONTRATTI DERIVATI: TIPOLOGIE E PRINCIPALI CARATTERISTICHE	9
1.1 ASPETTI GENERALI.....	9
1.2 LE TIPOLOGIE DI DERIVATI.....	12
1.2.1 I FORWARD E I FINANCIAL FUTURES	13
1.2.2 LE OPZIONI.....	14
1.2.3 GLI SWAPS	17
CAPITOLO 2. LA CONTABILIZZAZIONE DEI CONTRATTI DERIVATI NON DI COPERTURA NEI PRINCIPALI CONTABILI NAZIONALI E INTERNAZIONALI	19
2.1 INTRODUZIONE.....	19
2.2 OBIETTIVO DEI PRINCIPALI CONTABILI.....	21
2.3 AMBITO DI APPLICAZIONE.....	21
2.4 LA DEFINIZIONE DI STRUMENTO FINANZIARIO DERIVATO NEI PRINCIPALI CONTABILI.....	24
2.5 I CRITERI DI CLASSIFICAZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE NELL' IFRS 9	28
2.5.1 IL MODELLO DI BUSINESS PER LE ATTIVITÀ FINANZIARIE	28
2.5.2 CARATTERISTICHE DEI FLUSSI DI CASSA DELLO STRUMENTO FINANZIARIO	32
2.6 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA NEI PRINCIPALI CONTABILI NAZIONALI E INTERNAZIONALI.....	33
2.6.1 RILEVAZIONE INIZIALE	33
2.6.2 CLASSIFICAZIONE E VALUTAZIONE SUCCESSIVA.....	36
2.6.3 LE NUOVE VOCI DI CONTO ECONOMICO E STATO PATRIMONIALE PREVISTE IN AMBITO NAZIONALE.....	39
2.6.4 LA MISURAZIONE AL FAIR VALUE	42
2.6.5 DERIVATI INCORPORATI.....	48
CAPITOLO 3. LE OPERAZIONI DI COPERTURA CONTABILE.....	55
3.1 INTRODUZIONE.....	55
3.2 COPERTURA ECONOMICA (O ECONOMIC HEDGING) E COPERTURA CONTABILE (O HEDGE ACCOUNTING)	56
3.3 L'OPZIONE PER LA VALUTAZIONE AL FAIR VALUE DELLE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE (O FAIR VALUE OPTION) NELLO IAS 39 E NELL'IFRS 9	60
3.4 REQUISITI DELL'HEDGE ACCOUNTING.....	62
3.4.1 ELEMENTI COPERTI.....	69
3.4.2 STRUMENTI DI COPERTURA.....	74
3.5 LE TIPOLOGIE DI COPERTURE CONTABILI.....	77

3.6	RAPPRESENTAZIONE IN BILANCIO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA	78
3.6.1	LA CONTABILIZZAZIONE DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DEL FAIR VALUE.....	83
3.6.2	LA CONTABILIZZAZIONE DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DEI FLUSSI FINANZIARI FUTURI ATTESI.....	87
3.6.3	LA CONTABILIZZAZIONE DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI UN INVESTIMENTO NETTO IN UN'ENTITÀ ESTERA.	95
CAPITOLO 4. INFORMATIVA DI BILANCIO (O DISCLOSURE) SULLE OPERAZIONI DI COPERTURA: UN'INDAGINE EMPIRICA		97
4.1	INTRODUZIONE	97
4.2	LE INFORMAZIONI RICHIESTE PER LE OPERAZIONI DI COPERTURA COSÌ COME DEFINITE DALLO IAS 39.....	97
4.3	ANALISI EMPIRICHE PRESENTI IN LETTERATURA.....	99
4.4	LA SCELTA E L'ANALISI DEL CAMPIONE.....	100
4.5	ANALISI QUANTITATIVA	102
4.5.1	RISULTATI DELL'ANALISI QUANTITATIVA	105
4.6	ANALISI QUALITATIVA.....	106
4.6.1	INFORMATIVA SULLA COPERTURA DEI FLUSSI DI CASSA	108
CONCLUSIONI.....		113
BIBLIOGRAFIA		115
PRINCIPI CONTABILI E RIFERIMENTI NORMATIVI.....		118
SITOGRAFIA.....		119
APPENDICE 1		120

Introduzione

Il presente lavoro prende avvio dall'osservazione che la contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati sta assumendo, negli ultimi anni, una notevole rilevanza sia per le imprese che per i revisori legali dei conti. La rilevanza della tematica è determinata dai cambiamenti attuati alla disciplina contabile sia in ambito internazionale, attraverso l'omologazione dell'IFRS 9, che in ambito nazionale attraverso il decreto legislativo del 18 agosto 2015, nr. 139.

L'analisi degli aspetti contabili relativi agli strumenti finanziari derivati è un obiettivo sicuramente molto ambizioso. Per una compiuta trattazione non è necessario avere solo competenze avanzate di matrice contabile ma anche competenze avanzate di mercati finanziari, *risk management* e di matematica finanziaria. Inoltre è necessaria una buona conoscenza dei contratti derivati che molto spesso comporta alcune difficoltà dato che trattiamo di strumenti finanziari complessi e disponibili su mercati, regolamentati e non, in tantissime forme. Lo sforzo effettuato nella redazione del presente elaborato consiste nel tentativo di unire competenze contabili, finanziarie e matematiche al fine di analizzare, in un'ottica critica, le disposizioni previste sia nei principi contabili internazionali che quelle contenute nel nostro ordinamento giuridico e nei principi contabili nazionali in tema di derivati.

Dopo aver effettuato una breve analisi preliminare sui contratti derivati per quanto riguarda gli aspetti tecnici, le caratteristiche dei mercati in cui vengono negoziati e le modalità di funzionamento, nel Capitolo secondo si affrontano gli aspetti contabili dei derivati non di copertura evidenziando dapprima le principali novità introdotte con l'IFRS 9 nel processo di sostituzione dello IAS 39 e in un secondo momento effettuando un'analisi sulle valutazioni al *fair value* e sulle modalità di contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati di "*trading*", attraverso un confronto tra l'IFRS 9 e quanto nel nostro ordinamento previsto dal codice civile e a supporto dall'organismo italiano di contabilità. La modalità di analisi basata sul doppio confronto viene mantenuta anche nel terzo Capitolo dove vengono trattati i derivati di copertura, le loro modalità di contabilizzazione (anche con le opportune esemplificazioni numeriche) e i requisiti per l'accesso alle regole di copertura contabile. Infine nel quarto Capitolo vengono elencate le informazioni che

l'IFRS 7 richiede di indicare nella nota integrativa relativamente alle operazioni di copertura. Si è provveduto inoltre ad effettuare un'analisi di 10 imprese italiane quotate per scoprire quali siano le operazioni di copertura maggiormente poste in essere e per constatare come tali imprese presentano in nota integrativa le informazioni previste dall'IFRS 7. Per quest'ultima analisi si sono costruiti degli indici che rappresentano la percentuale di adeguatezza al principio delle imprese e la percentuale di imprese che indicano in nota integrativa i singoli paragrafi dell'IFRS 7.

Capitolo 1. I contratti derivati: tipologie e principali caratteristiche

1.1 Aspetti generali

I derivati non sono un'invenzione dell'economia moderna. Alfred Steinherr¹ cita un brano di Aristotele (*Politica*, I), in cui si ricorda che Talete di Mileto - che grazie ai suoi studi di astronomia aveva previsto già dall'inverno precedente che il successivo raccolto delle olive sarebbe stato particolarmente ricco - acquistò il diritto ad utilizzare i frantoi nel tempo della raccolta. Essendovi avverata la sua previsione (probabilmente per motivi del tutto fortuiti, dalla scarsa capacità previsiva delle stelle) ottenne un lauto guadagno quando l'abbondanza del raccolto fece aumentare il prezzo richiesto dai frantoi².

Eppure, da un punto di vista giuridico, in Italia una definizione di contratto derivato apparve solo in tempi recenti. In particolare, è possibile individuare una prima spiegazione dei citati contratti nella circolare nr. 4 del 19 marzo 1988 della Banca d'Italia. In tale circolare i derivati venivano definiti come strumenti rappresentati da *“contratti che insistono su elementi di altri schemi negoziali quali titoli, valute, tassi di cambio, indici di borsa ecc.”*.

Il riconoscimento a livello di fonti primarie, nel nostro ordinamento, avvenne con la legge del 2 gennaio 1991, nr. 1 *“Disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare e disposizioni sull'organizzazione dei mercati mobiliari”*. All'articolo 1 comma 2 di tale legge veniva specificato che *“i contratti a termine su strumenti finanziari collegati a valori mobiliari, tassi di interesse e valute, ivi compresi quelli aventi ad oggetto indici su tali valori mobiliari, tassi di interesse e valute, sono considerati valori mobiliari”*.

Il riconoscimento attuato con la legge nr. 1/1991 venne poi sostituito con il decreto legislativo del 23 luglio 1996, nr. 415 (*decreto Eurosim*). Con tale decreto si fecero rientrare i contratti derivati nella più ampia categoria degli strumenti finanziari stabilendo così il passaggio da una disciplina basata sul concetto di valore mobiliare a una incentrata sul concetto di strumento finanziario.

Nella nostra legge, non si rinviene una definizione di contratto derivato. Il decreto legislativo del 24 febbraio 1998, nr. 58 *“Testo unico delle disposizioni in materia di*

¹ Steinherr A., *Derivatives: The Wild Beast of Finance*, Wiley, New York, 1998.

² Onado M., *Economia e regolamentazione del sistema finanziario*, il Mulino, Bologna 2016, cit. pag. 279.

intermediazione finanziaria (o TUF)” non dà la definizione di contratto derivato, ma si limita a elencare determinati contratti (art. 1, comma 2°, t.u.f.) che - per le loro caratteristiche - vengono qualificati come “derivati” (art. 1, comma 3°, t.u.f.). Questa scelta è criticabile dal punto di vista della certezza del diritto in quanto connotata da indeterminatezza. Infatti la previsione di una definizione legislativa di derivato mediante un elenco di tutti i possibili contratti derivati è destinata a scontrarsi con le veloci evoluzioni dell’ingegneria finanziaria e a doversi considerare superata nel giro di pochi anni³.

L’approccio ritenuto più efficace è quello utilizzato dall’*International Accounting Standard Board* (IASB) il quale non definisce i derivati mediante un’elencazione puntuale bensì indica le caratteristiche che essi devono avere per potersi qualificare come tali.

La definizione fornita dallo IASB verrà trattata nel Capitolo 2° al paragrafo 2.4 del presente elaborato, per le finalità del presente Capitolo ci limitiamo ad affermare che da un punto di vista finanziario, con il termine strumento finanziario derivato si intende un contratto o un titolo il cui valore dipende da un’attività sottostante (o *underlying asset*) che può essere un altro strumento finanziario, una valuta, un tasso di interesse, una materia prima, un portafoglio di strumenti finanziari (ad esempio quello che compone un dato indice di borsa).

Da un punto di vista giuridico i derivati sono anzitutto dei contratti pertanto deve esserci necessariamente un accordo tra le parti, le quali si obbligano o a corrispondere alla controparte la differenza tra il prezzo pattuito inizialmente e quello di mercato (prezzo alla data di scadenza del contratto) o ad acquistare l’attività sottostante alla data di scadenza. Per tale ragione nella letteratura spesso si afferma che i derivati finanziari sono una particolare categoria di contratti a termine⁴.

Sempre con riferimento alle parti di un contratto derivato si puntualizza che esse non hanno il controllo sulla variazione di valore dell’attività sottostante. Più nello specifico le future prestazioni delle parti dipendono, “derivano” appunto, dalla variazione di valore di certe attività sottostanti oppure al verificarsi di un determinato evento. Per tale ragione

³ Sangiovanni V., “I contratti derivati fra normativa e giurisprudenza” in *La nuova giurisprudenza civile commentata*, gennaio 2010, pag. 41.

⁴ I contratti a termine consentono di scambiare beni disponibili in futuro ad un prezzo che viene determinato al momento della stipulazione del contratto.

le parti sopportano sostanzialmente due categorie di rischio: quello finanziario legato alle specifiche condizioni pattuite (quindi che la dinamica effettiva del prezzo del sottostante sia diversa da quella pattuita) e quella di controparte legata alla possibile inadempienza. Quest'ultima tipologia di rischio necessita di un'ulteriore approfondimento, infatti è necessario puntualizzare che i derivati possono essere stipulati sia in mercati regolamentati sia in mercati non regolamentati (o *over the counter*).

I mercati *over the counter* "otc" non sono regolamentati da nessun tipo di norma e le trattative avvengono al di fuori delle borse ufficiali. Per tale ragione il contratto derivato può essere personalizzato sulla base delle esigenze delle controparti quanto a scadenza, tipologia dello strumento sottostante, modalità di liquidazione dei profitti e delle perdite, ecc. La gestione dei derivati, in tali mercati, è affidata direttamente alle controparti in quanto non vi sono quotazioni ufficiali né sistemi di garanzia sul mancato adempimento delle parti. Conseguentemente il rischio di controparte, che è funzione del valore del contratto e della solvibilità dei soggetti coinvolti, è molto alto. Inoltre quanto detto implica anche che un contratto negoziato *over the counter* non è facilmente negoziabile o cedibile ad altri soggetti.

A differenza dei mercati *over the counter*, nei mercati regolamentati vi sono regole ben precise. Innanzitutto le parti che entrano in un contratto derivato non possono personalizzare il contratto ma devono attenersi ad un contratto quadro "*master agreement*"⁵ che contiene i termini e le condizioni generali applicabili ad ogni tipologia di contratto. Inoltre l'organizzazione del mercato è basata su una *Clearing House* (la cassa di Compensazione e Garanzia in Italia) la quale si interpone tra le controparti riducendo il rischio di inadempienza dei contraenti.

Per quanto riguarda le finalità che portano all'utilizzo dei derivati, esse possono essere individuate sostanzialmente in due esigenze:

- il coprirsi da alcuni rischi (o *hedging*);
- la speculazione.

⁵ Per maggiori approfondimenti sul tema si veda Haentjens M., De Gioia - Carabellese P., *European Banking and Financial Law*, Routledge, Oxon, 2015, *Chapter 11 "Derivatives"*.

Nel primo caso una parte cerca di ottenere protezione dalle possibili variazioni negative di valore di alcune attività o di alcune perdite. Uno dei rischi più frequenti che porta all'utilizzo dei derivati con finalità di copertura è il rischio di credito. Ad esempio, se un soggetto debitore fallisce la parte creditrice dovrà registrare una perdita. Il creditore può gestire tale rischio stipulando un derivato con l'obiettivo di copertura del rischio di credito. In particolare, il creditore pagherà un ammontare fisso ad una controparte (solitamente un'istituzione finanziaria) la quale si impegna a fornire alla scadenza il pagamento che avrebbe dovuto effettuare il debitore. Così facendo il creditore ha scambiato "*swapped*" il suo rischio di perdere il credito "*credit default risk*" con dei pagamenti fissi. Tale tipologia di derivato prende il nome di *credit default swap* o "*CDS*".

Diversamente dalla finalità di copertura, quella speculativa si verifica quando una parte (o entrambe le parti) di un contratto derivato speculano sulle *performance* di un particolare sottostante quotato sul mercato. Si precisa che le parti non devono investire direttamente sul mercato in quanto il derivato replica le *performance* di un mercato reale in un mercato virtuale⁶. Riprendendo l'esempio soprariportato, due parti potrebbero decidere di stipulare un *credit default swap* senza che nessuna delle due debba effettivamente incorrere in un rischio di perdere un credito. In questo caso il derivato diventa una scommessa tra due parti sul rischio di credito relativo ad altre due parti.

1.2 Le tipologie di derivati

Nella finanza contemporanea i derivati possono essere essenzialmente distinti in tre categorie:

- *futures e forward*;
- le opzioni;
- gli *swaps*.

La caratteristica comune a tutte le tipologie di contratti è rappresentata dal fatto che il loro valore dipende dal valore di mercato dell'attività sottostante.

⁶ Haentjens M., De Gioia - Carabellese P., 2015, *Chapter 11 "Derivatives"*.

Nei paragrafi che seguono verranno descritte le principali tipologie di operazioni con i derivati con l'obiettivo di acquisire delle basi tali da poter analizzare con occhio critico i metodi di contabilizzazione di tali strumenti sia in ambito internazionale che nazionale.

1.2.1 I forward e i financial futures

I contratti *forward* e i contratti *future* consistono in accordi stipulati al tempo 0 fra acquirente e venditore per lo scambio di un'attività sottostante in cambio di liquidità ad una data futura anch'essa prestabilita "a termine".

L'acquirente e il venditore, sia di un *forward* che di un *future*, hanno l'obbligo di adempiere l'obbligazione futura che consiste, rispettivamente, nel comprare e cedere la variabile sottostante al prezzo a termine stabilito contrattualmente.

Inoltre sia i *forward* che i *futures* sono contratti simmetrici in quanto al variare del prezzo *spot* del sottostante si manifesta un utile per un contraente a cui corrisponde una perdita di pari importo per l'altro. Più in particolare, se il prezzo del sottostante a scadenza è superiore al prezzo di consegna, l'acquirente ottiene un guadagno e il venditore subisce una perdita. Al contrario, se il prezzo del sottostante a scadenza è inferiore al prezzo di consegna, il venditore consegue un utile e l'acquirente sopporta una perdita dello stesso ammontare.

Nonostante siano molti gli elementi che accomunano i *forward* ai *futures*, essi hanno alcune differenze distintive che possono essere sintetizzate in due caratteristiche, ossia:

- a) le modalità di stipulazione dell'accordo; e
- b) le garanzie sul buon fine dell'operazione.

Per quanto riguarda le modalità di stipulazione dell'accordo, i contratti *futures* hanno delle caratteristiche (ad es. attività, dimensioni del contratto, termini di consegna dello strumento sottostante) standardizzate. La standardizzazione lascia spazio all'operatore solamente per la scelta del prezzo di acquisto o di vendita e delle scadenze del *future*. A differenza dei contratti *futures*, i contratti a termine di tipo tradizionale (*forward*) non hanno delle caratteristiche standardizzate nel senso che possono adattarsi alle necessità negoziali delle controparti. Per tale ragione sono più flessibili dei *futures*.

In presenza di contratti standardizzati vi è la possibilità di negoziazione in mercati regolamentati. Pertanto i *futures* sono negoziati in mercati regolamentati mentre i *forward* vengono negoziati in mercati secondari “*over the counter*”.

In riferimento alla garanzia dell'operazione, nei mercati dei *futures* esiste un'istituzione centrale (stanza di compensazione o *clearing house*) mentre nei mercati *forward* tale controparte non è presente. La funzione fondamentale di questa istituzione è quella di interporre fra tutti gli operatori, acquirenti o venditori, eliminando i rapporti diretti fra i primi e i secondi. Ogni venditore vende alla *clearing house*⁷ e ogni acquirente acquista dalla *clearing house*. Nessuno dei partecipanti al mercato è dunque esposto al rischio di controparte, ovvero di mancata esecuzione a termine del contratto.

A prescindere dalle differenze appena menzionate entrambe le tipologie di derivati consentono di attuare strategie di copertura e speculazione molto simili tra loro. L'impresa che acquista contratti *future o forward* si prefigge di neutralizzare il rischio di un aumento del prezzo dell'elemento oggetto di copertura. Questo si verifica quando la posizione da coprire consiste in un'operazione futura di acquisto di materie prime o attività finanziarie oppure di una passività già in essere. Viceversa, l'azienda che vende contratti *future o forward* intende immunizzarsi dal rischio di una discesa del prezzo dell'elemento oggetto di copertura, il quale può essere costituito da un'attività reale o finanziaria già detenuta, da un credito in valuta estera, da una programmata vendita di beni oppure da una passività finanziaria di futura emissione.

1.2.2 Le opzioni

Le opzioni sono strumenti finanziari derivati che danno al compratore il diritto, ma non il dovere, di comprare o vendere a un prezzo prefissato (*strike price*) un'attività sottostante (ad es. *commodity* come petrolio, grano, oro, o titoli come azioni o obbligazioni di stato) stabilita da contratto ad una data pattuita (opzioni di tipo europeo) oppure entro una scadenza stabilita (opzioni di tipo americano). Più in particolare, il diritto (ma non l'obbligo) di acquistare un'attività sottostante ad una data futura configura un'opzione

⁷ La *clearing house* è un organismo che garantisce l'esecuzione dei contratti conclusi in un mercato organizzato di derivati, in quanto richiede a tutti le parti autorizzate ad operare in tale mercato di depositare fondi sufficienti ad assicurare che tutte le parti assolvano i termini di ciascun contratto concluso.

call, mentre quando l'opzione conferisce all'acquirente il diritto (ma non l'obbligo) di vendere un'attività sottostante si dice di tipo *put*.

A fronte dei menzionati diritti l'acquirente è tenuto a pagare un premio che rappresenta il valore di tale diritto. Per esempio se una parte vuole negoziare un'opzione *call* collegata al valore di azioni per un importo complessivo di 100 euro, è probabile che il premio pagato dalla controparte sarà un percentuale del valore nominale della transazione ad esempio il 5% ovvero 5 Euro.

Di contro, il venditore (*writer*) dell'opzione ha l'obbligo di vendere o acquistare l'attività sottostante qualora il detentore (*the "holder" or "beneficiary" of the option*) decida di esercitare il suo diritto.

Nel caso di un'opzione che conferisce il diritto di acquistare ad una certa data futura (*call option*) un'attività sottostante è ragionevole presumere che l'esercizio di tale diritto (acquistare il sottostante) avverrà quando il valore dell'attività (o prezzo *spot*) al momento della scadenza del contratto (*the settlement date*) è maggiore del valore stabilito dalle parti per l'esercizio dell'opzione (o *strike price*). Nel caso di un'opzione *put* invece, si presume l'esercizio del diritto nel momento in cui il prezzo *spot* dell'attività sottostante risulti inferiore al prezzo di esercizio.

A seconda della relazione esistente tra il prezzo di mercato del sottostante e il prezzo di esercizio, è possibile distinguere le opzioni in:

- *out of the money*;
- *in the money*;
- *at the money*.

Un'opzione si definisce *out of the money* quando il valore di mercato dell'attività sottostante è inferiore al prezzo di esercizio per una *call*, viceversa per un'opzione *put*. Essa si dice *at the money* quando il prezzo di mercato eguaglia quello d'esercizio. È dunque indifferente esercitare o meno il diritto incorporato nell'opzione. Si parla di *in the money* quando il prezzo di mercato dell'attività sottostante è superiore al prezzo di esercizio per una *call*, mentre vale il contrario per una *put*.

Sulla base di quanto detto si può facilmente concludere che le opzioni sono contratti asimmetrici, in quanto implicano rischi e potenziali guadagni diversi per l'acquirente e il venditore. L'acquirente ha un costo certo, che è dato dal premio pagato anticipatamente e guadagni potenzialmente illimitati (nel caso di acquisto di una *call*) o al massimo pari al prezzo *strike* meno il premio pagato (nel caso di una *put*). Mentre per il venditore si prospettano perdite potenzialmente illimitate a fronte di un premio incassato (nel caso del contratto *call*) o perdite con un limite massimo pari al prezzo *strike* del titolo al netto del premio incassato (nel caso del contratto *put*).

Le opzioni possono assumere diverse forme a seconda del tipo di attività del sottostante, è possibile avere indicativamente:

- opzioni su valute (*o currency option*), in tale contratto l'acquirente ha il diritto di porre in essere una compravendita, ad una data prefissata, con il venditore di una determinata quantità di valuta ad un tasso di cambio determinato alla data di stipula del contratto;
- opzioni su tassi di interesse (*interest rate option*), tali contratti prevedono che l'acquirente abbia diritto a ricevere un importo calcolato sulla base di un tasso di interesse solo quando tale tasso sia superiore o inferiore ad un livello prefissato (*strike rate*). Le tipologie più diffuse di opzioni su tassi di interesse sono denominate *cap*, *floor* e *collar*.

L'opzione *cap* attribuisce all'acquirente il diritto, dietro il pagamento di un premio, a vedersi corrisposto dal venditore, alle date prestabilite, la differenza, se positiva, tra un tasso variabile assunto come riferimento e il tasso fisso (*cap rate*) concordato al momento della stipula del contratto. In altre parole, se i tassi di interesse salgono al di sopra del *cap rate*, il venditore di *cap* si impegna a compensare (cioè versare un flusso positivo) all'acquirente. Ad esempio supponiamo che due imprese stipulino un contratto *cap* a un anno con valore nozionale di € 1 milione. Il tasso *cap* è 10% e i pagamenti vengono effettuati una volta l'anno sulla base dei tassi di interesse in vigore sul mercato alla fine dell'anno. Se al momento della stipula del contratto il tasso di interesse è pari al 10% e alla fine dell'anno sale all'11%, il venditore del *cap* deve versare all'acquirente $(11\% - 10\%) \times € 1 \text{ milione}$. Di conseguenza, l'acquisto di un *interest rate cap* equivale all'acquisto di un'assicurazione contro un aumento (eccessivo, cioè oltre il *cap*) dei tassi di interesse.

Le opzioni *floor* conferiscono all'acquirente, previo pagamento di un premio, il diritto di incassare a scadenza dal venditore la differenza, se positiva, tra tasso fisso (*floor rate*) stabilito da contratto e il valore assunto dal tasso variabile di riferimento. Detto in altre parole, nel caso in cui i tassi di interesse scendano al di sotto del tasso *floor*, il venditore si impegna a compensare (cioè versare un flusso positivo) all'acquirente. Per esempio, supponiamo che due imprese stipulino un contratto *floor* a un anno con valore figurativo di € 1 milione. Il tasso *floor* è 8% e i pagamenti sono effettuati una volta l'anno sulla base dei tassi di interesse alla fine dell'anno. Se alla fine dell'anno le oscillazioni dei tassi di interesse hanno portato il tasso al 7%, il venditore del *floor* deve all'acquirente $(8\% - 7\%) \times € 1 \text{ milione}$.

L'opzione *collar* prevede l'assunzione simultanea di una posizione in *cap* e una in *floor*. Nella maggior parte dei casi l'impresa acquista un *cap* (acquisendo il diritto a ricevere dal venditore la differenza tra il tasso variabile di riferimento e il *cap rate* solo se il tasso variabile è più alto del *cap rate*) e vende un *floor* (obbligandosi a versare alla controparte la differenza tra il *floor rate* e il valore del tasso variabile solo se il tasso variabile è più basso del *floor rate*). Contenendo in questo modo il rischio d'interesse all'interno di una banda di oscillazione. Per esempio, supponiamo che un'impresa stipuli un contratto *collar* a due anni con valore nozionale di € 1 milione. Il tasso *floor* è 8% mentre quello *cap* è 10%. I pagamenti sono effettuati due volte l'anno. Le oscillazioni dei tassi di interesse portano il tasso alla fine del primo anno all'11% mentre alla fine del secondo anno al 7%. A questo punto l'acquirente del *collar* incassa $(11\% - 10\%) \times € 1 \text{ milione}$ alla fine del primo anno. Inoltre, dal momento che l'acquirente del *collar* ha anche venduto un *floor* pagherà $(8\% - 7\%) \times € 1 \text{ milione}$ alla fine dell'anno 2^o.

1.2.3 Gli Swaps

Lo *swap* è un contratto con cui le parti convengono di scambiarsi, contestualmente o in mercati diversi, due somme di denaro per un periodo di tempo prefissato calcolate applicando diversi parametri (tassi di interesse, cambio di una valuta, indici azionari) ad un identico ammontare di riferimento.

⁸ Gli esempi riportati relativamente alle opzioni *cap*, *floor* e *collar* sono tratti da Saunders A., Millon Cornett M., Anolli M., *Economia degli intermediari finanziari*, 2004, pag. 337 - 339.

La tipologia più diffusa di contratti *swap* è quella riferita ai tassi di interesse (*interest rate swap* o *IRS*) che nella forma più comune (*Plain Vanilla Swap*) consiste in un accordo di scambio di un flusso di interesse calcolato su un capitale di riferimento per un periodo di tempo pari alla durata dello *swap*, ad intervalli definiti. In particolare, una parte effettua pagamenti a tasso fisso ad intervalli di tempo determinati mentre l'altra parte (negli stessi intervalli di tempo) effettua pagamenti in base ad un tasso variabile, entrambi i pagamenti vengono calcolati sulla base di uno stesso capitale nozionale di riferimento.

Tale operazione viene usata per coprirsi dal rischio di oscillazione del tasso di interesse. Per chiarire il concetto si pensi ad esempio ad un'impresa che prende a prestito un capitale presso una banca stabilendo il pagamento degli interessi sulla base di un tasso variabile perché al momento della stipula del contratto le condizioni erano particolarmente favorevoli. Dato che i tassi sono soggetti ad oscillazioni continue l'impresa si troverà esposta al rischio di interesse. Per fronteggiare tale rischio essa può entrare in un contratto derivato (*interest rate swap*) che le permette di scambiare un flusso di costo a tasso variabile con un flusso di costi a tasso fisso.

Un'altra tipologia molto diffusa di contratti *swap* è quella rappresentata dal *currency swap* "Cs", utilizzati dalle imprese per proteggersi contro il rischio di oscillazione del tasso di cambio. Tale contratto è un accordo in base al quale due parti stabiliscono di scambiarsi per un periodo di tempo determinato sia un flusso di interessi calcolato su due capitali di riferimento espressi in due valute diverse sia i capitali di riferimento. In particolare gli *swap* su valute si articolano in tre fasi, vi è lo scambio iniziale dei capitali espressi in due valute diverse al tasso di cambio al momento della stipula del contratto; per tutta la durata del contratto vi è lo scambio periodico dei flussi di interesse maturati sui capitali inizialmente scambiati e denominati nelle due divise; alla scadenza del contratto vi è la restituzione dei capitali di riferimento inizialmente scambiati.

A differenza dei mercati dei *futures* e delle opzioni, i mercati degli *swap* sono poco regolamentati, ossia non è possibile fare riferimento a un organismo centralizzato che supervisioni le operazioni del mercato degli *swap*. Tuttavia, esiste la *international swaps and Derivatives association* (ISDA) un'associazione mondiale che stabilisce i codici di comportamento e gli standard contrattuali per i mercati degli *swap*.

Capitolo 2. La contabilizzazione dei contratti derivati non di copertura nei principi contabili nazionali e internazionali

2.1 Introduzione

Fra gli standard internazionali, vi era uno in particolare che si distingueva per le numerose complessità di applicazione e problematiche interpretative. Parliamo dello IAS 39 *“strumenti finanziari: rilevazione e valutazione”* il quale riserva un trattamento contabile agli strumenti finanziari ritenuto complesso dalla maggior parte degli utilizzatori di bilancio, delle entità⁹ che lo redigono e dei revisori dei conti. Lo IAS 39 è stato emanato nel 1999 ma sin dalla sua emanazione, considerate le varie critiche e problematiche interpretative, è stato oggetto di numerosi interventi di modifica da parte dello IASB. Nel 2007, in risposta alla crisi sistemica che ha prodotto una forte domanda di riforme nell'intera industria finanziaria, lo IASB ha avviato un progetto globale di sostituzione dello IAS 39 il cui risultato è un nuovo standard sugli strumenti finanziari: l'IFRS 9. L'omologazione dell'IFRS 9 non è stata immediata dal momento che inizialmente la commissione Europea aveva recepito solo parzialmente il suo contenuto stralciando le parti ritenute più controversie ovvero quelle relative alla *fair value option* e al *macro hedging* (parte che è stata scorporata dal progetto principale). Il primo passo definitivo verso l'omologazione è avvenuto nel novembre del 2009 con la rivisitazione delle regole dedicate alla classificazione e alla valutazione degli strumenti finanziari. A tale data però l'omologazione non avvenne in quanto l'Unione Europea decise di non omologare le singole fasi del progetto di rivisitazione degli strumenti derivati bensì di approvare in una sola volta l'IFRS 9 quando l'intero processo si fosse concluso. La conclusione si ebbe il 24 luglio 2014, data in cui lo IASB pubblicò un unico standard che incorporava i requisiti di tutte le tre fasi del progetto sugli strumenti finanziari (o *financial instruments*) che possono essere così sintetizzate¹⁰:

- la prima fase ha riguardato la predisposizione dei criteri di classificazione e misurazione delle attività e passività finanziarie;
- la seconda fase ha riguardato l'*impairment* delle attività finanziarie (o *financial asset*);

⁹ Si ricorda che gli IFRS usano il termine entità come sinonimo di azienda. Infatti, con tale termine si fa riferimento alle società di capitali, alle società di persone, alle imprese individuali, alle aziende non profit e agli enti pubblici.

¹⁰ Portalupi A., *“IFRS 9: strumenti finanziari”*, in *Bilancio e reddito d'impresa*, febbraio 2017.

- la terza fase ha riguardato la regolamentazione degli strumenti di copertura (o *hedge accounting*).

L'omologazione del principio è avvenuta il 22 novembre 2016, data in cui l'Unione Europea ha dato il via libera definitivo all'utilizzo dell'IFRS 9 con il regolamento (UE) nr. 2016/2067.

Al fine di realizzare il processo di armonizzazione, in Italia il bilancio d'esercizio è stato al centro di un'importante riforma introdotta nel nostro ordinamento dal decreto legislativo del 18 agosto 2015 nr. 139 "Attuazione della direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE, per la parte relativa alla disciplina del bilancio di esercizio e di quello consolidato per le società di capitali e gli altri soggetti individuati dalla legge"¹¹. Il citato decreto ha recepito la direttiva (UE) nr. 2013/34 del 26 giugno 2013 apportando numerose modifiche al codice civile. In particolare sono state modificate le regole per la predisposizione del bilancio delle società di capitali e dei gruppi di imprese che non utilizzano i principi IFRS. La riforma va ad incidere, pertanto, sulle società che né per obbligo né facoltativamente adottano gli IAS/IFRS e che sono diverse dagli operatori del settore bancario e finanziario soggetti invece alle norme del decreto legislativo nr. 136/2015¹².

Tra le novità introdotte dalla riforma contabile quella maggiormente innovativa riguarda il nuovo modello contabile, previsto nel nuovo nr. 11 bis, comma 1, dell'articolo 2426 del codice civile, per la rappresentazione in bilancio degli strumenti finanziari derivati e le operazioni di copertura contabile. Ad interpretazione del citato punto 11 bis l'organismo italiano di contabilità ha pubblicato nel dicembre 2016 l'OIC 32 "strumenti finanziari derivati". In tale principio si definiscono i criteri per la rilevazione, classificazione e valutazione dei derivati, nonché le tecniche di valutazione del *fair value* e le informazioni da presentare in nota integrativa¹³. Il nuovo principio contabile tratta anche il tema della

¹¹ G.U.R.I. n. 205 del 4 settembre 2015: entrata in vigore il 19 settembre 2015.

¹² Mezzabotta C., "Fair value per gli strumenti finanziari derivati nel bilancio civilistico", in *Amministrazione & Finanza*, marzo 2016.

¹³ Portalupi A., "Copertura dei rischi finanziari: aspetti contabili", in *Amministrazione & Finanza*, giugno 2016.

contabilizzazione delle operazioni di copertura che sarà oggetto di analisi nel successivo Capitolo.

2.2 Obiettivo dei principi contabili

La corretta contabilizzazione degli strumenti derivati è obiettivo comune all'IFRS 9 e all'OIC 32. In realtà per comprendere meglio gli obiettivi di uno e dell'altro principio è necessario effettuare un confronto fra i due. Partendo dall'oggetto, esso può essere facilmente colto già dai titoli. L'OIC 32 viene intitolato "*strumenti finanziari derivati*", l'IFRS 9 "*Financial instrument*", pertanto è evidente che il primo è appositamente dedicato agli strumenti finanziari derivati mentre il secondo è dedicato a tutti gli strumenti finanziari tra i quali è possibile trovare anche gli strumenti finanziari derivati. Da quanto detto si desume che l'oggetto dell'OIC 32 è compreso nell'oggetto dell'IFRS 9 il quale più in generale disciplina tutte le attività e passività finanziarie. Andando nello specifico, lo scopo dell'IFRS 9 è quello di "*stabilire le regole per il reporting finanziario delle attività e delle passività finanziarie, pertinenti e utili agli utilizzatori del bilancio per le loro valutazioni circa la quantificazione monetaria, i tempi e l'incertezza sui flussi di cassa futuri*"¹⁴. Quanto detto determina un punto di contatto tra i due principi per quanto riguarda il "*cosa*" disciplinano. L'OIC 32 alla pari dell'IFRS 9, entra nel merito delle modalità di esposizione in bilancio degli strumenti finanziari derivati e indica anche le informazioni da fornire in nota integrativa. Quanto detto è elemento di novità in ambito internazionale in quanto lo IAS 39 non entrava nel merito né delle modalità di esposizione degli strumenti finanziari (disciplinate dallo IAS 32 "*strumenti finanziari: esposizione in bilancio*") né delle informazioni integrative da inserire nella nota al bilancio trattate dall'IFRS 7 "*Financial Instruments: Disclosures*". Pertanto l'IFRS 9 va a sostituire lo IAS 32 e l'IFRS 7.

2.3 Ambito di applicazione

L'IFRS 9 si riferisce a tutte le imprese che redigono i bilanci secondo le disposizioni dell'IFRS¹⁵ e a tutti gli strumenti finanziari. Tuttavia vi sono dei casi di esclusione. Come

¹⁴ IFRS 9 par.1.1.

¹⁵ In Italia, i soggetti obbligati all'utilizzo dei principi contabili internazionali IAS/IFRS per la redazione del bilancio d'esercizio e consolidato sono i seguenti: società quotate, società con strumenti finanziari diffusi, banche ed enti finanziari vigilati, assicurazioni quotate e non quotate. Hanno la facoltà di applicare i principi contabili internazionali: le società incluse nel consolidato di società obbligate a redigere il bilancio consolidato in conformità agli IAS, società sottoposte all'obbligo di redazione o incluse in un bilancio consolidato.

illustrato nell' IFRS 9.2.1, di seguito vengono elencate tutte le eccezioni all'applicazione dell'IFRS 9:

- partecipazioni in imprese controllate, collegate e *joint venture* che sono contabilizzate secondo quanto previsto dall'IFRS 10 “Bilancio consolidato”, IAS 27 “Bilancio separato” o IAS 28 “Partecipazioni in società collegate o *joint ventures*”. Tuttavia, in alcuni casi, l'IFRS 10, lo IAS 27 o lo IAS 28 richiedono o consentono alla società di contabilizzare una partecipazione in una controllata, collegata o *joint venture* in accordo con alcuni o tutti i requisiti previsti dall'IFRS 9. Le entità devono applicare l'IFRS 9 anche agli strumenti derivati su una partecipazione in una società controllata, collegata o *joint venture* a meno che il derivato soddisfi la definizione di strumento di capitale dell'entità ai sensi dello IAS 32 “Strumenti finanziari: Presentazione”.
- Diritti e obblighi generati da attività di leasing ai quali si applica lo IAS 17. Tuttavia:
 - i. le operazioni di leasing contabilizzate da un locatore sono soggette a *derecognition* e *impairment* secondo l'IFRS 9; i
 - ii. debiti per leasing finanziario seguono le regole di *derecognition* secondo l'IFRS 9; e
 - iii. i derivati incorporati in operazioni di leasing sono derivati incorporati che seguono le regole dell'IFRS 9.
- Strumenti finanziari emessi dall'entità che soddisfano la definizione di strumenti di capitale dello IAS 32 (comprese le opzioni e *warrant*) o che devono essere classificati come strumenti rappresentativi di capitale in base ai paragrafi IAS 32.16A & B o paragrafi IAS 32.16C & D dello IAS 32. Tuttavia, il titolare di questi strumenti di *equity* dovrebbe applicare l'IFRS 9 a meno essi non rientrino nell'eccezione di cui al primo punto.
- I diritti e le obbligazioni dei datori di lavoro derivanti dai piani relativi ai benefici per i dipendenti, ai quali si applica lo IAS 19 “Benefici per i dipendenti”.
- I diritti e le obbligazioni derivanti da (i) un contratto assicurativo secondo la definizione dell'IFRS 4 “*Contratti assicurativi*”, ad eccezione dei diritti e le obbligazioni di un'emittente derivanti da un contratto assicurativo che soddisfa la definizione di un

contratto di garanzia finanziaria, oppure (ii) un contratto che rientra nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, se contiene un elemento di partecipazione discrezionale. Tuttavia, l'IFRS 9 si applica ad un derivato incorporato in un contratto che rientra nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, se il derivato non è di per sé un contratto nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4. Inoltre, se un'emittente di contratti di garanzia finanziaria ha precedentemente considerato tali contratti come contratti assicurativi e ha utilizzato l'*accounting* applicabile ai contratti di assicurazione, l'emittente può scegliere di applicare l'IFRS 9 o IFRS 4 a tali contratti di garanzia finanziaria¹⁶. L'emittente può effettuare tale scelta contratto per contratto, ma la scelta per ogni contratto è irrevocabile.

- Qualsiasi contratto *forward* tra un acquirente e un'azionista venditore relativo all'acquisto o alla vendita di un'acquisita che darà luogo ad un'aggregazione di imprese a una data di acquisizione futura rientrante nell'ambito di applicazione dell'IFRS 3 "*Business Combination*". La durata del contratto a termine non deve eccedere un periodo ragionevole "normalmente" necessario per ottenere le autorizzazioni necessarie e per completare la transazione.
- Impegni irrevocabili diversi rispetto agli impieghi descritti al paragrafo IFRS 9.2.3. Tuttavia, un'emittente di impegni irrevocabili dovrebbe applicare i requisiti di *impairment* dell'IFRS 9 agli impieghi irrevocabili che non sarebbero, altrimenti, nell'ambito di applicazione dell'IFRS 9. Inoltre, tutti gli impegni irrevocabili sono soggetti ai requisiti di *derecognition* dell'IFRS 9.
- Strumenti finanziari, contratti e obbligazioni relativi a operazioni con pagamento basato su azioni ai quali si applica l'IFRS 2 "Pagamenti basati su azioni", ad eccezione dei contratti rientranti nell'ambito di applicazione dei paragrafi IFRS 9.2.4 -IFRS 9.2.7 a cui si applica il nuovo principio.
- Diritti relativi a pagamenti per rimborsare l'entità delle spese che è necessario sostenere per regolare una passività che è riconosciuta come accantonamento, secondo quanto previsto dallo IAS 37 "Accantonamenti, passività e attività potenziali".

¹⁶ IFRS 9 par. B2.5 - B2.6.

- Diritti e obblighi nell'ambito di applicazione dell'IFRS 15 “Ricavi provenienti da contratti con i clienti” che sono strumenti finanziari.

Per quanto riguarda l'ambito di applicazione dell'OIC 32, esso si applica a tutte le società che redigono il bilancio in base alle disposizioni del codice civile e a tutti gli strumenti finanziari derivati. Non sono inclusi nell'ambito di applicazione dell'OIC 32:

- Le relazioni di copertura in cui lo strumento di copertura è un'attività o una passività finanziaria non derivata, disciplinate da un apposito paragrafo dell'OIC 26 “Operazioni, attività e passività in valuta estera”;
- I derivati su azioni proprie della società;
- I derivati su strumenti di capitale oggetto di un'operazione straordinaria;
- Le opzioni di riscatto incluse nei contratti di leasing.

2.4 La definizione di strumento finanziario derivato nei principi contabili

I derivati sono strumenti finanziari in circolazione già da molti anni sul mercato e utilizzati dalle imprese per diverse finalità. Per la definizione di strumento finanziario “*financial instrument*”, l'IFRS 9 rimanda al paragrafo 11 dello IAS 32. Nel citato paragrafo viene definito uno strumento finanziario come:

“Un qualsiasi contratto che dia origine ad un'attività finanziaria per una società e ad una passività finanziaria o ad uno strumento di capitale per un'altra società”.

La definizione di cui al paragrafo 11 dello IAS 32 non si limita a catalogare puntualmente le tipologie di strumento finanziario, ma racchiude un insieme più ampio di possibili strumenti al cui interno possono risultare schemi contrattuali largamente diversificati. Tra questi vi sono anche i contratti derivati.

Diversamente dalla definizione di strumento finanziario quella di derivato viene fornita direttamente dall'IFRS 9 nell'*Appendix A*. In particolare, i derivati sono strumenti finanziari o altri contratti che possiedono le seguenti caratteristiche:

- il loro valore è basato su un sottostante, pertanto fluttua in relazione al variare di uno specifico tasso d'interesse, del prezzo di uno strumento finanziario, del prezzo di una

commodity, del tasso di cambio, di indici di prezzo o di tasso, di rating di credito o indici di credito o di altra variabile;

- hanno un investimento iniziale nullo o richiedono un investimento iniziale minore di quello che potrebbe essere richiesto da altri tipi di contratto da cui ci si può attendere analoghe risposte al variare dei fattori di mercato;
- hanno un regolamento differito.

Come già affermato nel Capitolo 1° al paragrafo 1.1, le imprese possono sottoscrivere contratti derivati essenzialmente per 2 finalità:

- 1) ridurre il rischio finanziario relativamente ad operazioni intraprese dall'impresa che potrebbero esporla a perdite (finalità di copertura o *economic hedging*);
- 2) assumere esposizioni al rischio al fine di conseguire un profitto (finalità speculativa o di *trading*).

Da un punto di vista contabile, nel primo caso vengono impiegati strumenti il cui *fair value* o flussi finanziari compensano le variazioni di *fair value* o di flussi finanziari dell'elemento oggetto di copertura. Mentre nel secondo caso vengono prese delle posizioni al rialzo o al ribasso per trarre profitto da previste variazioni del mercato.

Come si vedrà più avanti in questo Capitolo, a prescindere dalle motivazioni che hanno indotto un'impresa a sottoscrivere un derivato, sia l'IFRS 9 che l'OIC 32 prevedono che il derivato sia sempre iscritto in bilancio, come attività o passività a seconda del valore assunto a fine esercizio.

In ambito nazionale, per la definizione di strumento finanziario derivato non è possibile fare riferimento al codice civile. Il legislatore infatti, al comma 2° dell'articolo 2426, stabilisce espressamente di fare riferimento agli IFRS omologati dall'Unione Europea per la definizione di strumento finanziario derivato¹⁷. Ad integrazione di quanto riportato all'articolo 2426 del codice civile l'OIC 32 fornisce le definizioni di strumento finanziario¹⁸ e strumento finanziario derivato¹⁹ riprendendole di fatto dai principi contabili

¹⁷ Portalupi A., "Copertura dei rischi finanziari: aspetti contabili", 2016.

¹⁸ OIC 32 par. 10.

¹⁹ OIC 32 par. 11.

internazionali. Avendo già riportato le definizioni fornite dallo IASB non risulta necessario riportarle nuovamente.

L'OIC 32 nell'appendice A.6 riporta le principali tipologie di contratti relativi a strumenti finanziari derivati. Per maggior chiarezza tali tipologie sono state riportate in Tabella 2.1.

Tabella 2.1 Principali tipologie di contratti derivati

STRUMENTO FINANZIARIO DERIVATO	VARIABILE SOTTOSTANTE	BREVE DESCRIZIONE DELLA FUNZIONE DELLO STRUMENTO ²⁰
<i>Interest rate swap</i>	Tassi di interesse	L' <i>interest rate swap</i> è un contratto attraverso il quale due parti si scambiano, in date stabilite e per un periodo di tempo prefissato, flussi di segno opposto determinati applicando ad uno stesso capitale nozionale due diversi tassi d'interesse.
<i>Currency swap</i>	Tasso di cambio	Il <i>Currency Swap</i> è uno strumento finanziario derivato attraverso il quale due parti si accordano per scambiarsi pagamenti calcolati sulla base di tassi di cambio di valute differenti, applicati ad un capitale nozionale per un determinato periodo di tempo
<i>Swap</i>	Prezzi delle materie prime Azioni	Lo <i>swap</i> è un contratto con il quale due parti si impegnano a scambiarsi futuri pagamenti, calcolati applicando al medesimo capitale (detto nozionale) due diversi parametri riferiti a due diverse variabili di mercato. Tale contratto definisce le date in cui verranno effettuati i pagamenti reciproci e le modalità secondo le quali dovranno essere calcolate le rispettive somme.
Opzioni di acquisto (<i>call</i>)	Tassi di interesse Tassi di cambio Prezzi delle materie prime Azioni Merchi	Le opzioni di acquisto (<i>call</i>) sono contratti finanziari che attribuiscono al compratore il diritto di acquistare un'attività sottostante a (oppure entro) una certa data ad un prezzo prefissato.

²⁰ Per la descrizione delle funzioni degli strumenti finanziari si è fatto riferimento nella maggior parte dei casi al sito di Borsa Italiana.

STRUMENTO FINANZIARIO DERIVATO	VARIABILE SOTTOSTANTE	BREVE DESCRIZIONE DELLA FUNZIONE DELLO STRUMENTO ²⁰
Opzioni di vendita (<i>put</i>)	Tassi di interesse Tassi di cambio Prezzi delle materie prime Azioni Merci	Le opzioni di vendita (<i>put</i>) sono contratti finanziari che attribuiscono al compratore il diritto di vendere un'attività sottostante a una certa data ad un prezzo prefissato
<i>Forward o future</i>	Tassi di interesse Tassi di cambio Prezzi delle materie prime Azioni Merci	Contratti a termine (standardizzato nel caso dei <i>future</i>) con cui due parti si accordano a scambiare in una data futura una certa attività a un prezzo fissato al momento della conclusione del contratto.

Come specificato anche dal principio OIC, la lista non è esaustiva in quanto qualsiasi contratto o clausola contrattuale che soddisfa le condizioni previste dal paragrafo 11 è uno strumento finanziario derivato²¹.

Infine è opportuno dire che un derivato può essere anche incorporato, ovvero rappresenti la componente derivata all'interno di un contratto ibrido (*hybrid contract*).

Un *hybrid contract* è 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 derivata; ad esempio, un finanziamento che prevede il pagamento di interessi in base all'andamento dell'indice di prezzo dell'oro contiene una componente derivativa. In questa ipotesi il contratto di finanziamento (contratto ibrido) si compone di un contratto di finanziamento a condizioni normali di mercato (contratto primario) e di uno *swaps* con il quale il rischio di interesse sul finanziamento viene modificato al *commodity price risk* dell'oro. Per quanto riguarda gli aspetti contabili di tali strumenti si rimanda al paragrafo 2.6.4 del presente Capitolo.

²¹ OIC 32 par. A.7.

2.5 I criteri di classificazione delle attività finanziarie nell' IFRS 9

I principi relativi alla classificazione degli strumenti finanziari, come già detto, sono stati al centro di importanti riforme in ambito internazionale. La modifica di tali principi ha riguardato la prima fase del progetto sui “*financial instrument*”. Le modifiche apportate sono la conseguenza di una disciplina contabile precedente, quella dello IAS 39, molto articolata e non sempre di agevole applicazione specialmente per quanto riguarda la classificazione degli strumenti finanziari. Prima di analizzare la classificazione prevista per i derivati, in ambito internazionale e nazionale, si è deciso di soffermarsi su quelli che sono i nuovi criteri di classificazione previsti dall'IFRS 9 per le attività finanziarie. Nonostante le novità introdotte dall'IFRS 9 non abbiano interessato gli strumenti finanziari derivati (attivi o passivi) non designati come strumenti di copertura²², l'analisi dei criteri per la classificazione risulta utile per contestualizzare i derivati all'interno del nuovo standard. Passando ora ai criteri, l'IFRS 9 predispone che qualora specifiche opzioni non vengano esercitate, l'entità dovrà classificare gli strumenti finanziari sulla base di entrambi i seguenti criteri²³:

- *Business Model* definito dall'entità per la gestione degli strumenti finanziari, e
- caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali degli strumenti finanziari.

2.5.1 Il Modello di Business per le attività finanziarie

Per la classificazione delle attività finanziarie è necessario anzitutto che l'entità rediga un *Business Model*. L'IFRS 9 prevede che quest'ultimo venga determinato ad un livello che riflette come gruppi di strumenti finanziari vengono gestiti assieme al fine di raggiungere un particolare obiettivo di *Business*.

Si precisa che il *Business Model* dell'entità non dipende dalle intenzioni manageriali su un singolo strumento. Conseguentemente, la classificazione non segue un approccio “strumento per strumento” e deve essere effettuata considerando un livello elevato di integrazione. Tuttavia un'entità, per la gestione dei propri strumenti, potrebbe avere la necessità di redigere più di un *Business Model* qualora una classificazione degli strumenti

²² C. Marcon, *Gli strumenti finanziari derivati nei principi contabili internazionali*, CEDAM, 2013, cit. pag.185.

²³ IFRS 9 par. 4.1.1.

a livello di entità non appaia sufficiente. In alcune circostanze, potrebbe essere appropriato individuare nei portafogli dei sub-portafogli²⁴.

Il termine *'Business Model'* si riferisce al modo con il quale l'entità gestisce i propri strumenti finanziari al fine di generare flussi di cassa. Pertanto, il *Business Model* di una entità determina se i flussi di cassa verranno generati al solo fine di incassare i flussi di cassa contrattuali, o al fine di vendere lo strumento, o alternativamente da entrambe le due operazioni. Questa analisi non è svolta sulla base di scenari che l'entità non ritiene che possano verificarsi, sono gli scenari chiamati *"worst case"* o *"stress case"*.

Per esempio, se l'entità si aspetta di vendere un particolare portafoglio di strumenti finanziari esclusivamente nel caso di uno scenario di stress, questa casistica non verrà tenuta in considerazione in sede di definizione del *Business Model* se ragionevolmente non ci si aspetta che questo scenario si verifichi²⁵.

Se i flussi di cassa sono realizzati secondo modalità differenti rispetto a quelle ipotizzate dall'entità, in quella data quest'ultima sarà chiamata ad effettuare nuovamente l'*assessment* del *Business Model* (per esempio, vendita di una quantità maggiore o minore di strumenti finanziari rispetto alle sue aspettative) tale accadimento non comporta:

1. la formazione di un errore di bilancio nel precedente periodo²⁶; o
2. cambiamenti nella classificazione dei rimanenti strumenti finanziari detenuti in quel particolare *Business Model* (per tutti gli strumenti finanziari detenuti nel periodo precedente e che l'entità continua a detenere) fin quando l'entità considera tutte le informazioni rilevanti che erano disponibili al momento del *Business Model assessment*.

Tuttavia quando l'entità determina il *Business Model* per i nuovi strumenti finanziari originati o acquisiti, deve considerare non solo tutte le informazioni rilevanti ma anche quelle informazioni in merito alle modalità di formazione dei passati *cash flow*²⁷.

²⁴ IFRS 9 par. B4.1.2.

²⁵ IFRS 9 par. B4.1.2 A.

²⁶ Si veda definizione IAS 8.

²⁷ IFRS 9 par. B4.1.2 A.

L'IFRS 9 afferma che il *Business Model* per la gestione delle attività è basato sull'osservabilità di particolari attività che l'entità intraprende per raggiungere gli obiettivi che dichiara di voler raggiungere all'interno del *Business Model*²⁸.

Ciò significa che l'entità determina tutte le evidenze rilevanti ed oggettive che sono disponibili alla data di *assessment* per determinare il *Business Model* per particolari strumenti finanziari. Il principio elenca i seguenti esempi di evidenze oggettive e rilevanti, ma non si limita a quest'ultime²⁹:

- valutazione delle performance del *Business Model* (e degli strumenti finanziari detenuti al suo interno) e riporto di esse ai dirigenti con responsabilità strategica;
- rischi ai quali incorrono le performance del *Business Model* (e gli strumenti finanziari detenuti al suo interno) e le modalità con la quale questi rischi sono gestiti; e
- compensazione dei manager, es. se la remunerazione è basata sul *fair value* degli asset gestiti o sull'incasso dei flussi di cassa.

Come affermato dall'IFRS 9.B4.1.2C, le vendite in sé non determinano il modello di business e, pertanto, non possono essere considerate isolatamente. Invece, le informazioni sulle vendite passate e le aspettative sulle vendite future forniscono prove relative al modo in cui si ottiene l'obiettivo dichiarato dell'entità per la gestione delle attività finanziarie e, in particolare, come sono realizzati i flussi di cassa.

In base a questa affermazione generale, è necessario considerare la frequenza, il valore e la tempistica delle vendite in periodi precedenti, le ragioni di tali vendite e le aspettative sul futuro delle attività di vendita.

L'IFRS 9 prevede tre tipologie di *Business Model* come spiegato di seguito.

Attività detenute per ottenere i flussi di cassa contrattuali (o *Held to collect* - HtC)

All'interno di un *Business Model* il cui obiettivo è quello di detenere le attività, l'entità gestisce il rendimento complessivo degli strumenti attraverso la raccolta dei pagamenti

²⁸ IFRS 9 par. B4.1.2 B.

²⁹ IFRS 9 par. B4.1.2 B.

contrattuali per tutta la durata dell'attività (invece di gestire il rendimento complessivo del portafoglio sia detenendo le attività che vendendole)³⁰.

L'entità non necessariamente deve detenere tutte queste attività fino a scadenza. Pertanto, l'obiettivo del *Business Model* può essere quello di detenere le attività finanziarie per raccogliere i flussi di cassa contrattuali anche quando alcune vendite di attività finanziarie si sono verificate o sono attese³¹.

L'IFRS 9 fornisce alcuni esempi di vendite che possono essere coerenti con l'obiettivo di un *Business Model Held to Collect*³², di seguito si riportano due casi:

- le vendite sono dovute ad un aumento del rischio di credito di un'attività finanziaria: Indipendentemente dalla loro frequenza e valore, le vendite delle attività a causa di un aumento del rischio di credito non sono incompatibili con un obiettivo *Held to Collect*. Questo perché la qualità creditizia delle attività finanziarie è rilevante per la capacità del soggetto di raccogliere i flussi di cassa contrattuali. Un esempio è la vendita di un'attività finanziaria in quanto non soddisfa più i criteri di credito specificati nella politica di investimento documentata dell'entità. Tuttavia, in assenza di una tale politica, l'entità può dimostrare in altri modi che la vendita è avvenuta a causa di un aumento del rischio di credito;
- le vendite sono infrequenti (anche se significative in termini di valore), o sono insignificanti singolarmente e in forma aggregata (anche se frequente): Un aumento della frequenza o valore delle vendite in un periodo particolare non è necessariamente incompatibile con un *Business Model Held to Collect* se l'entità riesce a spiegare le ragioni di tali vendite e purché tali vendite non riflettono un cambiamento di obiettivo per il *Business Model*.

Attività detenute sia per ottenere i flussi di cassa contrattuali sia per essere vendute (o *Both held to collect and for sale - HtC&S*)

L'entità può detenere le attività finanziarie in un *Business Model* il cui obiettivo è ottenuto sia attraverso la raccolta di flussi di cassa contrattuali sia dalla vendita di attività finanziarie. In questo tipo di *Business Model*, i dirigenti con responsabilità strategiche

³⁰ IFRS 9 par. B4.1.2 c.

³¹ IFRS 9 par. B4.1.3.

³² IFRS 9 par. B4.1.3 B.

dell'entità hanno preso una decisione che sia la raccolta di flussi di cassa contrattuali sia la vendita di attività finanziarie sono parte integrante dell'obiettivo del *Business Model*³³.

Un modello di *Business* il cui obiettivo è raggiunto attraverso la raccolta dei flussi di cassa contrattuali e la vendita comporta in genere una maggiore frequenza e valore delle vendite rispetto ad un *Business Model Held to Collect*. Questo perché la vendita di attività finanziarie è fondamentale per il raggiungimento dell'obiettivo del *Business Model*, anziché essere incidentale ad esso. Tuttavia, non esiste una soglia per la frequenza o la quantità di vendite che devono avvenire in questo modello di *Business*, perché entrambe queste attività sono parte integrante nel conseguire il suo obiettivo.

L'IFRS 9 chiarisce che raccogliere i flussi di cassa contrattuali o vendere le attività finanziarie, o entrambi, potrebbe non essere l'obiettivo del *Business Model*. In particolare, il modello di *Business* può essere quello di detenere un portafoglio di attività liquide al fine di far fronte agli impegni previsti o imprevisti, o per finanziare delle acquisizioni. La classificazione di tali attività finanziarie non si concentra sul *Business Model* in sé, ma piuttosto sul modo in cui le attività sono gestite al fine di soddisfare tali obiettivi³⁴.

Altri *Business Model*

Se le attività finanziarie non sono comprese all'interno di un *Business Model* il cui obiettivo è quello di detenere le attività per raccogliere i flussi di cassa contrattuali o all'interno di un *Business Model* il cui obiettivo è raggiunto con la raccolta e la vendita di attività finanziarie³⁵ vengono raccolte in una categoria residuale che può comprendere tutti i *Business Model* diversi da quelli sopra citati.

2.5.2 Caratteristiche dei flussi di cassa dello strumento finanziario

Per quanto riguarda il secondo criterio per la classificazione, esso consiste nel verificare le caratteristiche contrattuali degli strumenti finanziari. Per comprendere questo criterio è necessario effettuare un salto in avanti negli argomenti trattati ovvero: l'IFRS 9 prevede che per poter effettuare una classificazione in due delle tre categorie previste (costo ammortizzato e *fair value* rilevato nel reddito di esercizio)³⁶ sia necessario verificare che i

³³ IFRS 9 par. B4.1.4 A.

³⁴ IFRS 9 par. B4.1.4 punti (A – C).

³⁵ IFRS 9 par. B4.1.5.

³⁶ Ernst & Young, "Applying IFRS -IFRS 9 for non-financial entities", marzo 2016.

flussi finanziari derivanti dall'attività finanziaria siano rappresentati esclusivamente da capitale e interessi sul capitale residuo. Al fine di verificare il rispetto di questo criterio l'IFRS 9 predispone un test SPPI ("*Solely Payments of Principal and Interest*" ovvero "Solo il pagamento di capitale e interesse"). Semplificando, il test viene superato se i flussi di cassa contrattuali sono rappresentati dal pagamento del capitale e degli interessi. La definizione di capitale e interessi viene fornita dall'IFRS 9 il quale al paragrafo 4.1.3 li definisce come riportato in Tabella 2.2.

Tabella 2.2 Definizione di capitale e interessi

Capitale	<p>Il capitale è il <i>fair value</i> dell'attività finanziaria al momento della rilevazione iniziale.</p> <p>Tuttavia, il capitale può cambiare nel tempo - ad esempio se ci sono rimborsi di capitale.</p>
Interessi	<p>L'interesse è la considerazione di:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Valore monetario del tempo (o "<i>time value of money</i>"); e • Rischio di credito associato al capitale residuo (o "<i>principal amount outstanding</i>") durante uno specifico periodo di tempo. <p>L'interesse può includere:</p> <ul style="list-style-type: none"> • la considerazione di altri rischi (o "<i>basic lending risks</i>") come il rischio di liquidità e costi come ad esempio i costi amministrativi; e • un margine di profitto.

Per maggiore completezza si riportano nell'Appendice 1 anche le principali clausole contrattuali che devono essere valutate per il test SPPI.

2.6 Strumenti finanziari derivati non di copertura nei principi contabili nazionali e internazionali

2.6.1 Rilevazione iniziale

Dopo aver analizzato i criteri previsti dall'IFRS 9 per la classificazione delle attività finanziarie, in questo paragrafo, possiamo soffermarci sugli aspetti che riguardano il

riconoscimento in bilancio la valutazione iniziale e successiva degli strumenti finanziari con particolare attenzione ai derivati. Inoltre si elencheranno le categorie previste dallo IASB per la classificazione degli strumenti finanziari al fine di avere un quadro complessivo al cui interno collocare i contratti derivati. Per quanto possibile, tutti gli aspetti trattati riguardanti i derivati e le novità più interessanti dello standard 9 verranno confrontate sia con quanto stabilito dal precedente IAS 39 sia con quanto stabilito in ambito nazionale dal codice civile e dall'OIC 32.

Partendo dal riconoscimento e la valorizzazione iniziale delle attività e passività finanziarie si può notare che l'IFRS 9 al paragrafo 3 riprende, senza modifiche sostanziali, quanto previsto dallo IAS 39. Conseguentemente l'entità deve rilevare uno strumento finanziario nel suo Stato Patrimoniale, esclusivamente, quando diviene parte del contratto e delle relative clausole dello strumento finanziario³⁷. L'OIC 32 riprende esattamente quanto previsto dall'IFRS 9 specificando inoltre quando un'entità diviene parte del contratto *“ossia alla data di sottoscrizione del contratto”*³⁸.

L'IFRS 9 mantiene inoltre le disposizioni previste dallo IAS 39 in tema di valutazione iniziale prevedendo che, al momento della rilevazione iniziale, le attività e le passività finanziarie siano valutate al *fair value* più o meno i costi dell'operazione ammissibili direttamente attribuibili all'acquisizione dell'attività o passività finanziaria³⁹. Per gli strumenti finanziari derivati vi è una differenza rispetto alla regola generale ossia i costi dell'operazione che possono essere sostenuti nella vendita o in altra dismissione non possono essere dedotti.

Passando ora all'iscrizione in bilancio dei derivati, si premette che lo IAS 1 regola contenuto, forma e struttura dei prospetti di stato patrimoniale e conto economico. Tale principio al paragrafo 66 e 69 ricomprende tra le attività/passività correnti: le attività finanziarie al *fair value* rilevato in conto economico ossia gli strumenti finanziari detenuti con finalità di *trading* e quelli designati, al momento della rilevazione iniziale, al *fair value* al conto economico⁴⁰. Conseguentemente il derivato di *“trading”* sarà rilevato in attivo corrente se il *fair value* è positivo, nel passivo corrente se il *fair value* è negativo.

³⁷ IFRS 9 par. 3.1.1.

³⁸ L'OIC 32 al paragrafo 38 stabilisce che: *“Gli strumenti finanziari derivati sono rilevati inizialmente nel sistema contabile quando la società divenendo parte delle clausole contrattuali, ossia alla data di sottoscrizione del contratto, è soggetta ai relativi diritti ed obblighi”*.

³⁹ IFRS 9 par. 5.1.1.

⁴⁰ A. Chirico, *Le coperture contabili*, 2010, cit. pag. 222.

Relativamente alla determinazione del *fair value*, al paragrafo B5.1.2A lo standard indica il prezzo della transazione come migliore indicatore del *fair value* di uno strumento finanziario in fase di prima rilevazione. Se l'entità determina che il *fair value* al momento della rilevazione iniziale differisce dal prezzo della transazione, l'entità dovrebbe contabilizzare tale differenza di *fair value* dello strumento come segue:

- se la stima del *fair value* utilizza solo dati osservabili dal mercato, allora la differenza è riconosciuta in conto economico; o
- in tutti gli altri casi, la differenza è differita come un aggiustamento del valore contabile dello strumento finanziario. Dopo la rilevazione iniziale l'entità dovrà riconoscere la differenza come utile o perdita in conto economico nella misura in cui essa nasce da una modifica di un fattore (incluso il tempo) che i partecipanti al mercato avrebbero preso in considerazione al momento della determinazione del prezzo dell'attività o passività.

In ambito nazionale, le disposizioni in tema di valutazione iniziale degli strumenti finanziari derivati, allineate ai principi contabili internazionali, sono contenute nell'articolo 2426 del codice civile. In particolare, al punto 11 bis comma 1° del citato articolo il legislatore prevede che *“Gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al fair value [...]”*. Con tale disposizione il legislatore introduce una novità assoluta in tema di derivati in bilancio ossia la loro rilevazione iniziale al *fair value*. La novità è evidente se si considera che i derivati in passato non erano rilevati in bilancio.

Ad integrazione di quanto predisposto dal legislatore, l'OIC 32 al paragrafo 40 specifica che la misurazione al *fair value* deve avvenire al momento della rilevazione iniziale e ad ogni data di chiusura di bilancio⁴¹. Relativamente ai costi dell'operazione essi non comportano una rettifica del *fair value* dello strumento derivato⁴², esattamente come previsto anche dallo IASB.

⁴¹ OIC 32 par. 40: *“gli strumenti finanziari derivati sono valutati al fair value sia alla data di rilevazione iniziale sia ad ogni chiusura del bilancio”*.

⁴² OIC 32 par. B.8: *“il prezzo nel mercato principale (o più vantaggioso) utilizzato per valutare il fair value dello strumento finanziario derivato non deve essere rettificato in virtù dei costi dell'operazione. I costi dell'operazione non sono una caratteristica dello strumento finanziario derivato; piuttosto, essi sono specifici dell'operazione e varieranno a seconda delle modalità con cui una società effettua un'operazione relativa allo strumento finanziario derivato”*.

Per quanto riguarda l'iscrizione in bilancio dei derivati non di copertura, in ambito nazionale, considerata l'estrema rilevanza delle modifiche apportate su tale tema si è ritenuto opportuno dedicare una sezione specifica nel presente elaborato. Si rimanda pertanto al paragrafo 2.6.4.

2.6.2 Classificazione e valutazione successiva

Per quanto riguarda la classificazione lo *standard* IFRS 9 dispone che l'entità, quando ha rilevato inizialmente un'attività finanziaria, deve classificarla in una delle seguenti categorie:

Costo ammortizzato

Un'attività finanziaria deve essere misurata al costo ammortizzato se soddisfa entrambe le seguenti condizioni⁴³:

- a) l'attività finanziaria si svolge all'interno di un *Business Model* il cui obiettivo è quello di detenere le attività finanziarie al fine di raccogliere i flussi di cassa contrattuali e
- b) i termini contrattuali dell'attività finanziaria danno luogo, a date predeterminate, a flussi finanziari rappresentativi esclusivamente di capitale e interessi sul capitale residuo.

Non è necessario che lo strumento finanziario sia detenuto fino alla scadenza; infatti al paragrafo 2.5.1 si è affermato e qui si ribadisce che in taluni casi è possibile che l'attività sia detenuta per ottenere i flussi di cassa contrattuali anche in caso di vendita antecedente.

Infine si puntualizza che in caso di mancanza dei requisiti a) e b) di cui sopra, che permettono l'iscrizione di un'attività finanziaria tra quelle valutate al costo ammortizzato, tali strumenti devono essere valutati al *fair value*.

⁴³ IFRS 9 par. 4.1.2.

Fair value rilevato nelle altre componenti di conto economico complessivo (o fair value through other comprehensive income -FVOCI)

Un'attività finanziaria deve essere misurata al *fair value* rilevato nelle altre componenti di conto economico complessivo se soddisfa entrambe le seguenti condizioni⁴⁴:

- a) l'attività finanziaria si svolge all'interno di un *Business Model* il cui obiettivo è raggiunto sia attraverso la raccolta di flussi di cassa contrattuali che dalla vendita di attività finanziarie e
- b) i termini contrattuali dell'attività finanziaria danno luogo, a date predeterminate, a flussi finanziari rappresentativi esclusivamente di capitale e interessi sul capitale residuo.

Fair value rilevato nel reddito d'esercizio (o fair value through profit or loss -FVTPL)

Tutte le altre attività finanziarie - ovvero le attività che non soddisfano i criteri di classificazione al costo ammortizzato o *fair value* rilevato nelle altre componenti di conto economico complessivo - sono classificate al *fair value* e le variazioni rilevate a conto economico⁴⁵.

Quest'ultima categoria, ritenuta residuale dall'IFRS 9, è quella in cui vengono classificati i contratti derivati. Risulta necessario effettuare una precisazione, per gli strumenti finanziari derivati è prevista una disciplina contabile specifica per le operazioni di copertura il cui accesso è subordinato al rispetto di certi requisiti. Pertanto la valutazione al *fair value* con contropartita l'utile o perdita di esercizio si applica a:

- derivati di copertura per i quali l'entità decide volontariamente di non applicare le regole per l'*hedge accounting*;
- derivati acquisiti con intenti speculativi (c.d. di *trading*);
- derivati acquistati con finalità di copertura, per i quali non sono rispettati i requisiti per l'*hedge accounting*;

⁴⁴ IFRS 9 par.4.1.2 A.

⁴⁵ IFRS 9 par. 4.1.4.

- derivati acquistati con finalità di arbitraggio (conseguire un profitto privo di rischio attraverso transazioni combinate sul derivato e sul sottostante tali da cogliere eventuali differenze di valorizzazione)⁴⁶.

Si puntualizza che anche l'OIC 32, per i derivati appena elencati, prevede la valutazione al *fair value* rilevato nel reddito d'esercizio.

Ritornando alla classificazione prevista dall'IFRS 9 per le attività finanziarie si ritiene interessante riportare delle considerazioni. Innanzitutto va detto che l'IFRS 9 riduce il numero di categorie nelle quali le attività finanziarie possono essere classificate. Lo IAS 39 prevede⁴⁷ la quadripartizione:

- investimenti detenuti fino alla scadenza (o *held to maturity - HtM*)
- attività finanziarie disponibili per la vendita (o *available for sale - AFS*)
- crediti e finanziamenti (o *loans and receivables L.&R.*)
- attività finanziarie detenute per la negoziazione (o *held for trading -HfT*).

Tali categorie sono state eliminate dall'IFRS 9 che introduce la possibilità di utilizzare esclusivamente sole tre categorie, ossia⁴⁸:

- costo ammortizzato;
- *fair value* rilevato nelle altre componenti di conto economico complessivo;
- *fair value* rilevato nel reddito d'esercizio.

Diminuendo le categorie per la classificazione degli strumenti finanziari la contabilizzazione è stata di molto semplificata. Tuttavia l'analisi di gestione degli strumenti finanziari attraverso il modello di *Business* e dei flussi finanziari contrattuali quali criteri per poter classificare una attività finanziaria non risulta sempre agevole nella pratica.

⁴⁶ Dezzani F., Biancone P., Busso D., *IAS/IFRS*, IPSOA, Assago (MI), 2010.

⁴⁷ L'IFRS 9 è efficace per gli esercizi che hanno inizio dal 1 ° gennaio 2018. Pertanto per i bilanci relativi all'esercizio 2017 è prevista ancora l'applicazione dello IAS 39. Tuttavia l'applicazione anticipata dell'IFRS 9 è consentita. Se l'entità opta per l'applicazione anticipata deve necessariamente applicare tutti i requisiti prescritti dello standard. Inoltre è tenuta ad applicare anche le modifiche apportate ad altri principi contabili contenute nell'appendice C dell'IFRS 9.

⁴⁸ Portalupi A., "IFRS 9: strumenti finanziari", 2017.

Inoltre con l'introduzione dei criteri per la classificazione degli strumenti finanziari in una piuttosto che in un'altra categoria la discrezionalità lasciata ai redattori dei bilanci viene di molto ridotta. Infatti ai fini di scegliere in quale categoria classificare le attività sarà necessario verificare la presenza di determinati requisiti oggettivi. Conseguentemente viene di molto facilitato il confronto tra i bilanci di società differenti poiché due strumenti finanziari identici dovranno essere classificati allo stesso modo.

Il miglioramento apportato dall'IFRS 9 alla classificazione delle attività rispetto alle regole previste dallo IAS 39 è facilmente intuibile se si considera che le regole previste dallo IAS 39 per la classificazione portano spesso a contabilizzare due strumenti identici in modo differente con conseguente divergenza nella rilevazione degli utili e delle perdite.

Per quanto riguarda la valutazione successiva degli strumenti finanziari l'IFRS 9 prevede due possibilità ovvero al costo ammortizzato o al *fair value*; la scelta di uno piuttosto che dell'altro criterio di valutazione dipende dalla classificazione iniziale.

Relativamente ai derivati non di copertura sia lo IASB che il codice civile prevedono che le valutazioni successive a quella iniziale devono essere fatte al *fair value* e le variazioni devono essere imputate a conto economico.

Per concludere va puntualizzato che nel passaggio dallo IAS 39 all'IFRS 9, si decise di mantenere quasi tutti i criteri di rilevazione e misurazione delle passività finanziarie: la maggior parte di queste devono essere valutate al costo ammortizzato, ad eccezione di quelle di *trading* (tra cui rientrano i derivati passivi) e quelle che si ottengono dall'esercizio della *fair value option* che sono valutate al *fair value* rilevato nel reddito di esercizio⁴⁹. Per quanto riguarda la *fair value option*, essa verrà approfondita nel Capitolo 3° al paragrafo 3.3.

2.6.3 Le nuove voci di conto economico e stato patrimoniale previste in ambito nazionale

In Italia, il recepimento della direttiva nr. 139/2015 ha comportato un'importante modifica per quanto riguarda la classificazione in bilancio degli strumenti derivati. Il decreto legislativo nr. 139/2015 recepisce la citata direttiva con l'obiettivo di rendere maggiormente trasparenti i bilanci delle imprese europee. A tal riguardo si può

⁴⁹ C. Marcon, 2013, cit. pag.182.

certamente dire che una delle necessità più grandi in tema di trasparenza del bilancio in Italia riguardava la presenza in esso degli strumenti finanziari derivati. Per finalità di maggior chiarezza nell'esposizione, in questo paragrafo si tratterà solo della classificazione prevista per i derivanti non di copertura considerato che le operazioni di copertura saranno oggetto del Capitolo successivo.

Sulla base di quanto disposto dal legislatore al punto 11 bis del comma 1° dell'articolo 2426⁵⁰, l'OIC 32 ai paragrafi 26 - 37 fornisce le indicazioni per la corretta classificazione degli strumenti finanziari derivati. Da una prima lettura dei citati paragrafi si può facilmente intuire la presenza in bilancio di voci specifiche che accolgono il valore dei derivati in stato patrimoniale (si veda Tabella 2.3) e le loro oscillazioni di valore nel conto economico (si veda Tabella 2.4).

Tabella 2.3 Stato patrimoniale

ATTIVO	PASSIVO
"Immobilizzazioni finanziarie" <ul style="list-style-type: none"> • B) III) 4) strumenti finanziari derivati attivi 	
"Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni" <ul style="list-style-type: none"> • C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi 	"Fondi per rischi e oneri" <ul style="list-style-type: none"> • B) 3) Strumenti finanziari derivati passivi

Tabella 2.4 Conto economico

Nella sezione D) "Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie": <ul style="list-style-type: none"> • D) 18) d) Rivalutazione di strumenti finanziari derivati; • D) 19) d) Svalutazione di strumenti finanziari derivati;
--

⁵⁰ Il punto 11 bis del comma 1 dell'articolo 2426 prevede che "gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al fair value. Le variazioni del fair value sono imputate a conto economico oppure, se lo strumento copre il rischio di variazioni dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata, direttamente ad una riserva positiva o negativa di patrimonio netto; [...]."

In merito alla classificazione degli strumenti finanziari derivati per cui non si utilizza il modello di *Hedge accounting* o per i derivati “di trading” possiamo affermare che se hanno *fair value* positivo alla data di valutazione sono classificati nella voce *C.III.5 strumenti finanziari derivati attivi* all’interno dell’attivo circolante mentre quelli con *fair value* negativo vengono classificati nel passivo di stato patrimoniale tra i fondi rischi e oneri nella voce *B.3 Strumenti finanziari derivati passivi*. Le variazioni di *fair value* vengono invece classificate all’interno del conto economico. In particolare le variazioni positive di *fair value* andranno in nella voce *D.18.d Rivalutazione di strumenti finanziari derivati* mentre le variazioni negative verranno iscritte nella voce *D.19.d Svalutazione di strumenti finanziari derivati*.

È appena il caso di sottolineare che il nuovo schema di conto economico stabilito dall'art. 2425 c.c., richiede che la macro-classe D) accolga non solo le rettifiche di valore di attività finanziarie, ma anche quelle di passività finanziarie, pertanto le nuove voci di conto economico accoglieranno le variazioni favorevoli e sfavorevoli di valore di entrambe le tipologie di strumenti derivati, ricapitolando:

- a) gli incrementi di *fair value* degli strumenti derivati attivi e i decrementi di *fair value* degli strumenti derivati passivi rappresentano componenti positivi di reddito;
- b) i decrementi di *fair value* degli strumenti derivati attivi e gli incrementi di *fair value* degli strumenti derivati passivi rappresentano componenti negativi di reddito.

Per concludere, la classificazione prevista per gli strumenti derivati seppure, molto più semplice rispetto a quella prevista dalla standard 9, è un grande cambiamento per i redattori di bilancio civilistico. Basti pensare che in passato la disciplina del codice civile non conteneva specifiche disposizioni per la contabilizzazione dei contratti derivati, ma si limitava, ai sensi dell’articolo 2427-bis c.c. e l’OIC 3, a richiedere informazioni di dettaglio da fornire nella nota integrativa ed eventualmente nei conti d'ordine. Tali disposizioni comportavano delle conseguenze, ovvero le oscillazioni di valore degli strumenti finanziari derivati e il valore complessivo degli stessi non erano comprese nei prospetti di bilancio (*in virtù del divieto di iscrizione degli utili non realizzati*), a meno che i derivati fossero in perdita nel qual caso l'OIC 19 prescriveva di stanziare un fondo rischi e oneri, ma solo se

la passività era stimata probabile. Le nuove modalità di contabilizzazione fanno sì che i derivati non siano più “operazioni fuori bilancio” ma abbiano la dignità di essere rappresentati in base al loro valore alla data di chiusura. Inoltre le nuove disposizioni in materia di derivati avvicinano la normativa italiana alla disciplina internazionale eliminando i gap di informativa esistenti in passato.

2.6.4 La misurazione al fair value

Gli strumenti finanziari derivati, come già detto, variano il loro valore in corrispondenza del variare del valore di una variabile sottostante, normalmente ancorata a un andamento di mercato. Questo è vero sia nel caso in cui gli stessi derivati siano quotati, sia in caso contrario. La rischiosità di tali strumenti, dal punto di vista dell'impresa che ne sottoscrive il relativo contratto con una controparte - spesso un istituto di credito o altra tipologia di società finanziaria - sta dunque principalmente nel fatto che il valore degli strumenti presenta una certa volatilità, che potrebbe in alcuni casi anche trasformare strumenti finanziari attivi in strumenti finanziari passivi. Pertanto la misurazione più adeguata è rappresentata dal *fair value* mentre il metodo di rilevazione più utile ai lettori di bilancio, per apprezzare la rischiosità di tali strumenti, è quello che prevede la rilevazione delle variazioni dello strumento (manifestatesi nell'esercizio in chiusura) nel conto economico. Tale metodologia come si è avuto modo di vedere nei paragrafi precedenti, viene prevista sia dall'IFRS 9 che dal novellato codice civile.

Per quanto attiene alla definizione di *fair value*, il legislatore nazionale all'articolo 2426 comma 2° del codice civile, stabilisce che bisogna fare riferimento agli IFRS omologati dall'Unione Europea. Nello specifico si tratta dell'IFRS 13 omologato dall'Unione Europea con il Reg. 1255/2012. Conseguentemente, l'organismo italiano di contabilità nell'appendice B dell'OIC 32 riporta la definizione di *fair value* fornita dal principio internazionale.

L'IFRS 13 “Valutazione dei *fair value* (o *Fair value Measurement*)”, al paragrafo 9, lo definisce come: “*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*”.

Dando una prima lettura alla definizione di *fair value* o “valore equo” si può comprendere come non indichi uno scambio realmente effettuato bensì allude ad uno scambio potenziale. Pertanto esso corrisponde ai risultati prospettici attualizzati che le attività o le passività inserite nel contesto aziendale sono in grado di generare; solo quando le attività o passività sono sprovviste di tale capacità il *fair value* non può che corrispondere al valore realizzabile attraverso la cessione e quindi al valore di mercato. Altro aspetto fondamentale, nella citata definizione, riguarda l’esigenza di neutralità e di trasparenza nello scambio. La neutralità e la trasparenza sono due requisiti che vengono soddisfatti nel momento in cui la transazione avviene tra soggetti indipendenti, motivati ma non costretti a compiere lo scambio, i quali dispongono di sufficienti informazioni in merito alle condizioni, caratteristiche dell’oggetto della transazione ed alla situazione del mercato alla data della valutazione. Quanto alle caratteristiche del mercato in cui lo scambio avviene si sottolinea che la transazione deve attuarsi sul “mercato principale”⁵¹ o, in mancanza di questo, sul “mercato più conveniente” dal punto di vista del generico operatore di mercato (*market participant*)⁵².

Dopo aver analizzato la definizione si può giungere alla conclusione che il *fair value* è basato sul presupposto che il soggetto effettuante la valutazione sia in una situazione di continuità aziendale e non ha intenzione o necessità di liquidare, ridurre in modo rilevante le sue esposizioni o effettuare operazioni a condizioni sconvenienti.

È opportuno precisare che per quanto l’IFRS 13 tenta di dettare regole molto precise in tema di *fair value*, questo è sempre il risultato di una stima e, come tale, caratterizzato da una oggettività limitata⁵³. Per conferire la massima oggettività possibile alla stima, il principio fornisce una “*fair value hierarchy*” ovvero una gerarchia di *fair value* che dipende dal grado di “osservabilità” degli *input*. Considerando che di solito si impiegano più *input* per raggiungere una stima si dovrà fare necessariamente riferimento a quello che le conferisce il più basso valore. Gli *input* previsti vengono categorizzati in tre livelli:

⁵¹ Così viene definito il *principal market* (o mercato principale): “the market with the greatest volume and level of activity for the asset or liability” (o il mercato con il più grande volume di affari e con il più alto livello di attività e passività scambiate).

⁵² Potito L., *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS*, 2013, cit. pag. 87.

⁵³ Sul punto si veda Potito L., 2013, pag. 96.

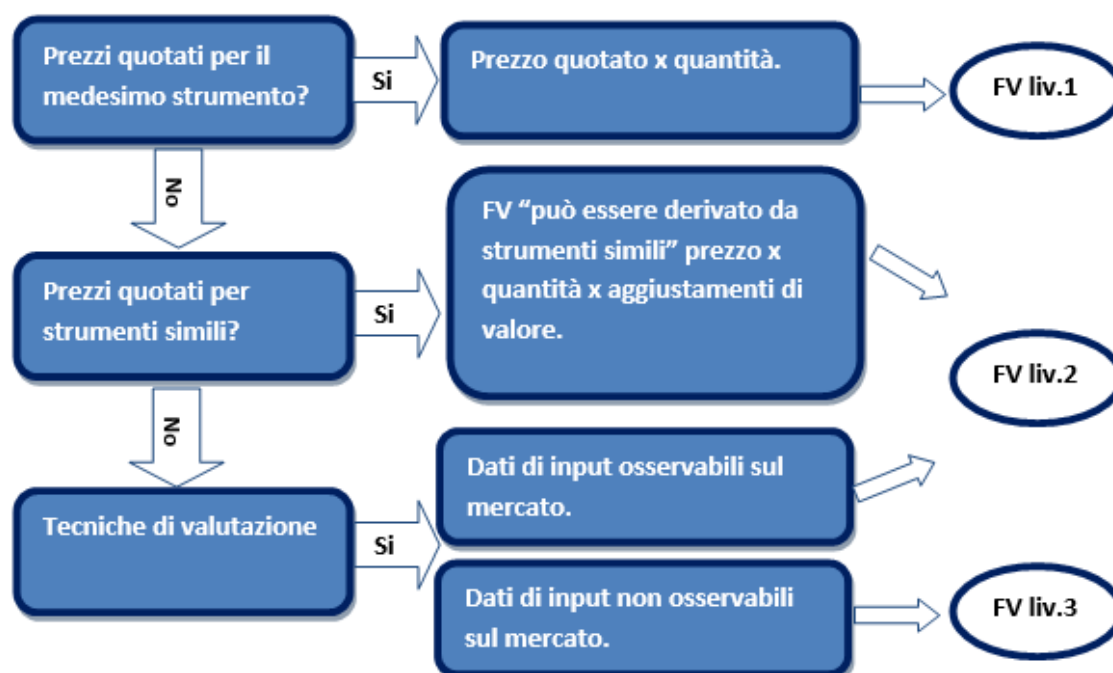
- gli *input* di primo livello sono le quotazioni accessibili su mercati attivi per elementi patrimoniali identici a quello da valutare al *fair value*. Pertanto se uno strumento finanziario è quotato il suo *fair value* sarà la quotazione nei mercati regolamentati.
- gli *input* di secondo livello sono tutti quelli osservabili ma diversi dalle quotazioni su mercati attivi che invece configurano il primo livello. Nel secondo livello generalmente rientrano sia le quotazioni su mercati attivi per elementi simili a quelli per cui si vuole determinare il *fair value* sia le quotazioni su mercati non attivi per elementi patrimoniali simili o identici.
- gli *input* di terzo livello sono tutti quelli non osservabili. Tale categoria è residuale. Possono rientrare casi in cui è necessario calcolare la probabilità dei flussi futuri reddituali/finanziari e anche le stime di tali flussi.

In ambito nazionale, per quanto attiene alla “determinazione” del *fair value* il nostro legislatore, al comma 4° dell’articolo 2426 del codice civile prevede 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”*.

Dalla lettura di tale articolo si può facilmente concludere che il codice civile prevede una gerarchia di *fair value* che corrisponde a quella prevista dall’IFRS 13. A conferma, l’OIC 32 ripropone l’articolo 2426 comma 4° specificando i tre livelli di *fair value* che di fatto sono quelli previsti dall’IFRS 13. La gerarchia di *fair value* prevista dai principi contabili internazionali viene schematizzata nella Figura 2.1⁵⁴.

⁵⁴ Grafico tratto da PwC, “Il nuovo bilancio -guida operativa ai principi contabili nazionali aggiornati”, 2017.

Figura 2.1 Gerarchia di fair value



Volendo descrivere il processo di definizione del *fair value*, possiamo dire che esso inizia con la verifica della presenza di un mercato principale da cui trarre con regolarità i prezzi quotati dello strumento finanziario (es. *futures* o opzioni quotate). La quotazione in un mercato attivo costituisce la migliore evidenza di *fair value* da utilizzare per la valutazione di attività e passività finanziarie. Tale approccio, chiamato *Mark to Market*, determina il *fair value* di primo livello. Va detto inoltre che un mercato è attivo quando le quotazioni riflettono normali operazioni di mercato e sono prontamente e regolarmente disponibili tramite mercati, *broker*, intermediari, servizi di quotazioni e se tali prezzi rappresentano effettive e regolari operazioni di mercato (es. mercati regolamentati).

In assenza di un mercato principale, si passa alla determinazione del *fair value* di secondo livello. Per la determinazione è necessario individuare il mercato più vantaggioso (o "*most advantageous market*") per lo strumento finanziario derivato. L'IFRS 13 definisce tale mercato come: "il mercato che massimizza l'ammontare che verrebbe percepito dalla vendita di un'attività o minimizza l'ammontare che dovrebbe essere pagato per il trasferimento di una passività". L'OIC non riprende esattamente la definizione fornita dallo IASB ma ne offre un'altra che concettualmente risulta essere allineata alle previsioni dello IASB. Infatti l'OIC 32 al paragrafo B.6 definisce il mercato più vantaggioso come il mercato in cui la società normalmente o presumibilmente effettuerebbe un'operazione

relativa ad uno strumento finanziario derivato. I termini “normalmente” e “presumibilmente” lasciano intendere che una società effettuerà una transazione alle migliori condizioni economiche di mercato. Detto in altri termini, la società se vuole vendere un derivato con valore positivo dovrebbe preferire un mercato in cui la transazione avvenga al valore più alto mentre se vuole acquistare un derivato con valore negativo dovrebbe preferire un mercato in cui la transazione avvenga al valore più basso. Pertanto si può concludere che le definizioni fornite dall’OIC e dallo IASB coincidono. Identificato il mercato vantaggioso il *fair value* dello strumento finanziario viene determinato ricorrendo ai prezzi di strumenti simili quotati su mercati attivi (*comparable approach*). Per l’individuazione di strumenti analoghi potrebbe essere necessaria un’analisi delle caratteristiche tecnico-finanziarie dello strumento in oggetto al fine di ricercare strumenti analoghi per la tipologia di rischio sottostante, scadenza, mercato di riferimento, *standing* creditizio.

In assenza di un mercato attivo ovvero non ci sono *input* osservabili si deve determinare il *fair value* di terzo livello. In questo caso dovranno essere utilizzate modelli e tecniche di valutazione. Lo IASB e l’OIC richiedono che la tecnica valutativa massimizzi l’utilizzo di dati di *input* osservabili e di assunzioni utilizzate dai partecipanti al mercato, incluse quelle sul rischio di credito. Il rischio di credito va valutato tenendo conto delle garanzie prestate da entrambe le parti e da eventuali accordi di compensazioni. Tuttavia se il rischio di credito non è rilevante, esso può essere escluso dal calcolo del *fair value* dello strumento finanziario. L’obiettivo delle tecniche di valutazione è stabilire a quale prezzo avrebbe avuto luogo l’operazione tra operatori indipendenti in un libero mercato alla data di valutazione⁵⁵. I risultati che si ottengono da queste tecniche di valutazione vengono poi utilizzati per stimare il *fair value*. La tecnica di valutazione, come già detto, deve servirsi nella misura massima dei fattori di mercato ma deve fare il minore riferimento possibile a fattori specifici dell’entità che sta eseguendo la valutazione. Per gli strumenti derivati negoziati in mercati non regolamentati (o *over the counter – OTC*), vi sono particolari tecniche di valutazione del *fair value*. Ad esempio, per le opzioni la determinazione del prezzo segue una formula proposta da due studiosi (*Fischer Black* e *Myron Scholes*) che qui non è il caso di esaminare. Tuttavia vale la pena ricordare che tale formula, che usa

⁵⁵ Si veda IFRS 13 par. 89 e OIC 32 par. B.2.

diversi parametri (prezzo del sottostante, lo *strike price*, la volatilità, vita residua, tassi di interessi, dividendi) è oggi lo standard di riferimento fondamentale per la determinazione del *fair value*⁵⁶. Per quanto riguarda le tecniche di valutazione del *fair value* di contratti derivati diversi dalle opzioni, a titolo esemplificativo, possiamo riportare che le tecniche più utilizzate sono quelle che prevedono il calcolo del valore attuale dei flussi futuri attesi. L'esempio che segue prova a simulare una misurazione del *fair value* di un derivato⁵⁷.

Misurazione del *fair value* riskless di *forward* su tassi o di cambio

La Società A è una società europea con valuta funzionale Euro e dovrà acquistare dei componenti necessari per la propria produzione di prodotti elettrici in nord America. Il pagamento, pari a USD 1.000.000 è previsto a marzo 2017. La società è quindi esposta al rischio di oscillazione del tasso di cambio EUR/USD. Decide di coprirsi stipulando, in data 30 ottobre 2016, un contratto a termine (o *forward*) su cambio. Un *forward* su cambio è un contratto in cui due parti si accordano per scambiare un determinato importo in divisa a un cambio e ad una scadenza futura prefissati; nell'esempio il contratto comporta l'impegno per la società ad acquistare USD 1.000.000 e vendere EUR 917.431 ad un cambio contrattuale di 1,09 (1.000.000/917.431) con scadenza 30 marzo 2017. In tal modo la Società neutralizza la volatilità del mercato dei cambi di riferimento poiché ha fissato il prezzo a cui comprerà i dollari che serviranno per pagare il fornitore.

Al 31.12.16, il tasso di cambio a termine EUR/USD relativo alla scadenza del derivato è pari a 1,07. La società determina il *fair value riskless* del derivato come la differenza tra il nozionale (numero di unità di USD acquistate, ovvero 1.000.000) valorizzato al tasso di cambio di mercato (1,07) ed il nozionale valorizzato al cambio contrattuale. La differenza, poiché riferita ad una data futura (30 marzo 2017) deve essere opportunamente scontata. Assumendo un tasso di attualizzazione pari allo 0,2%, il *fair value* del derivato risulta positivo per EUR 17.114, come risulta dal seguente calcolo: $[(934.579 - 917.431) / 1,002] = +17.114$

⁵⁶ Onado M., 2016.

⁵⁷ Esempio tratto da PwC, 2017.

2.6.5 *Derivati incorporati*

IFRS 9 mantiene la definizione dello IAS 39 afferente i contratti ibridi, già fornita al paragrafo 2.4 del presente Capitolo, e la maggior parte delle linee guida sulla separazione del derivato in tali contratti.

In merito alla separazione lo IAS 39 prevede che il derivato incorporato possa essere separato dal contratto primario solo al momento della sottoscrizione e sulla base del suo *fair value*. Effettuata la separazione, il derivato incorporato dovrà essere valutato al *fair value* e le oscillazioni di valore verranno rilevate in conto economico, esattamente come qualsiasi altro strumento finanziario derivato. La separazione può avvenire solo se vengono rispettate tutte le condizioni, ovvero:

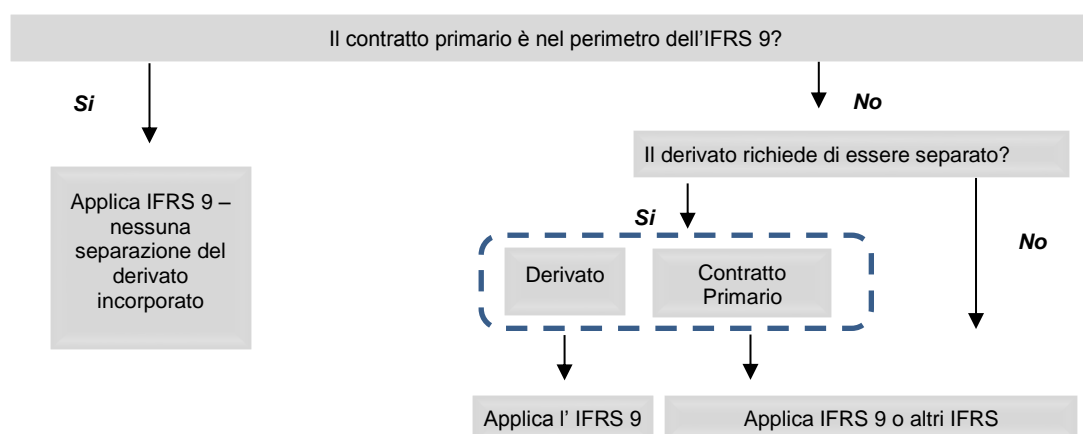
- non vi deve essere stretta correlazione circa i rischi e le caratteristiche economiche tra derivato incorporato e contratto primario;
- lo strumento separato deve poter soddisfare la definizione di derivato.

Per verificare un rapporto di stretta correlazione tra il contratto primario e il derivato, è necessario provvedere ad una valutazione sia della tipologia del contratto primario (es. strumento di debito, di capitale o contratto di leasing) sia del sottostante al derivato implicito (es. tasso d'interesse, l'inflazione, l'azione dell'emittente). La separazione non è consentita qualora il derivato incorporato, pur apportando modifiche relative ai rischi del contratto stesso, non apporta sostanziali modifiche alla sua natura.

La Figura 2.2 illustra la contabilizzazione secondo l'IFRS 9 per i derivati incorporati e dei primari⁵⁸.

⁵⁸ IFRS 9 par. 4.3.1-7.

Figura 2.2 La contabilizzazione dei derivati secondo l'IFRS 9



Come si può evincere dalla Figura 2.2 se il contratto primario (*host*) è un'attività nel perimetro dell'IFRS 9, il derivato non viene scorporato ma, ai fini della classificazione viene considerato l'intero strumento ibrido. Se il contratto primario non è nel perimetro dell'IFRS 9 e la separazione non è consentita si applicherà l'IFRS di riferimento (poiché l'incorporato rimane all'interno dello strumento ibrido) se invece la separazione è consentita allora verrà applicato l'IFRS di riferimento al contratto primario e l'IFRS 9 al derivato (in quest'ultimo caso il derivato sarà considerato come uno strumento detenuto per *trading* e pertanto valutato al *fair value* rilevato nell'utile o perdita d'esercizio).

Anche l'OIC 32 definisce le regole, sulla base di quelle predisposte dallo IAS 39, per la separazione dei derivati incorporati: un derivato incorporato deve essere separato dal contratto primario e contabilizzato come se fosse uno strumento finanziario a sé stante se vengono rispettate le stesse condizioni previste dall'IFRS 9.

Le condizioni per la separazione devono essere valutate esclusivamente alla data di rilevazione iniziale dello strumento ibrido o alla data di modifica delle clausole contrattuali. Quindi eventuali variazioni alle condizioni di mercato (es. variazioni tassi di interesse, quotazioni di borsa, tassi di cambio, etc.) successive a tali date non devono essere tenute in considerazione ai fini della eventuale contabilizzazione separata del derivato incorporato.

L'accertamento dell'esistenza di un derivato incorporato è effettuato verificando l'esistenza di particolari clausole contrattuali che modificano la natura economica del contratto principale e il relativo profilo di rischio inserendo elementi che, qualora fossero

contenuti in un contratto a sé stante, sarebbero coerenti con la definizione di derivato. Come si può facilmente intuire l'individuazione dei contratti derivati incorporati è un esercizio oneroso per le imprese poiché implica un attento esame dei contratti, non solo quelli "finanziari", al fine di identificare delle clausole alle quali l'OIC 32 associa la presenza di un derivato implementato da scorporare⁵⁹. Pertanto ciò comporta un'analisi dei contratti di vendita, di acquisto, di locazione, di prestazione di servizi, di finanziamento, etc. L'OIC 32 fornisce il seguente esempio di scorporo di derivato incorporato relativo a contratti di acquisto e vendite di strumenti in valuta estera nei quali il regolamento è effettuato in valuta estera diversa dalle valute nelle quali è redatto il bilancio delle due controparti e dalla valuta nella quale il prezzo del bene è normalmente espresso nelle operazioni commerciali.

Una società norvegese vende il petrolio a una società italiana il 30 gennaio 2016. Il contratto è denominato in franchi svizzeri e prevede il pagamento di 5 miliardi di CHF alla consegna prevista tra 3 mesi. Normalmente i contratti petroliferi sono denominati in USD e le valute funzionali delle controparti sono rispettivamente NOK ed EUR. Di conseguenza la società italiana contabilizzerà come contratto primario il contratto di acquisto di petrolio in USD e come derivato incorporato (da separare) il contratto *forward* di acquisto a termine di franchi svizzeri, poiché il pagamento avverrà in CHF; la società norvegese contabilizzerà come contratto primario il contratto di vendita di petrolio in USD e come derivato incorporato (da separare) il contratto *forward* di vendita a termine di franchi svizzeri, perché l'incasso avverrà in CHF⁶⁰.

Per quanto riguarda la valutazione dei derivati incorporati il codice civile e di conseguenza l'OIC 32 stabiliscono che il derivato scorporato è valutato al *fair value* sia alla data di scorporo, ossia alla data di rilevazione iniziale dello strumento ibrido, sia ad ogni data di chiusura di bilancio successiva.

Alla data di scorporo l'eventuale differenza tra il valore del contratto ibrido e il *fair value* del derivato incorporato è attribuito al contratto primario. Il contratto primario è successivamente valutato secondo i criteri di valutazione del principio contabile nazionale di riferimento per quella tipologia di contratto.

⁵⁹ PwC, 2017.

⁶⁰ PwC, 2017.

Ad ogni data di chiusura di bilancio successiva il derivato scorporato è valutato al *fair value* e le variazioni di *fair value* imputate nella sezione D del conto economico, a meno che il derivato scorporato non sia designato come di copertura dei flussi finanziari, nel qual caso la contropartita della variazione di *fair value* è contabilizzata nella riserva di patrimonio netto per la parte efficace e a conto economico per la parte inefficace.

Se una società, alla data di scorporo o successivamente, non è in grado di determinare in modo attendibile il *fair value* del derivato incorporato, determina il *fair value* del derivato incorporato come differenza tra il *fair value* dello strumento ibrido e il *fair value* del contratto primario. Vi è però un'eccezione a questa regola prevista per i prestiti obbligazionari convertibili che vedremo a breve. Prima di tutto va detto che l'obbligazione convertibile è uno degli strumenti ibridi più comuni ed ha natura ibrida in quanto presenta aspetti di debito e di capitale proprio. Un' obbligazione convertibile è un titolo di debito che, a scelta dell'obbligazionista, può essere convertito in azioni dell'emittente. Il diritto di conversione, incorporato nel titolo, non è una passività, sia secondo i principi contabili nazionali che internazionali, ma è uno strumento di capitale proprio. Lo strumento di capitale proprio incorporato nell'azione è un derivato o più precisamente un'opzione *call* sulle azioni dell'emittente.

Per quanto attiene la loro contabilizzazione, sia lo IASB che l'OIC prevedono che l'entità dovrà stimare il *fair value* della componente di debito (contratto primario) e il valore che residua deve essere attribuito all'opzione. Il motivo di tale approccio consiste nel fatto che tentare di stimare direttamente il valore dell'opzione sarebbe in contrasto con il principio secondo cui il capitale proprio non si stima direttamente ma solo come differenza tra attività e passività. Pertanto l'opzione *call* avente come sottostante le azioni della società emittente è uno strumento di capitale proprio che si stima come differenza tra le attività ricevute (denaro) e il *fair value* della passività.

Esempio calcolo di *fair value* di una obbligazione convertibile

Una società italiana ha bisogno di espandersi all'estero e necessita di nuovi capitali per poter investire. Per tale ragione decide di emettere 10.000 obbligazioni convertibili dal valore unitario € 500 (emissione totale € 5.000.000) che pagano cedole semestrali al tasso annuo nominale convertibile due volte l'anno del 3% per 4 anni. L'opzione di conversione è stabilita in 1:150 ovvero per ogni obbligazione si ottengono 150 azioni ordinarie della

società. Alla data di emissione, delle obbligazioni non convertibili dalle caratteristiche simili (per rischio e durata) rendono il 6% annuo.

Soluzione

Il *fair value* della componente di debito è determinato usando il tasso di attualizzazione del 6%. Si converte il tasso annuo in tasso semestrale come segue:

$$\sqrt{1,06} - 1 = 0,029563 \approx 2,9\%$$

Valore attuale di € 5.000.000 in 4 anni al 6%:

$$\frac{€ 5.000.000}{(1 + 6\%)^4} = € 3.960.468$$

Calcolo cedola semestrale:

$$€ 5.000.000 * 1,5\% = € 75.000$$

Valore attuale di 8 pagamenti semestrali di € 75.000 al tasso del 2,9563%:

$$€ 75.000 * \frac{1 - (1 + 2,9563\%)^{-8}}{2,9563\%} = € 527.448,79$$

Pertanto il *fair value* del debito sarà pari a:

$$3.960.468 + 527.448 = € 4.487.916$$

L'ammontare attribuito al componente derivato (capitale netto) sarà calcolato come segue: € 5.000.000 (totale incasso) - € 4.487.916 (*fair value* debito) = € 512.084

Per concludere, l'OIC 32 al paragrafo 49 prevede che “[...] *Lo strumento finanziario derivato separato, ossia l'opzione di conversione del prestito in strumento di capitale, è iscritta in una riserva di patrimonio netto. Eventuali costi di transazione sono ripartiti proporzionalmente tra il debito e la riserva. La riserva, non è soggetta a valutazioni successive*”. Riprendendo l'esempio appena riportato l'ammontare che troverà posto nella riserva di patrimonio netto sarà € 512.084.

L'OIC, alla data in cui si scrive, non fornisce altre indicazioni su questa riserva. Per tale ragione sorgono dei quesiti:

- 1) che cosa succede alla riserva quando gli obbligazionisti eserciteranno l'opzione di conversione?

2) Che cosa succede alla riserva se gli obbligazionisti decidono di non esercitare l'opzione?

Nel caso in cui gli obbligazionisti esercitano l'opzione la società aumenterà il capitale, contabilmente avremo la chiusura del prestito obbligazionario in dare con contropartita l'aumento di capitale in avere. Soffermando l'attenzione sull'aumento di capitale si ricorda che nel caso in cui la società emette delle azioni ad un valore superiore rispetto al loro valore nominale tale differenza verrà rilevata nella riserva sopraprezzo azioni. Tale riserva è una riserva di capitale che accoglie non solo le differenze tra il valore nominale e il prezzo di emissione delle azioni ma anche le differenze che emergono a seguito della conversione delle obbligazioni in azioni. Per tale ragione ci sembra che la riserva che accoglie il valore dell'opzione di convertibilità (derivato) abbia natura molto simile alla riserva sopraprezzo azioni. Una possibile soluzione alla prima domanda sorta può essere quella di chiudere la riserva che contiene il valore dell'opzione e alimentare la riserva sopraprezzo azioni.

Alla seconda domanda posta non riusciamo, per il momento, a fornire valide soluzioni.

Capitolo 3. Le operazioni di copertura contabile

3.1 Introduzione

Le regole per la contabilizzazione delle operazioni di copertura (o *hedge accounting*) sono state oggetto di modifiche, da parte dello IASB, nella fase tre del progetto di riforma sui “*financial instrument*”. Tale fase, a causa della complessità del tema, ha portato lo IASB a lavorare su due modelli contabili, ossia:

- un modello di copertura contabile a livello “generale” (o *general hedge accounting Model*): per relazioni di copertura *one-to-one* o “statiche”, in cui la posizione coperta non cambia;
- un modello di copertura contabile a livello “macro” (o *macro hedge accounting Model*): per relazioni di copertura dinamiche su portafogli di attività e passività finanziarie, in cui la posizione coperta cambia continuamente (a volte anche con frequenza giornaliera).

Alla data in cui si scrive, lo IASB sta ancora sviluppando i nuovi requisiti di “*macro hedging*” che sostituiranno le attuali regole dello IAS 39. Fintanto che tale progetto non sarà concluso le entità, che svolgono attività di *macro hedging*, possono applicare il nuovo modello contabile di *general hedging*, previsto dall’IFRS 9 oppure continuare ad applicare i requisiti previsti dal *macro hedge accounting* dettati dallo IAS 39⁶¹. Ciò consente all’entità di non essere impattata negativamente, mentre il nuovo progetto di *macro hedge* viene sviluppato.

Relativamente al *general hedge accounting*, per quanto l’IFRS 9 apporti alcune modifiche fondamentali al modello, i meccanismi contabili ai sensi dello IAS 39 rimangono sostanzialmente invariati, in quanto:

- il nuovo modello mantiene le tre tipologie di copertura ovvero copertura del *fair value* (o *fair value hedge*), copertura dei flussi finanziari (o *cash flow hedge*) e copertura di investimenti in gestione estera (o *net investment hedge*);

⁶¹ Si veda IFRS 9 par. IN10.

- l'entità deve ancora misurare l'efficacia della copertura e riconoscere qualsiasi inefficacia nel conto economico;
- è ancora necessario predisporre la documentazione richiesta ai fini dell'applicazione;
- l'utilizzo delle regole contabili di copertura resta ancora una facoltà in modo tale che un'entità non sia costretta ad allineare la sua contabilità con le sue attività di gestione del rischio, se non ritiene necessario applicare tali regole⁶².

La parte che è stata più profondamente innovata è quella che riguarda i requisiti di ammissibilità alle regole per la contabilizzazione delle operazioni di copertura. Vengono infatti introdotti criteri che, come si avrà modo di dire nei paragrafi successivi, appaiono meno stringenti rispetto a quelli previsti dallo IAS 39.

Le regole contabili per le operazioni di copertura previste dai principi contabili internazionali sono state recepite dal legislatore nazionale e disciplinate all'articolo 2426 comma 1° punto 11 bis del codice civile. Il citato articolo indica due modelli contabili per le operazioni di copertura, la cui applicazione è subordinata al rispetto di alcuni requisiti. Il legislatore specifica inoltre che l'uso di un modello piuttosto che di un altro, come si avrà modo di approfondire nei paragrafi successivi, dipende dal rischio coperto. A supporto di tale disposizione normativa vi è l'OIC 32 che integra il codice civile soprattutto negli aspetti che riguardano i requisiti per l'accesso ai citati modelli e la loro contabilizzazione.

3.2 Copertura economica (o *economic hedging*) e copertura contabile (o *hedge accounting*)

Prima di affrontare il tema della contabilizzazione delle operazioni di copertura è necessario introdurre i concetti di *economic hedging* e *hedge accounting*.

Per comprendere questi due termini bisogna considerare innanzitutto che l'attività di impresa è un'attività economica⁶³, la quale per definizione è perennemente proiettata nel

⁶² Si veda IAS 39 par. 88 e IFRS 9 par. 6.1.1, 6.4.1, B6.5.15, BC.6.40.

⁶³ Siboni B., "introduzione allo studio di storia della ragioneria attraverso il pensiero e le opere dei suoi maestri", FrancoAngeli, Milano, 2005 pag. 127-135.

futuro e quindi soggetta intrinsecamente a tutte le tipologie di rischio collegate alla variabilità delle condizioni che si potranno generare⁶⁴.

In ambito rischi, possiamo individuare quelli di natura finanziaria, come ad esempio il rischio di cambio quando l'impresa effettua operazioni in valuta estera, rischi di variazione dei prezzi delle materie prime, rischi di tasso di interesse oppure rischi di natura non finanziaria come ad esempio il rischio di reputazione, rischi di incendio di macchinari, rischio di danni all'ambiente etc. Per quest'ultima tipologia di rischio è possibile stipulare delle polizze assicurative che possono avere ad oggetto le più svariate tipologie di rischi (ad esempio un'impresa può coprirsi dal rischio di incendio dello stabilimento). Più complesso è invece intraprendere strategie volte a mitigare il rischio finanziario.

Per tale ragione all'interno delle imprese di medie e grandi dimensioni, vi sono delle figure manageriali che si occupano specificatamente della gestione dei rischi, parliamo del *risk management*. Con questo termine si intende l'insieme dei processi attraverso cui vengono identificati, analizzati, eliminati e monitorati i rischi legati all'impresa⁶⁵.

La gestione del rischio, in particolare quello di natura finanziaria, può avvenire mediante diverse strategie. Infatti è possibile eliminare il rischio non intraprendendo l'attività che lo genera, oppure si accetta l'attività che lo genera e si utilizzano strumenti idonei per fronteggiarlo.

Una delle strategie più utilizzate è quella di ridurlo o eliminarlo attraverso operazioni di copertura. Tali operazioni consistono nell'assunzione di una posizione rischiosa opposta rispetto a quella che si desidera gestire volta a compensare, almeno parzialmente, quella originaria⁶⁶.

Le operazioni di copertura più frequenti nelle imprese industriali avvengono mediante il ricorso a strumenti finanziari derivati. Occorre notare che le operazioni di copertura possono anche attuarsi sulla base di strategie che non prevedono l'uso di strumenti finanziari derivati, ad esempio: un'impresa decide di investire per aumentare l'export indebitandosi in valuta domestica. In questo caso le vendite verranno effettuate in valuta estera ma il pagamento del debito avverrà in valuta domestica. Per tale ragione l'impresa

⁶⁴ Onado M., 2016, cit. pag. 55.

⁶⁵ Definizione tratta dal sito di Borsa Italiana, www.borsaitaliana.it

⁶⁶ A. Chirico, 2010, cit. pag. 57.

è esposta al rischio di cambio in quanto potrebbe accadere che i ricavi dalle vendite estere, a causa del tasso di cambio, non riescano a coprire il flusso previsto per il rimborso del debito. Per evitare questa situazione l'impresa può attuare la strategia di indebitarsi in valuta estera eliminando così il rischio di cambio.

L'esempio appena esposto configura un'operazione di copertura che in inglese prende il nome di *economic hedging*. Con tale termine, molto spesso confuso con il termine *hedge accounting*, si fa riferimento alla possibilità di compensazione degli utili e delle perdite che derivano da due transazioni diverse. Più in particolare si tratta di neutralizzare le perdite connesse al concretizzarsi di un determinato rischio con gli utili conseguibili in rapporto ad uno specifico strumento finanziario di copertura⁶⁷.

Una delle conseguenze in bilancio dell'*economic hedging* riguarda la necessità di rappresentazione sia della posizione coperta che dello strumento finanziario derivato di copertura. Il processo di valutazione e contabilizzazione delle poste interessate dalle operazioni di copertura prende il nome *hedge accounting*.

L'obiettivo dell'*Hedge accounting* è la coerenza nella contabilizzazione dello strumento coperto e quello di copertura. Questo perché può capitare, in alcuni casi, che lo strumento di copertura e la posizione coperta vengano contabilizzati in maniera separata seguendo le regole generali. L'uso di tali regole causa una maggiore volatilità al conto economico in quanto viene influenzato da risultati non simmetrici derivanti dalle oscillazioni dell'elemento coperto e dello strumento di copertura.

I casi che si riportano, evidenziano la necessità di una valutazione coerente tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura per evitare delle asimmetrie in bilancio, tra cui:

- differenze che sorgono nella rilevazione iniziale: è possibile che i principi contabili non prevedano la rilevazione a stato patrimoniale di una obbligazione ma lo strumento di copertura utilizzato viene esposto in stato patrimoniale. Un esempio può essere un leasing in valuta estera nel caso in cui si sottoscrivono dei contratti derivati per coprirsi dal rischio di cambio. In questo caso i canoni verranno iscritti in bilancio quando maturano e sono incassati dal locatore mentre in conto economico si rileva immediatamente l'utile e la perdita dello strumento derivato;

⁶⁷ A. Gaetano, "il sistema dei rischi nel bilancio di esercizio degli enti creditizi", CEDAM, Padova 1996, cit. pag. 35.

- differenze che sorgono a causa della diversa valutazione: nel caso in cui la posizione coperta e lo strumento di copertura vengono valutati con criteri differenti (es. costo ammortizzato per la posizione coperta e *fair value* per il derivato) si avranno diversi risultati nello stato patrimoniale e nel conto economico. Conseguentemente le informazioni fornite dal bilancio ai terzi potrebbero non far percepire l'effetto congiunto dell'operazione di copertura;
- differente classificazione degli strumenti finanziari derivati: può capitare che lo strumento di copertura e l'elemento coperto siano classificati in due categorie diverse, ovvero *fair value* rilevato nel reddito di esercizio -FVTPL e *fair value* rilevato nelle altre componenti di conto economico complessivo -FVOCI. In questo caso, nonostante il criterio di valutazione sia lo stesso, il *fair value*, le variazioni di valore troveranno diverse iscrizioni. Nel caso di FVTPL nel conto economico, nel caso di FVOCI nelle altre componenti di conto economico complessivo. Tale fattispecie genera un'asimmetria contabile in quanto il conto economico risente solo degli utili e delle perdite derivante dalla obbligazione al FVTPL. In questo caso le due operazioni non generano utili o perdite ma in bilancio troveremo gli utili o le perdite dello strumento di copertura;
- differenze causate dall'esistenza: queste differenze si generano quando la posizione coperta non esiste perché rappresentata da un'operazione futura mentre esiste lo strumento di copertura. Poiché la posizione coperta non esiste ancora, essa non può essere valutata e rappresentata in bilancio, a differenza del derivato di copertura che è stato già negoziato e deve essere valutato, se considerato singolarmente, al *fair value* rilevato in conto economico. Pertanto se l'operazione di copertura non è ancora ultimata alla data di redazione del bilancio la posizione coperta non sarà presente in bilancio mentre lo strumento di copertura sarà esistente, esposto e valutato.⁶⁸

È opportuno sottolineare che non tutte le operazioni di copertura che l'impresa pone in essere vengono rappresentate in bilancio seguendo le regole dell'*Hedge accounting*. Sia lo IASB che il legislatore nazionale prevedono che l'accesso a tali regole sia subordinato al rispetto di alcuni requisiti che verranno approfonditi nel presente Capitolo al paragrafo 3.4.

⁶⁸ Dezzani F., Busso D., Biancone P., *IAS/IFRS*, IPSOA, Assago (MI), 2014.

Infine, secondo quanto previsto dallo IASB, nel caso in cui non vengono applicate le regole dell'*hedge accounting* un'operazione di copertura, può essere contabilizzata attraverso due categorie:

- l'applicazione della *fair value option* (approfondita nel paragrafo 3.3);
- una valutazione disgiunta tra elemento coperto e strumento di copertura secondo le regole previste dai principi contabili internazionali. Evidentemente se si segue questa seconda alternativa di valutazione si verrà a creare una asimmetria contabile.

3.3 L'opzione per la valutazione al *fair value* delle attività e passività finanziarie (o *fair value option*) nello IAS 39 e nell'IFRS 9

La *fair value option* consiste nella possibilità (*option*) per l'impresa, di valutare al *fair value* uno strumento finanziario, attivo o passivo, con conseguente impatto a conto economico anche se diversamente disciplinate dall'IFRS 9 o IAS 39. In base a quanto previsto dallo IAS 39 la *fair value option*, sia per le attività che per le passività finanziarie, può essere esercitata soltanto al verificarsi di determinate circostanze, ossia:

- per ridurre un "*accounting mismatch*" derivante dalla differente valutazione di strumenti finanziari tra loro connessi: *l'accounting mismatch*, come già detto, deriva dal fatto che delle componenti o delle parti di attività/passività potrebbero essere valutate con metodi diversi (*fair value* o costo ammortizzato) oppure hanno diversa modalità di contabilizzazione a conto economico (altre componenti di conto economico complessivo o conto economico);
- un gruppo di attività o passività (ovvero entrambe) viene gestito e il suo rendimento è valutato al *fair value*, secondo una strategia di gestione del rischio o dell'investimento documentata, e le informazioni su tali attività/passività sono fornite interamente su questa base ai dirigenti con responsabilità strategica (ad esempio, Consiglio di Amministrazione o Amministratore Delegato);
- in presenza di un derivato incorporato in uno strumento finanziario ibrido a condizione che il derivato: (i) non modifichi significativamente i flussi di cassa del contratto ospite (o *host instrument*) e (ii) la sua separazione sia molto complessa.

Per le attività finanziarie, l'IFRS 9 mantiene solo una delle circostanze appena elencate per l'esercizio dell'opzione al *fair value* eliminando tutte le altre, ovvero la gestione delle attività finanziarie sulla base del *fair value* (dato che la gestione sarà considerata nell'*assessment* del *Business Model*) e la presenza di un derivato incorporato in uno strumento finanziario ibrido⁶⁹. Pertanto la possibilità della *fair value option* rimane presente anche nell'IFRS 9 laddove consenta di eliminare un'asimmetria contabile. D'altronde si tratta di una soluzione che permette di ottenere risultati analoghi alle coperture di *fair value*, senza dover sostenere connessi oneri e per tale motivo assai utilizzata dalle istituzioni finanziarie⁷⁰.

Per quanto riguarda le passività finanziarie l'IFRS 9 mantiene tutte le tre circostanze, sopra riportate, per designare irrevocabilmente (al momento della rilevazione iniziale) una passività finanziaria al suo *fair value*⁷¹.

Non viene mantenuta la disposizione dello IAS 39 secondo la quale tutte le oscillazioni di *fair value* devono essere contenute nel conto economico. Il problema principale di tale trattamento contabile riguarda l'imputazione in conto economico delle modifiche del merito creditizio di una passività finanziaria emessa dalla stessa impresa che redige il bilancio. Ad esempio una società emette obbligazioni e dopo un po' di anni entra in una fase recessiva. Il suo merito creditizio peggiora pertanto il prezzo di quotazione del *bond* diminuisce. Conseguentemente il *fair value* (di primo livello considerata la quotazione) delle sue obbligazioni diminuisce dando luogo in contropartita a un componente positivo di reddito da iscrivere in conto economico. Tale effetto distorsivo sul bilancio spinge talune imprese a fare un uso improprio della *fair value option* soprattutto nelle fasi recessive del mercato⁷². Per fronteggiare tale problema l'IFRS 9 prevede che le oscillazioni di *fair value* debbano essere riconosciute come segue:

- l'ammontare della variazione del *fair value* che è attribuibile alle variazioni del rischio di credito della passività è presentato in OCI; e

⁶⁹ l'IFRS 9 prevede che se il contratto primario è un'attività nel perimetro dell'IFRS 9 per la classificazione si deve considerare l'intero contratto pertanto non vi è più la necessità di esercitare la *fair value option*.

⁷⁰ Marcon C., 2013.

⁷¹ In base allo IAS 39, tutte le variazioni di *fair value* delle passività designate ai sensi della *fair value option* sono rilevate a conto economico.

⁷² Marcon C., 2013.

- l'importo residuo della variazione del *fair value* è presentata nel conto economico.

Ci sono due eccezioni:

- qualora si crei o si ingrandisca l'*accounting mismatch* a conto economico; o
- se la passività finanziaria è un impegno irrevocabile o un contratto di garanzia finanziaria.

In questi casi, tutti gli utili e le perdite derivanti dalle oscillazioni del *fair value* sono presentati in conto economico⁷³. Questo modus operandi tenta, seppur parzialmente, di rendere l'informazione contenuta nell'OCI più rilevante rispetto al passato⁷⁴.

Si precisa che gli importi presentati in OCI non sono mai riclassificati a conto economico. Tale divieto si applica anche se l'utile o la perdita è realizzato attraverso compensazione o riacquisto della passività al *fair value*. Tuttavia, l'entità può trasferire l'utile o la perdita nel patrimonio netto⁷⁵.

In conclusione l'applicazione della *fair value option* rileva un modo di semplificare la regolamentazione sulle coperture contabili del *fair value*: nel caso in cui l'impresa decida di avvalersi di tale opzione, essa non dovrà sottostare a tutti i requisiti previsti dallo IASB per accedere alle regole di copertura contabile. È infatti sufficiente che la modalità di contabilizzazione prescelta determini un miglioramento nella rappresentazione di bilancio⁷⁶.

3.4 Requisiti dell'*Hedge accounting*

L'IFRS 9 al paragrafo 6.4.1 prevede che una operazione di copertura contabile per potersi qualificare tale deve soddisfare dei requisiti che riguardano:

- elementi coperti e strumenti di copertura;
- documentazione;
- efficacia della relazione di copertura.

⁷³ Si veda IFRS 9 par. 9.5.7, B5.7.8.

⁷⁴ Bellandi F., *Dual Reporting for Equity and Other Comprehensive Income under IFRS an U.S. GAAP*, 2012.

⁷⁵ IFRS 9, par. B5.7.9.

⁷⁶ A. Chirico, 2010, cit. pag. 170.

Per quanto concerne i requisiti per l'accesso alle regole di copertura contabile in ambito nazionale, il legislatore all'articolo 2426 comma 1° punto 11 bis dispone quanto segue: “*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*”.

Dalla lettura della norma emergono sostanzialmente due requisiti ovvero:

- la presentazione di una documentazione; e
- la dimostrazione dell'efficacia della copertura

In realtà il principio OIC 32⁷⁷, come si vedrà di seguito, indica altri requisiti riprendendoli di fatto dal principio internazionale.

In particolare, lo IASB⁷⁸ e di conseguenza l'OIC⁷⁹ prevedono che una relazione di copertura contabile possa configurarsi esclusivamente quando gli strumenti di copertura e gli elementi coperti sono quelli consentiti dai principi⁸⁰.

Per quanto attiene alla documentazione da presentare l'IFRS 9⁸¹ e, ad integrazione di quanto normato dal legislatore, l'OIC 32⁸² prevedono che al momento della rilevazione iniziale dell'operazione di copertura, deve essere predisposta una documentazione formale il cui contenuto illustri:

- obiettivi della gestione del rischio perseguiti dal *risk management* e la relativa strategia attuata;
- la relazione di copertura posta in essere.

Conseguentemente si dovrà predisporre sia una documentazione complessiva in cui si indicano le strategie del *risk management* (rischi ai quali l'impresa è esposta e come intende gestirli) sia una documentazione specifica per ogni operazione di copertura. Quest'ultima dovrà contenere una serie di dettagli relativi all'elemento coperto, allo

⁷⁷ Come emerge anche dal principio contabile nel *Capitolo* “motivazioni alla base delle decisioni attuate” il motivo per cui si fissano dei requisiti di ammissibilità non è solo l'allineamento ai principi internazionali, anche evitare che la scelta di applicare le regole di copertura contabile sia guidata da politiche di bilancio.

⁷⁸ IFRS 9 par. 6.4.1 punto “a”.

⁷⁹ OIC 32 par. 71 punto “a”.

⁸⁰ Il tema degli elementi coperti e strumenti di copertura ammissibili sarà approfondito nei paragrafi successivi del presente lavoro.

⁸¹ Si veda par. 6.4.1 punto “b”.

⁸² Si veda par. 71 punto “b”.

strumento di copertura, alle modalità di determinazione del rapporto di copertura, ed infine sarà necessario presentare i risultati di efficacia ed inefficacia della copertura.

I requisiti in termini di valutazione dell'efficacia della copertura previsti sono indicati dallo IASB⁸³ e, ad integrazione di quanto normato dal legislatore, dall'OIC⁸⁴. Tali requisiti devono essere tutti contemporaneamente soddisfatti. In particolare viene richiesto che:

- esista una relazione economica tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura;
- il rischio di credito non sia dominante nel determinare le variazioni di valore all'interno della relazione di copertura;
- il rapporto di copertura designato (o *hedge ratio*) deve corrispondere a quello effettivamente utilizzato nella copertura. Il calcolo del rapporto di copertura può avvenire o mettendo a rapporto le quantità dello strumento di copertura utilizzato con la quantità dell'elemento coperto oppure effettuando un rapporto tra le variazioni di *fair value* dello strumento di copertura con le variazioni di *fair value* dell'elemento coperto.

La Figura 3.1 riassume i requisiti di efficacia della copertura.

Figura 3.1 I requisiti di efficacia secondo l'IFRS 9 e l'OIC 32



Per quanto attiene alla relazione economica il paragrafo B6.4.4. dell'IFRS 9 e il punto c) del paragrafo 71 dell'OIC 32 indicano che per il rispetto di tale requisito è necessario che lo strumento di copertura e la posizione coperta abbiano delle oscillazioni di valore che si compensino fra loro. In altri termini, le oscillazioni del *fair value* dello strumento di

⁸³ IFRS 9 par. 6.4.1 punto "c".

⁸⁴ OIC 32 par. 71 punto "c".

copertura devono compensare le oscillazioni di *fair value* della posizione coperta. Questo avviene in quanto il rischio oggetto di copertura è lo stesso, ovvero anche se i due strumenti non sono identici ci deve essere correlazione tra i due in modo che le variazioni di uno comporti anche le variazioni di segno opposto dell'altro.

Per quanto riguarda i metodi da seguire per verificare la relazione economica della copertura lo IASB⁸⁵ e l'OIC⁸⁶ prevedono l'utilizzo di metodi sia qualitativi che quantitativi. In particolare, se gli elementi rilevanti dello strumento di copertura e dell'elemento coperto - per esempio l'importo nominale, la scadenza e il sottostante - coincidono o sono strettamente allineati, allora può essere possibile utilizzare una metodologia qualitativa per determinare l'esistenza di una relazione economica tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura⁸⁷. Se invece gli elementi rilevanti non sono strettamente allineati, allora ci sarà un aumento di incertezza circa la modalità di compensazione. Pertanto, sorge la necessità di utilizzare dei metodi quantitativi. Sia il principio OIC 32 che il principio internazionale IFRS 9 non impongono specifici metodi da seguire per verificare l'efficacia della copertura, ma di fatto quelli più utilizzati nella prassi sono le analisi statistiche anche dette "*ratio analysis*"⁸⁸.

Si precisa che nel caso di utilizzo di metodi quantitativi, il principio internazionale specifica che la correlazione non deve essere verificata solo da un punto statistico poiché tale relazione potrebbe avvenire su base casuale⁸⁹. Pertanto viene richiesta anche la verifica da un punto di vista economico nel senso che vi deve esistere un legame tra i sottostanti dei due strumenti oggetto della relazione di copertura.

Con riferimento alla componente "rischio di credito" sulle variazioni di valore all'interno della relazione di copertura, il nuovo principio internazionale⁹⁰ e di conseguenza quello nazionale⁹¹ affermano che, affinché possa considerarsi superato il test di efficacia tale componente non deve essere rilevante. Infatti, le variazioni di *fair value* dello strumento di copertura e dell'elemento coperto possono essere parzialmente dovute anche agli

⁸⁵ IFRS 9 par. B.6.4.13, B.6.4.19.

⁸⁶ OIC 32 par. 72 e 73.

⁸⁷ Si veda IFRS 9 par. B6.4.14 e OIC 32 par. 72.

⁸⁸ Si veda IFRS 9 par. B6.4.16 e OIC 32 par. 73.

⁸⁹ Si veda IFRS 9 par. B6.4.6.

⁹⁰ IFRS 9 par. 6.4.1 punto "c".

⁹¹ OIC 32 par. 71 punto "c" lettera ii.

effetti del rischio di credito. Qualora tale rischio sia una componente significativa della relazione di copertura, il livello di compensazione potrebbe divenire erratico, generando un'indesiderata inefficacia, nonostante esista una relazione economica tra l'elemento coperto e strumento di copertura.

Inoltre, imporre che la componente di rischio non debba essere rilevante nelle operazioni di copertura evita che la designazione di una copertura sia messa a serio rischio dall'impossibilità delle controparti (siano esse dell'elemento coperto o dello strumento di copertura) di far fronte alle proprie obbligazioni.

D'altra parte tener conto del rischio di credito nel test di efficacia diventa problematico dato che bisognerebbe effettuare una stima sulla possibilità di deterioramento del rischio di credito della controparte con cui l'entità effettua la copertura. Conseguentemente, in mercati non regolamentati (o *over the counter*) privi di sistemi di garanzie questa condizione non può essere soddisfatta. Detta in altri termini i derivati negoziati in mercati *over the counter* verranno contabilizzati seguendo le regole generali.

Infine l'ultimo requisito richiesto dallo IASB e dall'OIC riguarda l'allineamento del rapporto di copertura con le attività del *risk management*. In altre parole, entrambi i principi specificano che affinché una copertura soddisfi tale criterio il rapporto di copertura indicato nella documentazione deve essere uguale a quello che viene effettivamente utilizzato nella copertura. Tuttavia può capitare che determinate caratteristiche obblighino l'entità ad un utilizzo di coperture non perfette in termini quantitativi, generando così una minore efficacia da un punto di vista economico⁹². Qualora ciò accada è data possibilità all'entità di designare una proporzione dello strumento coperto per migliorare l'efficacia della relazione ai fini dell'*hedge accounting* anche se le attività di *risk management* hanno utilizzato un rapporto diverso⁹³.

Infine è opportuno precisare che sulle tempistiche per la verifica della sussistenza dei criteri di ammissibilità, l'IFRS 9 al paragrafo B6.4.12 e l'OIC 32 al paragrafo 93 richiedono che essa venga fatta in via continuativa. In particolare ad ogni data di chiusura del bilancio

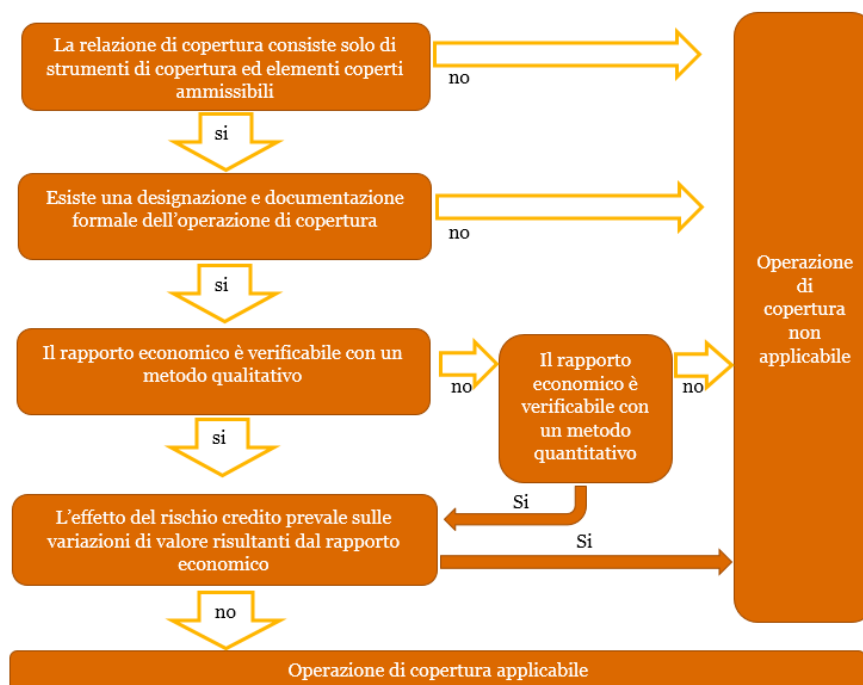
⁹² Un esempio a tal riguardo è fornito al par. B6.4.11 dell'IFRS 9, nel quale un'entità al fine di coprirsi dal rischio di prezzo di 100 tonnellate di caffè può scegliere di acquistare 5 o 6 contratti *futures* ognuno con sottostante pari a 17 tonnellate (37500 lbs). L'entità potrebbe scegliere di usare 5 o 6 contratti *futures* (equivalenti a 85 o 102 tonnellate) per coprirsi dall'acquisto di 100 tonnellate di caffè. In entrambi i casi ci sarà una differenza rispetto alla quantità necessaria.

⁹³ C. Marcon, 2013, cit. pag. 98.

la società deve valutare se la relazione di copertura soddisfa ancora i requisiti di efficacia. Se l'efficacia non è più soddisfatta, cessa la possibilità di rappresentare l'operazione attraverso il modello contabile dell'*hedge accounting*⁹⁴.

Si propongono due figure (Figura 3.2 e Figura 3.3), la prima per illustrare il percorso decisionale da seguire per verificare la possibilità di accedere alle regole di copertura contabile⁹⁵ mentre la seconda per riassumere i criteri di idoneità per l'accesso alle regole di copertura contabile dell'IFRS 9 e dello IAS 39 per coglierne le principali differenze.

Figura 3.2 Percorso decisionale per l'accesso alle regole di copertura contabile



⁹⁴ Portalupi A., "Copertura dei rischi finanziari: aspetti contabili", 2016.

⁹⁵ PwC, 2017.

Figura 3.3 Confronto tra i criteri di idoneità per la contabilizzazione delle coperture dello IAS 39 e dell'IFRS 9 per la valutazione dell'evoluzione del principio

IAS 39	IFRS 9
<p>Alla rilevazione iniziale, deve essere predisposta la designazione formale e la documentazione in merito a:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Obiettivi di gestione del rischio e la strategia • Strumento di copertura • Elemento coperto • Natura del rischio coperto • Efficacia della copertura 	<p>Alla rilevazione iniziale, deve essere predisposta la designazione formale e la documentazione in merito a:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Informazioni richieste dallo IAS 39 • Fonti di inefficacia e di come il rapporto di copertura viene determinato
<p>Solo strumenti di copertura ammissibili e elementi coperti</p>	<p>Alcuni strumenti che non erano ammissibili come elementi coperti o strumenti di copertura sono adesso ammissibili</p>
<p>Requisiti di efficacia della copertura:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Efficacia valutabile attendibilmente • Elevata efficacia prospettica • Elevata efficacia retrospettiva (80% -125%) • Efficacia valutata su base continuativa 	<p>Requisiti di efficacia della copertura:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Esistenza di una relazione economica • Rischio di credito non determina il cambio di valore • Consistenza tra il rapporto di copertura e la strategia di gestione del rischio
<p>Interruzione volontaria consentita</p>	<p>Interruzione volontaria consentita esclusivamente al verificarsi di particolari circostanze</p>

3.4.1 Elementi coperti

Attuando una relazione di copertura l'impresa mira a cautelarsi dall'effetto di alcuni rischi con strumenti che neutralizzano il rischio producendo delle variazioni di valore opposto al rischio coperto.⁹⁶

Le posizioni coperte o *hedge items* rappresentano gli elementi che espongono l'impresa a un dato rischio. Le tipologie di rischio che più di frequente sono oggetto di copertura consistono nel rischio di tasso di interesse, di prezzo (sia di strumenti di capitale che di materie prime), di cambio e di credito.

Con riferimento alle regole di copertura contabile bisogna considerare che l'impresa non può designare come elemento coperto una qualsiasi operazione. Infatti lo IASB⁹⁷ indica in maniera puntale gli strumenti ammessi, ossia:

- un'attività o una passività iscritta in bilancio;
- un impegno irrevocabile assunto dall'impresa ma non iscritto in bilancio⁹⁸;
- un'operazione prevista altamente probabile;
- un investimento netto in una gestione estera⁹⁹.

Tutti gli elementi sopra citati possono essere oggetto di copertura sulla base di due diversi approcci: singolarmente (*one to one*) ovvero un singolo strumento di copertura copre un singolo elemento coperto; a livello di gruppo (*one to many*) ovvero un unico strumento di copertura è destinato a coprire un gruppo di elementi che devono necessariamente presentare profili di rischio simili.

Per quanto attiene la prima categoria ovvero le attività e le passività esse possono essere sia finanziarie che non. A tale conclusione si giunge in quanto il principio dello IASB non specifica la tipologia di attività o passività. Pertanto si potrà designare qualsiasi attività o passività iscritta in bilancio. Non potranno invece essere designate come elementi coperti

⁹⁶ A. Chirico, 2010, cit. pag. 136.

⁹⁷ IFRS 9, par. 6.3.

⁹⁸ È un accordo che vincola due parti allo scambio di una quantità prestabilita di risorse ad un prezzo e ad una data o date future già prestabiliti. Questi non rappresentano degli strumenti derivati e proprio per questo non sono iscritti in bilancio ma rilevati solo nel momento in cui il contratto viene eseguito.

⁹⁹ Rappresenta una partecipazione in una società controllata, collegata o joint venture la cui valuta funzionale è diversa da quella utilizzata per la redazione del bilancio consolidato.

le attività immateriali generate internamente dall'impresa in quanto lo IASB ne vieta l'iscrizione in stato patrimoniale.

La seconda categoria riguarda gli impegni irrevocabili assunti dall'impresa. In tale categoria rientrano i contratti relativi a delle transazioni che avverranno in futuro per le quali sono già stabiliti gli elementi principali ovvero prezzo, quantità e la data di regolamento. Tali contratti non verranno iscritti in bilancio fintanto che la transazione non avverrà. Conseguentemente l'impresa è esposta al rischio che alcuni elementi della transazione potrebbero variare nel tempo, ad esempio il tasso di cambio o il prezzo. Per tale ragione l'impresa può decidere di attivare un'operazione di copertura.

In riferimento alle operazioni future altamente probabili esse possono essere designate come elementi coperti anche in assenza di iscrizione in bilancio. Rientrano in questa tipologia di operazioni le transazioni per le quali nonostante l'impresa non abbia ancora firmato accordi che la impegnino in modo irrevocabile, il suo verificarsi si ritiene altamente probabile. La designazione come elementi coperti deriva da una valutazione effettuata dall'impresa in assenza del coinvolgimento di un soggetto esterno. Pertanto, l'impresa stimerà la probabilità di accadimento di una certa transazione e se la ritiene altamente probabile può designarla come elemento coperto.

Per quanto riguarda un investimento netto in gestione estera, esso è identificato essenzialmente nelle partecipazioni azionarie in società estere pertanto riguarda principalmente il bilancio consolidato. Tali partecipazioni possono generare degli utili o delle perdite su cambi in quanto la società partecipata opera in valuta estera mentre la società partecipante redige il bilancio in valuta domestica. L'impresa può decidere di coprirsi dal rischio di cambio designando come elemento coperto l'investimento estero.

Oltre agli elementi appena descritti lo IASB permette di qualificare come posizione oggetto di copertura un'esposizione aggregata¹⁰⁰ a condizione che tale combinazione sia gestita come un'unica esposizione. Un'esposizione aggregata è una combinazione di strumenti derivati ed elementi coperti ammissibili. Tale unione dà luogo ad un nuovo elemento coperto ammissibile per il quale è però cambiato il rischio oggetto di copertura. Ad esempio, un'azienda europea che stipula un contratto *future* sul caffè per coprire

¹⁰⁰ IFRS 9 par. 6.3.4, B6.3.3, B6.3.4 e OIC 32 par. 64.

un'operazione futura di acquisto di caffè in dollari. La posizione complessiva, costituita dal derivato e dall'impegno irrevocabile di acquisto di caffè, può essere vista come un futuro esborso monetario di una quantità fissa di dollari che è esposta, non più al rischio di *commodity*, ma a quello di cambio¹⁰¹. Il vantaggio di utilizzare un'esposizione aggregata come elemento coperto consiste nel rendere più agevole la definizione dell'elemento coperto senza richiedere un complicato scorporo di elementi gestiti in modo unitario permettendo inoltre un allineamento con la politica di *risk management* attuata dall'azienda.

Infine secondo l'IFRS 9, possono essere designati come elementi coperti, in una relazione di copertura, anche componenti del valore nominale di un'attività e passività, impegno irrevocabile oppure operazione programmata altamente probabile a condizione che esse siano separabili e misurabili attendibilmente. È possibile designare come elemento coperto due tipi di valore nominale ovvero una "proporzione" di un intero oggetto (es. il 40% del valore nominale) o uno "strato" o "layer" (es. il primo 30% del valore nominale). In quest'ultimo caso sarà possibile ad esempio coprire il rischio di cambio dei soli primi 700 dollari di debiti identificati in un gruppo di debiti che verranno regolati nello stesso periodo per 1.000 dollari.

Pertanto all'utilizzo di attività e passività come elemento coperto si collega la possibilità di scegliere quali flussi finanziari coprire e se coprirli in relazione a tutti i rischi o solo con particolare riguardo ad alcuni di essi.

Ciò significa che è possibile non solo designare come elemento coperto una percentuale del *fair value* anziché il suo intero valore, ma anche decidere di coprire una particolare configurazione di rischio. L'adozione di questa tecnica "*hedge portion*", subordinata al superamento del test di efficacia della copertura, rende più agevole l'identificazione dei rischi e consente una misurazione dell'efficacia più attendibile¹⁰².

Per quanto riguarda le attività e le passività finanziarie non è complicato riuscire ad isolare e valutare separatamente i rischi. Si pensi, all'ipotesi in cui un'azienda abbia emesso un prestito obbligazionario a tasso fisso, essa può scegliere se coprire tutte le variazioni di

¹⁰¹ Esempio riportato nelle note a piè di pagina relative al paragrafo 64 dell'OIC 32.

¹⁰² A. Chirico, 2010, cit. pag. 138.

valore oppure soltanto quelle riconducibili ai cambiamenti nei tassi di interesse dei titoli privi di rischio o in alternativa alle modifiche del merito creditizio dell'azienda stessa.

Per le attività e passività non finanziarie è meno agevole isolare e valutare i rischi separatamente, una possibile via per determinare le componenti separatamente identificabili è di fare riferimento a quelle espresse contrattualmente. Infatti qualora il contratto di acquisto di un determinato bene preveda un prezzo legato alla componente oggetto di copertura, questa potrà essere considerata separatamente e pertanto identificabile e misurabile¹⁰³.

Tuttavia lo IASB non richiede che la componente di rischio debba essere necessariamente specificata nel contratto, in quanto basterebbe anche una valutazione *"sulla base delle condizioni che il mercato e il settore specifico generalmente offrono (o richiedono) per un determinato bene in relazione alla parte del bene che si desidera designare come elemento coperto. Tale determinazione richiede una valutazione delle circostanze e dei fatti che differiscono per rischio e per mercato"*¹⁰⁴. Lo standard 9 usa l'esempio del prezzo del petrolio nel carburante aereo per dimostrare come un'analisi del mercato può portare a concludere che il prezzo del petrolio è una componente di rischio eleggibile per il bene finale "carburante per jet".

Bisogna sottolineare però che il semplice fatto che una *commodity* sia un *input* in un processo produttivo non comporta in automatico la sua eleggibilità come componente di rischio; ad esempio le variazioni di prezzo del petrolio non comportano un effetto rilevante sul prezzo al dettaglio dei giocattoli di plastica che rimane invariato anche per lunghi periodi¹⁰⁵.

Per quanto riguarda l'inflazione l'IFRS 9 afferma che esiste una presunzione relativa secondo cui, a meno che questa componente non sia contrattualmente specificata, non è identificabile separatamente e attendibilmente valutabile¹⁰⁶.

In ambito nazionale il legislatore¹⁰⁷ prevede espressamente come possibili elementi coperti, in un'operazione di copertura dei flussi finanziari, gli strumenti finanziari e le

¹⁰³ C. Marcon, 2013, cit. pag. 128-193.

¹⁰⁴ IFRS 9 par. B6.3.9.

¹⁰⁵ Ernst & Young, "Applying IFRS -IFRS 9 for non-financial entities", marzo 2016.

¹⁰⁶ IFRS 9 par. B6.3.14.

¹⁰⁷ Si veda l'articolo 2426 comma 1 punto 11-bis del codice civile.

operazioni programmate. Tuttavia l'OIC considerate le disposizioni dello IASB (che considera come elementi coperti anche gli impegni irrevocabili), ha incluso gli impegni irrevocabili nel novero degli elementi coperti ammissibili. Tale scelta risulta coerente con la previsione legislativa che cita tra gli elementi coperti ammissibili le operazioni programmate dato che gli impegni irrevocabili sono comunque una forma di operazione programmata.

Pertanto l'OIC¹⁰⁸ prevede come elementi coperti ammissibili: attività e passività, impegni irrevocabili e operazioni programmate. Per tali elementi valgono le stesse considerazioni e definizioni espresse per il principio internazionale. È necessario notare che il legislatore e di conseguenza l'OIC 32 a differenza dell'IFRS 9, non ricomprende gli investimenti in gestione estera nel novero degli elementi coperti.

Si precisa che, in merito alle operazioni future programmate, l'OIC al paragrafo 63 specifica cosa si intende per "altamente probabili". In particolare si riferisce alla probabilità con cui potranno verificarsi che deve essere ben superiore al 51%. Per il calcolo probabilistico vengono fornite anche delle indicazioni nei paragrafi dal D.1 al D.8 dell'appendice D.

Inoltre il principio contabile, allineandosi con quello internazionale, prevede la designazione come elemento coperto di:

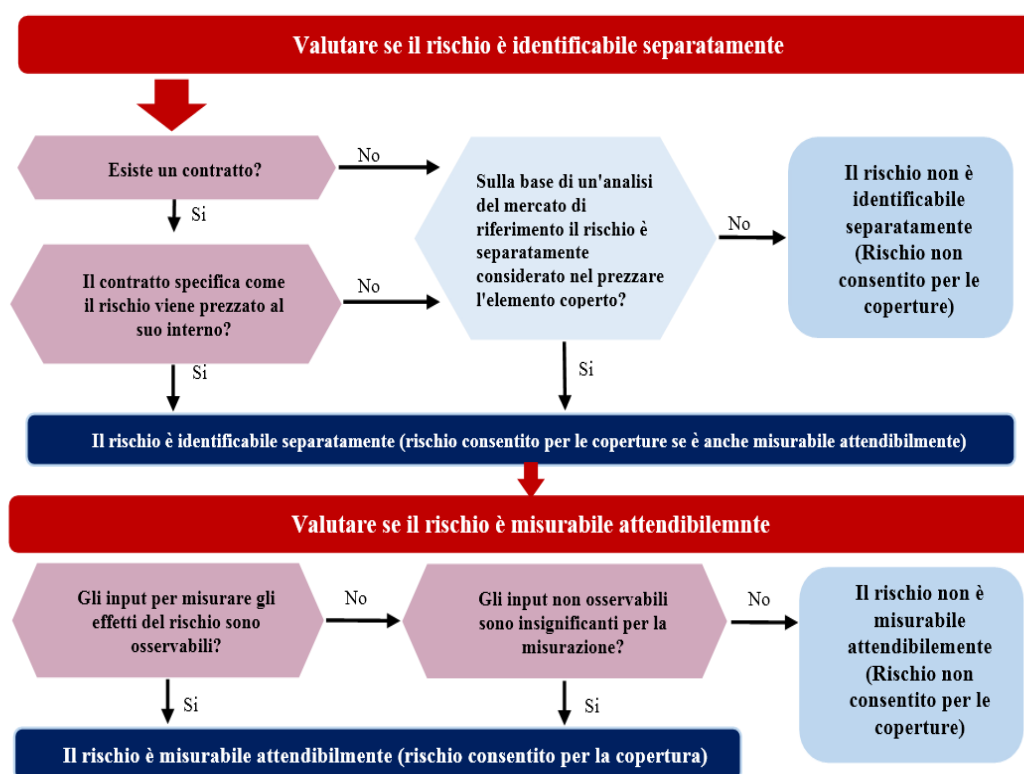
- esposizione aggregate; e
- componenti di flussi finanziari di elementi finanziari non finanziari.

Anche per la designazione di tali elementi valgono tutte le considerazioni fatte per il principio internazionale. È interessante sottolineare come l'OIC 32 al paragrafo 66 specifica che la componente dei flussi finanziari di un elemento designato come elemento coperto deve essere inferiore o uguale ai flussi finanziari totali dell'intero elemento. Tale puntualizzazione non viene specificata dallo IASB ma può comunque ritenersi implicita nello standard 9.

La Figura 3.4 proposta, offre un approccio possibile per valutare la separabilità e la misurabilità degli elementi coperti.

¹⁰⁸ OIC 32, par. 61-66.

Figura 3.4 Approccio possibile per valutare gli elementi identificabili separatamente e misurabili attendibilmente



3.4.2 Strumenti di copertura

Per poter rientrare nel novero delle operazioni di *hedge accounting* gli strumenti di copertura devono essere quelli individuati dall'IFRS 9¹⁰⁹ e, considerato che il legislatore nulla dispone a tal riguardo, dall'OIC 32¹¹⁰.

In linea generale possono essere designati come strumenti coperti tutti i derivati. Per quanto attiene ai non derivati (*cash instrument*) il principio contabile italiano pone un divieto. Precisamente, non ammette una relazione di copertura se lo strumento utilizzato non è un derivato. Va precisato però che l'OIC 26 con riferimento alle coperture del rischio di cambio su operazioni programmate altamente probabili o impegni irrevocabili, prevede l'utilizzo di strumenti finanziari non derivati, ossia disponibilità liquide, crediti e debiti in valuta estera.

¹⁰⁹ IFRS 9 par. 6.2.1, 6.2.6, B6.2.1, B6.2.6.

¹¹⁰ OIC 32 par. 56-60.

A differenza del principio OIC, il documento dello IASB indica come possibili strumenti di copertura non solo tutti i prodotti derivati, ad eccezione di un'opzione emessa "*written options*"¹¹¹, ma anche gli strumenti finanziari non derivati. La condizione sufficiente e necessaria affinché tali strumenti finanziari (derivati e non) possano essere qualificati come strumenti di copertura è la loro misurazione al *fair value* rilevato nel reddito di esercizio. Tale condizione è condivisibile considerato che in una relazione di copertura le variazioni attese del *fair value* dello strumento di copertura devono compensare le variazioni attese del *fair value* delle attività e passività coperte (*fair value hedge*) o di quello dei ricavi/costi attesi (*cash flow hedge*). Se lo strumento di copertura non fosse valorizzato al *fair value* non sarebbe, infatti, possibile applicare le regole di *hedging*.¹¹²

Infine è necessario precisare che gli strumenti finanziari non derivati possono essere qualificati di copertura anche se la loro misurazione al *fair value* con rilevazione di utile e perdite nel reddito d'esercizio deriva dall'adozione della *fair value option*, purché questo non ricrei l'anomalia contabile che il suo originario esercizio voleva rimuovere. Tuttavia è vietato qualificare come strumento di copertura le passività finanziarie non derivate a cui è stata applicata la *fair value option*, laddove le variazioni di valore dovute al rischio di credito siano rappresentate nell'OCI¹¹³. Quanto detto viene schematizzato nella Tabella 3.1.

¹¹¹ L'esclusione di un'opzione emessa viene prevista anche dall'OIC 32 al paragrafo 60. I motivi dell'esclusione risiedono nel fatto che il venditore di un'opzione si trova a dover sopportare una perdita potenziale che potrebbe essere anche significativamente superiore rispetto all'utile potenziale sul connesso elemento coperto, tenuto conto che è l'acquirente a esercitare l'opzione quando gli è più conveniente. Inoltre l'utile massimo conseguibile dall'emittente di un'opzione è pari al premio incassato, che non è detto sia di ammontare tale da compensare la perdita maturata sull'elemento coperto.

¹¹² A. Chirico, *Le coperture contabili*, cit. pag. 132.

¹¹³ IFRS 9 par. 6.2.2.

Tabella 3.1 Strumenti di copertura idonei

Strumenti di copertura idonei	Strumenti di copertura non eleggibili
<ul style="list-style-type: none"> - Un derivato misurato al <i>fair value</i> rilevato nel reddito dell'esercizio (IFRS 9 - 6.2.1). - Un'attività finanziaria non derivata o una passività finanziaria non derivata valutata al <i>fair value</i> rilevato nel reddito dell'esercizio (IFRS 9.6.2.2). - La componente legata al rischio di valuta estera di un'attività finanziaria non derivata o una passività finanziaria non derivata (IFRS 9.6.2.2). 	<ul style="list-style-type: none"> - Una passività finanziaria designata al <i>fair value</i> rilevato nel reddito dell'esercizio, per la quale l'ammontare delle variazioni del <i>fair value</i> attribuibile alle variazioni del rischio di credito della passività finanziaria è presentato in OCI (IFRS 9.6.2.2).

La designazione degli strumenti di copertura quali strumenti di copertura richiede l'approfondimento di due aspetti:

- a) l'utilizzo di parti di uno strumento di copertura;
- b) l'utilizzo di una proporzione di uno strumento di copertura.

Con riferimento al punto *sub a)* sia lo standard 9¹¹⁴ che il documento dell'OIC¹¹⁵ prevedono che, in linea di massima, uno strumento di copertura deve essere designato in una relazione di copertura nella sua interezza, dal momento che:

- generalmente esiste un'unica valutazione al *fair value* per lo strumento di copertura;
- i fattori che causano la variazione del *fair value* sono tra loro interdipendenti.

Per tali ragioni la regola generale impone l'utilizzo dell'intero strumento di copertura senza dare la possibilità di separare eventuali parti "*portion*". Tale regola viene prevista per vietare alle imprese di effettuare una scomposizione dello strumento derivato in più parti che renderebbe la gestione molto complicata in seguito ai diversi contratti. In linea teorica, infatti, è possibile scomporre uno strumento derivato in un numero infinito di contratti, includendovi nuove tipologie di rischi originariamente non previsti¹¹⁶. Tuttavia

¹¹⁴ IFRS 9 par. 6.2.4.

¹¹⁵ OIC 32 par. 57-59.

¹¹⁶ A. Chirico, 2010, cit. pag. 134.

viene concessa in alcuni casi la separazione in parti. Essa viene prevista solo per opzione e *forward*. La separazione deve seguire delle regole previste dallo IASB che sono riprese anche dall'OIC, ossia:

- per le opzioni è possibile separare il valore intrinseco¹¹⁷ e valore temporale¹¹⁸ designando come strumento di copertura solo il cambiamento nel valore intrinseco, escludendo i cambiamenti del valore temporale;
- per i *forward* è possibile separare la componente "interesse" dal componente "prezzo a pronti" e designare come strumento di copertura solo il prezzo a pronti.

In conclusione, relativamente all'utilizzo di una porzione di uno strumento finanziario di copertura sia lo IASB che l'OIC ammettono la designazione come strumento di copertura di solo una porzione dello strumento (ad esempio, solo il 50% del sottostante). La restante quota rappresenta uno strumento finanziario derivato non di copertura. Tuttavia, una relazione di copertura non può essere designata solo per una parte del periodo di tempo per cui uno strumento di copertura è in circolazione. In altre parole, uno strumento di copertura deve essere sempre designato come tale per la sua intera vita.

3.5 Le tipologie di coperture contabili

Le regole di copertura contabile assumono contenuti diversi in funzione degli effetti di rischio considerati:

- rischio di variazione di *fair value* di attività o passività iscritte in bilancio, di impegni irrevocabili ovvero di una parte identificata di tale attività, passività o impegno, a cui è attribuibile un rischio particolare che potrebbe influenzare il conto economico;
- rischio di variazione di flussi di cassa associato ad attività o passività in bilancio (come ad esempio tutti o solo alcuni pagamenti di interessi futuri su un debito a tassi variabili) ovvero a transazioni future;

¹¹⁷ In un'opzione il valore intrinseco sarà presente solo se lo strumento sarà in "*in the money*". Ovvero nel caso della *call*: prezzo corrente "*spot*" dell'attività sottostante risulta superiore al prezzo di esercizio "*strike*"; nel caso della *put* il prezzo di esercizio risulta superiore al prezzo corrente.

¹¹⁸ Il valore temporale rappresenta il valore attribuito alla probabilità che, entro la scadenza, il valore intrinseco dell'opzione aumenti e quindi venga esercito. Se non si è ancora giunti a scadenza, il valore temporale è sempre positivo perché la probabilità di esercizio è sempre maggiore di zero.

- rischio di cambio per un investimento in una azienda estera così come definito nello IAS 21.

Secondo l'IFRS 9¹¹⁹, a queste tipologie di rischio si associano due diverse regole di contabilizzazione: la copertura di *fair value* (o *fair value hedge*) e la copertura dei flussi finanziari futuri (o *cash flow hedge*).

In ambito nazionale, anche il legislatore prevede delle regole di contabilizzazione per le operazioni di copertura contabile. In particolare, l'articolo 2426 comma 1 punto 11 -bis dispone quanto segue:

- “[...]le variazioni di *fair value* sono imputate a conto economico oppure, se lo strumento copre il rischio di variazioni dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un operazione programmata, direttamente ad una riserva positiva o negativa di patrimonio netto; tale riserva è imputata al conto economico nella misura e nei tempi corrispondenti, al verificarsi o al modificarsi dei flussi di cassa dello strumento coperto o al verificarsi dell'operazione oggetto di copertura[...];”
- “[...] gli elementi oggetti di copertura contro il rischio di variazione dei tassi di interesse o dei tassi di cambio o dei prezzi di mercato o contro il rischio di credito sono valutati simmetricamente allo strumento di copertura [...]”.

Limitando l'analisi alla sola individuazione delle regole di copertura previste dal codice civile, possiamo concludere che nel primo punto riportato, il legislatore disciplina le regole di copertura del *fair value* mentre nel secondo le regole di coperture dei flussi finanziari. Ad integrazione di quanto disposto dal legislatore l'OIC 32 fornisce ulteriori indicazioni per entrambe le tipologie di coperture. Nei paragrafi seguenti si approfondiranno le tematiche relative alle regole di coperture e la rappresentazione in bilancio sulla base dello IASB e in ambito nazionale dal legislatore e dall'OIC.

3.6 Rappresentazione in bilancio delle operazioni di copertura

Gli schemi di bilancio delle imprese industriali e commerciali sono disciplinati dallo IAS 1 e dallo IAS 7. Il primo regola contenuto strutture e forme dei prospetti di stato

¹¹⁹ IFRS 9, par. 6.5.2.

patrimoniale, conto economico, prospetto delle variazioni del patrimonio netto e note al bilancio mentre il secondo regola la redazione del rendiconto finanziario.

Per quanto riguarda il contenuto dello stato patrimoniale lo IASB lascia un ampio margine di flessibilità. Infatti lo IAS 1 non determina rigidamente forma, contenuto e struttura dello stato patrimoniale. In merito al contenuto, il principio si limita a fornire solo un minimo di voci demandando alle entità l'individuazione di altre voci sulla base della tipologia di attività svolta. Nell'elencazione minima di voci che lo IAS 1 effettua al paragrafo 54 non c'è traccia di voci collegate alle operazioni di copertura. Tuttavia se si osservano attentamente le voci previste dallo IAS 1 al paragrafo 66¹²⁰, per le attività correnti, e al paragrafo 69¹²¹ per le passività correnti è possibile concludere che i derivati di copertura dovrebbero essere riportati tra le attività/passività non correnti dello stato patrimoniale, rispettivamente nel caso di *fair value positivi/negativi*¹²².

Per quanto riguarda il conto economico, lo IAS 1 alla pari dello stato patrimoniale non stabilisce rigidamente struttura, forma e contenuto. È opportuno sottolineare che per quanto riguarda la forma lo IAS 1 prevede che l'impresa può avvalersi della possibilità di presentare un unico documento o due. Nel primo caso il prospetto espone l'utile/perdita dell'esercizio derivante dalla differenza tra costi e ricavi (*profit or loss*) e le altre componenti di conto economico complessivo (o *Other Comprehensive Income -OCI*) che non devono transitare nel reddito a norma degli IAS/IFRS ma in contropartita di apposite riserve di patrimonio netto in unico documento contabile. Nel secondo caso conto economico separato e prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo sono formalmente distinti in due documenti.

¹²⁰ Un'impresa deve classificare un'attività tra le attività correnti se:

- si suppone realizzi l'attività, oppure la possiede per la vendita o il consumo, nel normale svolgimento del suo ciclo operativo;
- la detiene principalmente con la finalità di negoziarla;
- si suppone realizzi l'attività entro dodici mesi dalla data di chiusura dell'esercizio; o
- l'attività è costituita da disponibilità liquide o mezzi equivalenti (come definiti dallo IAS 7) a meno che non sia vietato scambiarla o utilizzarla per estinguere una passività per almeno dodici mesi dalla data di chiusura dell'esercizio.

¹²¹ Un'impresa deve classificare una passività tra le passività correnti se:

- è previsto che estingua la passività nel suo normale ciclo operativo;
- la possiede principalmente con finalità di negoziarla;
- la passività deve essere estinta entro i dodici mesi dalla data di chiusura dell'esercizio;
- l'entità non ha un diritto incondizionato a differire il regolamento delle passività per almeno dodici mesi dalla data di chiusura dell'esercizio.

¹²² A. Chirico, 2010, cit. pag. 222.

Relativamente al contenuto viene lasciata ampia flessibilità dallo IASB, il quale prevede un contenuto obbligatorio ma nel contempo lascia un ampio spazio alle imprese di individuare altre voci sulla base delle loro peculiarità. Come per lo stato patrimoniale, anche nel conto economico tra le voci obbligatorie non vi è alcuna indicazione sulle voci che dovrebbero contenere le informazioni economiche delle operazioni di copertura. Pertanto si ritiene che lo schema di conto economico possa essere personalizzato per meglio fornire le indicazioni economiche afferenti alle operazioni di copertura contabile¹²³.

In ambito nazionale il legislatore, come già esposto nel Capitolo 2° paragrafo 2.6.3, ha previsto delle apposite voci per i derivati sia in conto economico che in stato patrimoniale già analizzate nel Capitolo precedente per quanto attiene i derivati non di copertura.

Relativamente al contenuto delle voci, aggiunte dal legislatore, di stato patrimoniale l'articolo 2426 indica davvero poco per quanto concerne le operazioni di copertura. Vi è da dire però che l'OIC 32 al paragrafo 28 integra la disposizione di legge specificando che un derivato di copertura dei flussi finanziari e del *fair value* di una attività immobilizzata o di una passività classificata oltre l'esercizio successivo, è classificato nell'attivo immobilizzato alla voce *B.III.4 Strumenti finanziari derivati attivi*, mentre un derivato di copertura di flussi finanziari e del *fair value* di una attività del circolante o di una passività classificata entro l'esercizio successivo, un impegno irrevocabile o un'operazione programmata altamente probabile è classificato nell'attivo circolante alla voce *C.III.5 strumenti finanziari derivati attivi*.

È da sottolineare che il legislatore specifica molto bene invece, la formazione e l'utilizzo della riserva "*A.VII Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari*"¹²⁴. In dettaglio ai sensi dell'articolo 2426 del codice civile tale riserva negativa o positiva di patrimonio netto si forma a seguito delle oscillazioni di valore di strumenti derivati che coprono il rischio di variazione di flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o un'operazione programmata. Inoltre la norma dispone anche che tale riserva verrà imputata a conto economico nella misura e nei tempi corrispondenti al verificarsi o al

¹²³ A. Chirico, 2010, cit. pag. 225.

¹²⁴ La riserva "*A.VII Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari*" accoglie le variazioni di *fair value* della componente efficace degli strumenti di copertura dei flussi finanziari.

modificarsi dei flussi di cassa dello strumento coperto o al verificarsi dell'operazione oggetto di copertura.

Detto in altre parole, se l'impresa pone in essere operazioni di copertura dei flussi finanziari e rispetta i requisiti previsti per l'accesso a tali regole, le oscillazioni di *fair value* dello strumento di copertura verranno riconosciute in una riserva (per la parte efficace). Tale riserva verrà imputata a conto economico solo quando gli effetti economici della posizione coperta vengono riconosciuti in conto economico. Inoltre è da aggiungere che il legislatore, all'articolo 2426, non si limita a spiegare la formazione e l'imputazione a conto economico della riserva ma si preoccupa anche della tutela dei terzi creditori. Infatti viene imposto agli amministratori il divieto di distribuire la riserva che accoglie le eventuali variazioni cumulate di *fair value* degli strumenti derivati di copertura di flussi finanziari. Il punto 11 bis dell'articolo 2426 comma 1° così dispone: *"Non sono distribuiti gli utili che derivano dalla valutazione al fair value degli strumenti finanziari derivati non utilizzati o non necessari per la copertura. Le riserve di patrimonio che derivano dalla valutazione al fair value di derivati utilizzati a copertura dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata non sono considerate nel computo del patrimonio netto per le finalità di cui agli artt.2420,2433,2442,2446 e 2447 e, se positive non sono disponibili e non sono utilizzabili a copertura delle perdite"*.

Ad evidenza, la norma civilistica - a tutela del patrimonio aziendale e dei terzi creditori che su di esso devono poter fare affidamento - è particolarmente attenta al rischio che possano essere distribuiti utili o riserve costituiti da componenti di reddito non realizzati e proibisce anche l'utilizzo di tali valori nel calcolo del valore complessivo del patrimonio netto per gli scopi citati da altri articoli del Codice civile, che sono debitamente elencati e che si riferiscono, in dettaglio, a:

- art. 2412: computo dell'emissione di obbligazioni al portatore o nominative;
- art. 2433: distribuzione degli utili ai soci;
- art. 2442: il passaggio delle riserve a capitale, nel caso di delibera assembleare che decide di aumentare il capitale sociale utilizzando riserve e altri fondi iscritti in bilancio;
- art. 2445: computo della riduzione del capitale per perdite;

- art. 2447: riduzione capitale sociale sotto il minimo legale;
- art. 2433: distribuzione degli utili ai soci.

Per quanto riguarda il conto economico il legislatore al già citato articolo 2426, specifica che le oscillazioni di *fair value* relative agli strumenti di copertura nelle operazioni di copertura del *fair value* debbano essere imputate a conto economico. Tuttavia non vengono indicate le voci che dovranno contenere tali variazioni. Per comprendere il contenuto delle voci aggiunte dal legislatore in conto economico si può fare riferimento all'OIC 32 paragrafi 33-37. In tali paragrafi viene specificato che la voce D.18.d. *Rivalutazione di strumenti finanziari derivati* deve accogliere:

- gli utili derivanti dalla componente inefficace della copertura nell'ambito di una copertura di flussi finanziari;
- la parte efficace delle variazioni positive derivanti dalla valutazione dell'elemento coperto e dello strumento di copertura nell'ambito di una copertura di *fair value* (la parte inefficace è rilevata nella voce di conto economico interessata dall'elemento coperto);
- la variazione positiva del valore temporale.

Mentre la voce la voce D.19.d *Svalutazione di strumenti finanziari derivati* include:

- le perdite derivanti dalla componente inefficace della copertura nell'ambito di una copertura dei flussi finanziari;
- la parte efficace delle variazioni negative derivanti dalla valutazione dell'elemento coperto e dello strumento di copertura nell'ambito di una copertura di *fair value* (la parte inefficace è rilevata nella voce di conto economico interessata dall'elemento coperto);
- la variazione negativa del valore temporale;
- l'ammontare o parte dell'ammontare della voce "A.VII *Riserva per operazione di copertura di flussi finanziari attesi*" quando la società non ne prevede il recupero.

Tale disamina sulla rappresentazione in bilancio delle operazioni di copertura è stata effettuata senza pretesa di esaustività ma con il fine di avere un inquadramento in bilancio delle operazioni di copertura e di facilitare la comprensione della contabilizzazione delle

due regole di copertura (copertura di *fair value* e copertura dei flussi finanziari) esposte nei seguenti paragrafi.

3.6.1 La contabilizzazione delle operazioni di copertura del *fair value*

La copertura di *fair value*, ha lo scopo di neutralizzare le oscillazioni di valore di una certa attività o passività, di una parte o gruppi di esse oppure un impegno irrevocabile. Ad esempio la copertura del rischio di variazione di *fair value* è attuata quando occorre proteggere attività finanziarie a tasso fisso: in questa circostanza, poiché i flussi di cassa futuri non variano per l'intera durata contrattuale, eventuali aumenti dei tassi di mercato incidono negativamente sul valore dello strumento¹²⁵.

L'operazione di copertura del *fair value*, come già detto, permette all'entità di ignorare il normale trattamento contabile previsto per l'elemento coperto. L'IFRS 9 al paragrafo 6.5.8 prevede infatti che sia l'elemento coperto che lo strumento di copertura debbano essere valutati al *fair value* con immediata imputazione delle relative variazioni nel conto economico. Questo vale qualsiasi sia il tipo di valutazione prevista per l'elemento coperto (ad es. costo ammortizzato, *fair value* rilevato nelle altre componenti di conto economico complessivo etc.).

Attraverso l'applicazione di queste regole si garantisce la simmetria contabile, soprattutto se la copertura è perfetta, in quanto le oscillazioni di *fair value* derivanti dal derivato vanno a compensare le variazioni di *fair value* dell'elemento coperto. Nel caso di copertura efficace ma non perfetta, l'impatto a conto economico è pari alla differenza tra variazione di *fair value* dello strumento di copertura e la variazione di valore dell'elemento coperto attribuibile al rischio coperto.

Si precisa che le variazioni di *fair value* dello strumento coperto che non sono attribuibili al rischio protetto (parte inefficace della copertura) sono rilevate applicando quanto disposto dal principio di riferimento in assenza di copertura.

Le regole riguardanti la contabilizzazione delle operazioni di copertura non hanno rilevanza contabile sia nel caso in cui sia l'oggetto della copertura che lo strumento di copertura sono elementi già valutati al *fair value* con contropartita il conto economico sia

¹²⁵ Potito L. 2013, cit. pag. 270.

nel caso di operazioni le cui variazioni di *fair value* sono contenute nelle altre componenti di conto economico complessivo ma vengono imputate a conto economico nel medesimo esercizio.

Particolare rilevanza contabile si ha qualora l'operazione coperta valutata al *fair value* con contropartita le altre componenti di conto economico complessivo aumenti di valore in più esercizi consecutivi, in questo caso la riserva aumenterà nel corso degli esercizi. L'imputazione di tale riserva a conto economico avverrà nel momento della cessione dell'operazione mentre le oscillazioni di *fair value* dello strumento di copertura vengono registrate in ogni esercizio a conto economico. È evidente l'effetto distorsivo che si viene a creare nel conto economico nell'esercizio in cui termina l'operazione. In particolare nell'esercizio di cessione dell'operazione la riserva verrà imputata a conto economico il quale però accoglierà sono le oscillazioni di *fair value* del derivato relative all'esercizio in questione in quanto le oscillazioni riguardanti gli esercizi precedenti erano state già imputate a conto economico. Tale asimmetria contabile viene eliminata applicando le regole di coperture del *fair value*.

In ambito nazionale viene previsto un trattamento contabile alle operazioni di copertura che riprende di fatto quello previsto dai principi internazionali. In particolare, ai sensi dell'articolo 2426 del codice civile un'operazione di copertura del *fair value* deve essere valutata come segue: *“gli elementi oggetto di copertura contro il rischio di variazione dei tassi di interesse o dei tassi di cambio o dei prezzi di mercato o contro il rischio di credito sono valutati simmetricamente allo strumento derivato di copertura”*. Dall'analisi della norma emerge che vi deve essere una simmetrica valutazione tra elemento coperto e strumento di copertura. Ovvero lo strumento coperto deve seguire la valutazione al *fair value* in fase di rilevazione iniziale e le successive oscillazioni dovranno essere imputate a conto economico esattamente come previsto per i derivati. L'OIC 32 al paragrafo 76 specifica attraverso quali modalità deve essere contabilizzata un'operazione di copertura del *fair value*, ossia:

- lo strumento finanziario derivato, valutato al *fair value*, è rilevato tra le attività o tra le passività di bilancio, rispettivamente nella voce *B.III.4 strumenti finanziari derivati attivi* o *C.III.5 strumenti finanziari derivati attivi* e nel passivo di stato patrimoniale nella voce *B.3 strumenti finanziari derivati passivi*;

- l'elemento coperto è valutato in due diversi modi: (i) nel caso di attività e passività iscritte in bilancio il loro valore contabile viene adeguato alla porzione di *fair value* relativa al rischio oggetto di copertura (nei limiti del valore recuperabile); (ii) nel caso di impegno irrevocabile, il *fair value* della componente relativa al rischio oggetto di copertura è iscritto in stato patrimoniale tra le attività o passività nella voci che saranno interessate dall'impegno irrevocabile quando questo si realizzerà.

Le variazioni di *fair value* dello strumento di copertura alle quali corrispondono variazioni di segno opposto dell'elemento coperto (parte efficace della copertura) sono rilevate nella voce *D.18.d. Rivalutazione di strumenti finanziari derivati* e *D.19.d. Svalutazione di strumenti finanziari derivati*. Le variazioni di *fair value* dello strumento di copertura alle quali non corrispondono variazioni di segno contrario dell'elemento coperto (cioè la parte inefficace della copertura) sono rilevate nella voce di conto economico interessata dall'elemento coperto. Ad esempio in una copertura di *fair value* di una vendita futura di merce, l'inefficacia della copertura sarà contabilizzata nella voce *B.11. Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie di consumo e merci*.

A chiarimento di quanto esposto si consideri il seguente esempio¹²⁶.

Il 1 ottobre 2016 la società A ha in magazzino una giacenza di barili di petrolio pari a \$ 50.000.000 valutati al costo medio ponderato di \$ 50 al barile. La società si vuole coprire dal rischio di variazioni del *fair value* del prezzo del petrolio e nella stessa data sottoscrive un *futures*¹²⁷ con scadenza 20 febbraio 2017 fissando il prezzo a \$ 50,55 al barile. Il 20 febbraio 2017 la società pensa di poter vendere l'intera partita di barili di petrolio in stock in magazzino al prezzo di mercato in quella data. Al 31 dicembre 2016 e al 20 febbraio 2017 la società determina il *fair value* dei barili di petrolio a magazzino il cui valore è diminuito rispetto alla data di stipula del contratto derivato di \$ 160.000 e \$ 320.000 rispettivamente. Il derivato viene valutato in base al prezzo di quotazione (*fair value* di primo livello) che al 31 dicembre 2016 e al 20 febbraio 2017 è aumentato rispetto alla data di stipula del contratto di \$ 148.000 e \$ 300.000. Il *fair value* del derivato è aumentato ma meno rispetto alla diminuzione di *fair value* del magazzino in quanto è influenzato

¹²⁶ Esempio tratto da PwC, 2017.

¹²⁷ A seconda dei casi i *futures* possono prevedere alternativamente la consegna fisica a scadenza, oppure il regolamento attraverso compensazioni in denaro tra il prezzo future pattuito o prezzo a termine e il prezzo del greggio a consegna immediata sul mercato. L'esempio prevede un caso di compensazione in denaro.

anche da altri fattori come il costo di estrazione e costi del personale. Al 20 febbraio 2017 la società vende il petrolio al prezzo di \$ 50,25 al barile, incassando \$ 50.250.000.

RILEVAZIONE CONTABILE AL 01/10/2016

Alla data di acquisto del contratto *futures* non vi è alcuna registrazione contabile da effettuare in quanto il prezzo pagato per entrate nel *futures* è uguale al prezzo di quotazione. Conseguentemente il *fair value* è pari a 0.

RILEVAZIONE CONTABILE AL 31/12/2016

- (1) Si rileva il *fair value* del derivato con contropartita il conto economico;
- (2) Rilevazione del fair value del magazzino con contropartita il conto economico sia per la parte inefficace che per la parte efficace.

Strumenti finanziari derivati attivi	Rivalutazione di strumenti finanziari
(1) 148.000	148.000 (1)
Materie prime sussidiarie e di consumo	Variazioni di rimanenze
(*) 50.000.000	(2) 12.000
160.000 (2)	
Svalutazione di strumenti finanziari derivati	
(2) 148.000	

RILEVAZIONE CONTABILE AL 20/02/2017

- (3) Si rileva il *fair value* del derivato con contropartita il conto economico;
- (4) Si rileva la componente di efficacia e inefficacia della copertura in conto economico;
- (5) Rilevazione della vendita al prezzo di mercato;
- (6) Rilevazione variazione del magazzino per vendita merce;
- (7) Chiusura del derivato.

Strumenti finanziari derivati attivi		Rivalutazione di strumenti finanziari	
(*) 148.000	300.000 (7)		152.000 (3)
(3) 152.000			
Materie prime sussidiarie e di consumo		Variazioni di rimanenze	
(*) 49.840.000	160.000 (4)	8.000 (4)	
	49.680.000 (6)	49.680.000 (6)	
Svalutazione di strumenti finanziari derivati		Merci c/vendite	
(4) 152.000			50.250.000 (5)
Credito		Disponibili liquide	
(5) 50.250.000		300.000 (7)	

Il simbolo (*) segnala i valori derivanti dallo stato patrimoniale di apertura

3.6.2 La contabilizzazione delle operazioni di copertura dei flussi finanziari futuri attesi

Le regole previste dallo IASB per le operazioni di copertura dei flussi finanziari hanno la finalità di neutralizzare la variabilità dei flussi di cassa futuri attesi generati da particolari rischi collegati ad attività o passività già iscritte in bilancio, operazioni programmate altamente probabili. Ad esempio, la copertura del rischio di variazione dei flussi di cassa è attuata quando occorre proteggere attività finanziarie a tasso variabile: eventuali diminuzioni dei tassi possono incidere negativamente sull'entità dei futuri flussi monetari.

In ambito internazionale le regole di contabilizzazione di tale copertura sono contenute nell'IFRS 9 nei paragrafi 6.5.11 - 6.5.12. In particolare viene previsto che le oscillazioni di *fair value* dello strumento di copertura per la parte efficace, vengano registrate in una riserva nelle altre componenti di conto economico complessivo per contro, la componente di inefficacia dovrà concorrere alla formazione del risultato di periodo.

L'IFRS 9 specifica anche come la riserva debba essere movimentata, più specificatamente essa dovrà essere misurata al minor valore (in termini assoluti) tra l'utile o la perdita ottenuto dallo strumento di copertura dall'inizio dell'operazione e la variazione cumulativa di *fair value* della posta coperta.

Infine, le quote che si ritengono efficaci contenute nella riserva, saranno trasferite a conto economico nel medesimo esercizio in cui si manifestano gli effetti del rischio sui flussi finanziari oppure quando la copertura risulta *in itinere* inefficace.

Nel nostro ordinamento, le regole contabili di copertura dei flussi finanziari sono previste dal legislatore all'articolo 2426 del codice civile. Ai sensi del citato articolo un'operazione di copertura del *fair value* deve essere valutata come segue: *“gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al fair value. Le variazioni di fair value sono imputate al conto economico oppure, se lo strumento copre il rischio di variazione dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata, direttamente ad una riserva positiva o negativa di patrimonio netto; tale riserva è imputata al conto economico nella misura e nei tempi corrispondenti al verificarsi o al modificarsi dei flussi di cassa dello strumento coperto o al verificarsi dell'operazione oggetto di copertura”*. La norma prevede che le oscillazioni di *fair value* dello strumento derivato trovino contropartita in una apposita riserva positiva o negativa e non il conto economico. Tale riserva accoglie temporaneamente le variazioni di *fair value*. Infatti, quando si concretizzano o si modificano i flussi di cassa la riserva verrà imputata a conto economico. L'OIC 32 al paragrafo 85 precisa che la parte inefficace della copertura non può essere accolta dalla riserva di patrimonio netto, ossia qualora le variazioni di *fair value* dello strumento di copertura fossero superiori alle variazioni di *fair value* dell'elemento coperto dall'inizio della relazione di copertura l'eccedenza (parte inefficace) devono essere rilevate nella sezione D) di conto economico. Per quanto attiene al rilascio della riserva il principio contabile al paragrafo 87 specifica che:

- nel caso in cui la posizione coperta sia un'attività o passività iscritta in bilancio o un'operazione altamente probabile o un impegno irrevocabile, la riserva verrà imputata a conto economico quando i flussi finanziari coperti avranno un effetto sull'utile o perdita di esercizio (es. rilevazione di interessi passivi o attivi o realizzo dell'acquisto);
- nel caso in cui la posizione coperta sia un'operazione programmata altamente probabile o un impegno irrevocabile che comporta la successiva iscrizione in bilancio di attività o passività non finanziarie la riserva verrà imputata direttamente nel valore contabile dell'attività (nei limiti del valore recuperabile). Tuttavia nel caso cui la società abbia una riserva negativa e non prevede di recuperare tutta la perdita o parte in un esercizio o in più esercizi futuri la riserva dovrà essere immediatamente imputata nella voce D.19.d del conto economico.

A chiarimento delle modalità di contabilizzazione delle operazioni di copertura dei flussi finanziari nel caso in cui la posizione coperta sia una passività iscritta in bilancio, si consideri il seguente esempio¹²⁸.

La società A ha stipulato in data 1 gennaio 2016 un contratto di finanziamento di € 100.000, con durata biennale ad un tasso di interesse variabile pari all'Euribor a 12 mesi. Il pagamento degli interessi avviene alla fine di ogni anno e il rimborso del capitale è previsto alla scadenza del finanziamento. Temendo un rialzo dei tassi di interesse, la società decide di stipulare un *Interest Rate Swap* (o IRS), con nozionale di € 100.000, in cui si impegna a pagare un tasso fisso del 4,543% in cambio di un tasso variabile pari all'Euribor a 12 mesi.

I termini di finanziamento e dell'IRS sono riportati nella Tabella 3.2 e Tabella 3.3.

Tabella 3.2 Termini di finanziamento

Finanziamento	
importo	€ 100.000
data sottoscrizione	01-gen-16
scadenza	31-dic-17
regolamento flussi	annuale
tasso	euribor 12 mesi

Tabella 3.3 Termini IRS

IRS	
nozionale	€ 100.000
data sottoscrizione	01-gen-16
scadenza	31-dic-17
regolamento flussi	annuale
diritto a incassare	euribor 12 mesi
obbligo a pagare (tasso fisso)	4,543%

Utilizzando il metodo del confronto "critico-qualitativo" dei principali termini dello strumento di copertura e dell'elemento coperto si ottiene un responso di alta efficacia tenuto conto che tutti i termini del finanziamento e dell'IRS coincidono (importo nozionale e del finanziamento, tassi, scadenze e data di sottoscrizione). Per semplicità si suppone

¹²⁸ Palestini S., "rappresentazione in bilancio e efficacia degli interest rate swap nella bozza OIC sugli strumenti finanziari derivati", in *Amministrazione & Finanza*, 2016.

che i test di efficacia vengano superati anche alla fine di ogni esercizio per tutta la durata del finanziamento.

CALCOLO DEL FAIR VALUE IRS AL 01/01/2016

Nell'esemplificazione proposta l'impresa attraverso l'utilizzo del derivato sta trasformando un finanziamento a tasso variabile in uno a tasso fisso. Come noto, ciò avviene in quanto la controparte (di solito una banca) si impegna a riconoscere all'impresa il pagamento dell'interesse sulla base di un tasso variabile (*floating leg*) contro il pagamento di un interesse sulla base di un tasso fisso (*fix leg*).

Secondo il principio di equivalenza finanziaria un'operazione si dice equa in un dato regime finanziario quando, determinato il tempo e il tasso di interesse, il valore attuale delle prestazioni è identico¹²⁹. Per tale ragione lo scambio di un flusso a tasso fisso contro uno a tasso variabile può avvenire tra soggetti indipendenti solo a condizione che ci sia un'indifferenza tra l'onere del tasso fisso e l'onere del tasso variabile. Trasformando in equivalenza finanziaria quanto detto avremo che al momento della sottoscrizione del finanziamento, l'equazione da soddisfare risulta la seguente:

$$VA \sum_1^T \text{Cash Flow (fixed rate)} = VA \sum_1^T \text{Cash Flow (floating rate)}$$

Nell'esemplificazione proposta tutte le variabili sono note ad eccezione del tasso fisso (*fixed rate*) che diventerà l'incognita dell'equazione. Quest'ultima una volta risolta fornisce come risultato il tasso fisso che per finalità semplificative non calcoliamo ma stabiliamo direttamente pari a: 4,543%.

A questo punto è possibile calcolare il *fair value* del derivato calcolando dapprima i flussi finanziari attesi applicando sul nozionale il tasso fisso (pari a 4,543%) e il tasso variabile (utilizzando i tassi *forward* alle scadenze del 31.12.16 e al 31.12.17). Successivamente si attualizzano tali flussi finanziari futuri (a tasso fisso e a tasso variabile generati dall'IRS al 31.12.16 e al 31.12.17) al tasso Euribor a 6 mesi.

¹²⁹ Basso A., Pianca P., *Introduzione alla MATEMATICA FINANZIARIA*, Cedam, 2012.

La **Tabella 3.4** riporta i tassi Euribor spot a 6 mesi e i tassi *forward* per le due scadenze sopracitate e il calcolo del *fair value* dell'IRS al 1° gennaio 2016.

Tabella 3.4 Calcolo *fair value* IRS al 01/01/2016

	01-gen-16	31-dic-16	31-dic-17
euribor spot 6m	4%		
euribor forward		4,20%	
euribor forward			4,90%
Interessi calcolati al tasso variabile (euribor forward al 31 dicembre 16-17)		€ 4.200	€ 4.900
Interessi calcolati al tasso fisso (4,543%)		€ 4.543	€ 4.543
Valore attuale del flusso in entrata al tasso variabile (o <i>leg reveivable</i>)	€ 8.569		
Valore attuale dei flussi in uscita al tasso fisso (o <i>leg payable</i>)	€ 8.569		
Fair value del derivato	€ 0		

Come si può evincere dalla **Tabella 3.4**, il differenziale tra i flussi generati dalla componente variabile (*cash in*) e da quella fissa (*cash out*) determina il *fair value* del derivato che al momento della sottoscrizione del contratto (1 gennaio 2016) deve essere pari a 0 conformemente alla legge di Equità finanziaria.

RILEVAZIONI CONTABILI AL 01/01/2016

Come si è avuto modo di constatare in precedenza il *fair value* dell'IRS alla data di stipula (01/01/2016) è pari a 0. Pertanto non è necessario effettuare nessuna rilevazione in merito al derivato;

(1) Si rileva il finanziamento accesso

Disponibilità liquide	Debiti bancari
(1) 100.000	100.000 (1)

CALCOLO DEL FAIR VALUE IRS AL 31/12/2016

Il *fair value* del derivato al 31 dicembre 2016 verrà calcolato analogamente a quanto fatto in data 1° gennaio 2016. Infatti, si andranno a calcolare i flussi in entrata al tasso variabile e quelli in uscita al tasso fisso sia al 31 dicembre 2016 che al 31 dicembre 2017 e successivamente tali flussi verranno attualizzati al tasso Euribor spot a sei mesi. Per il valore del *fair value* e del differenziale IRS si veda la **Tabella 3.5**.

Tabella 3.5 Calcolo *fair value* IRS al 31/12/2016

	31-dic-16	31-dic-17
euribor spot 6m	4,25%	
euribor forward	4,80%	4,90%
Interessi calcolati al tasso variabile (incassato)	4800	4900
Interessi calcolati al tasso fisso pari a 4,543% (pagato)	4543	4543
Differenziale da incassare al 31/12/16	257	
Valore attuale del flusso in entrata al tasso variabile (o <i>leg reveivable</i>)	€ 9.500	
Valore attuale dei flussi in uscita al tasso fisso (o <i>leg payable</i>)	€ 8.901	
Fair value del derivato	€ 599	
Variazione Fair value del derivato	€ 599	

RILEVAZIONE CONTABILE AL 31/12/2016

Sotto il profilo contabile nel primo anno si rileva:

- (2) la valutazione a fine esercizio del derivato al suo *fair value* con imputazione della variazione in una riserva di patrimonio netto;
- (3) il pagamento degli interessi sul finanziamento pari a € 4.800 (debito residuo x tasso Euribor al 31/12/16);
- (4) l'incasso del differenziale di interessi sull'IRS pari a € 257;
- (5) lo storno della riserva per l'ammontare pari al differenziale di interessi sull'IRS e relativa imputazione a conto economico, come previsto dall'OIC 32 paragrafo 87 punto a);

Disponibilità liquide		Debiti bancari	
(1) 100.000	4.800 (3)		100.000 (1)
257 (4)			
Strumenti finanziari derivati attivi		Riserva per operazione di copertura dei flussi finanziari attesi	
599 (2)	257 (4)	257 (5)	599 (2)
Interessi passivi			
4.800 (3)	257 (5)		

Il bilancio d'esercizio della società A al 31 dicembre 2016 relativo alle voci interessate è pertanto il seguente:

Stato patrimoniale al 31.12.16			
B) Immobilizzazioni		A) Patrimonio netto	
B.III.4) Strumenti finanziari derivati attivi	342	A.VII) Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi	342
		D) Debiti	
		4) verso banche	100.000

Conto economico 1° gennaio 2016 - 31 dicembre 2016

C) Proventi e oneri finanziari	
C.17) interessi e altri oneri finanziari	4.543

CALCOLO DEL FAIR VALUE IRS AL 31/12/2017

Usando la stessa metodologia applicata agli esercizi precedenti si procede al calcolo del *fair value* e del differenziale sull'IRS dell'impresa al 31 dicembre 2017 nella **Tabella 3.6**.

Tabella 3.6 Calcolo fair value IRS al 31/12/2017

	31-dic-17
euribor spot 6m	4,55%
euribor forward	4,95%
Interessi calcolati al tasso variabile (incassato)	4950
Interessi calcolati al tasso fisso pari a 4,543% (pagato)	4543
Differenziale da incassare al 31/12/17	407
Valore attuale del flusso in entrata al tasso variabile (o <i>leg reveivable</i>)	€ 4.950
Valore attuale dei flussi in uscita al tasso fisso (o <i>leg payable</i>)	€ 4.543
Fair value del derivato	€ 407
Varizione Fair value del derivato	€ 407

RILEVAZIONE CONTABILE AL 31/12/2017

Sotto il profilo contabile nel secondo esercizio si rileva:

- (6) la variazione del *fair value* del derivato pari a € 65, ottenuto dalla differenza tra il *fair value* risultante dallo stato patrimoniale al 31.12.16, pari a € 342, e il *fair value* calcolato al 31.12.17 (Tabella 3.6), pari a € 407;
- (7) il pagamento degli interessi passivi sul finanziamento pari a € 4.950 (come si evince dalla Tabella 3.6);
- (8) la liquidazione del contratto derivato per un importo pari a € 407;
- (9) lo storno della riserva per l'ammontare pari al *fair value* del derivato liquidato ossia € 407 con relativa imputazione a conto economico, come previsto dall'OIC 32 paragrafo 87 punto a);
- (10) il rimborso del debito di finanziamento.

Disponibilità liquide		Debiti bancari	
(8) 407	4.950 (7)	(10) 100.000	100.000 (*)
	100.000 (10)		
Strumenti finanziari derivati attivi		Riserva per operazione di copertura dei flussi finanziari attesi	
(*) 342	407 (8)	(9) 407	342 (*)
(6) 65			65 (6)
Interessi passivi			
(7) 4.950	407 (9)		

il simbolo (*) segnala i valori dello stato patrimoniale di apertura.

Il bilancio d'esercizio della società A al 31 dicembre 2017 relativo alle voci interessate è pertanto il seguente:

Conto economico 1° gennaio 2017 - 31 dicembre 2017

C) Proventi e oneri finanziari	
C.17) interessi e altri oneri finanziari	4.543

Come si può notare, per tutta la durata della copertura l'effetto derivante dalla compensazione tra gli interessi passivi e il differenziale di interessi sullo *swap* è stato pari al 4,543% del debito finanziario, coerentemente con la trasformazione del finanziamento da tasso variabile a tasso fisso ottenuta con la stipula dell'IRS.

3.6.3 La contabilizzazione delle operazioni di copertura di un investimento netto in un'entità estera.

Il terzo metodo di copertura previsto dai principi internazionali è la copertura di un investimento netto in un'entità estera. Oggetto della copertura è il rischio di variabilità dei tassi di cambio e l'obiettivo della copertura contabile è di eliminare le asimmetrie che si verrebbero a creare dalla differente modalità di contabilizzazione previste per le oscillazioni di valore causate dai tassi di cambio di un investimento in un'entità estera e le regole previste per lo strumento di copertura.

Gli investimenti in gestione estera consistono in partecipazioni in società controllate, collegate e a controllo congiunto, la cui valuta funzionale è diversa da quella di presentazione del bilancio consolidato¹³⁰.

Si sottolinea che la valutazione in bilancio dei due elementi della copertura segue due diversi criteri. Lo strumento di copertura viene valutato al *fair value* e le successive variazioni si imputano a conto economico nell'esercizio in cui si verificano. L'elemento coperto, ossia essenzialmente le partecipazioni azionarie in società estere, verranno convertite a fine esercizio. Le differenze di conversione verranno imputate in una riserva di conversione dell'entità partecipante. Tale riserva conterrà le variazioni cumulate delle differenze di conversione e verrà "girata" a conto economico nel momento in cui verrà dismessa la partecipazione.

È evidente quindi l'asimmetria che si verrebbe a creare da questi due diversi criteri di valutazione. Per tale ragione vengono introdotte le regole di copertura degli investimenti in gestione estera con l'obiettivo di allineare le variazioni derivanti dalle oscillazioni dei tassi di cambio con le oscillazioni derivanti dal derivato.

Contabilmente, queste coperture sono contabilizzate nello stesso modo dei flussi finanziari: solo la quota di utile o di perdita dello strumento derivato considerata efficace deve essere presentata nelle altre componenti di conto economico complessivo, mentre la parte inefficace deve concorrere direttamente alla formazione del reddito.

La copertura in oggetto nel presente paragrafo non viene prevista in ambito nazionale.

¹³⁰ C. Marcon, 2013, cit. pag. 160.

Capitolo 4. Informativa di bilancio (o *disclosure*) sulle operazioni di copertura: un'indagine empirica

Dopo aver illustrato, nei capitoli precedenti, le regole per la contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati in questo Capitolo si andranno ad analizzare dei bilanci di imprese industriali per constatare sia l'utilizzo che l'imprese fanno delle metodologie di copertura contabile sia come le imprese effettivamente informano i terzi circa tali metodologie usate.

4.1 Introduzione

Il principio contabile internazionale IFRS 9 verrà applicato a partire dagli esercizi che hanno inizio il 1 gennaio 2018 per tale ragione le imprese, alla data in cui si scrive, applicano ancora le disposizioni dello IAS 39. Conseguentemente l'informativa cui l'entità sono tenute ad attenersi, per la redazione dei bilanci fino al 31 dicembre 2017, è quella prevista dall'IFRS 7 (Strumenti finanziari: informativa o "*Financial Instruments: Disclosures*") senza le modifiche apportate allo stesso alla luce dell'IFRS 9¹³¹.

L'analisi empirica svolta nel seguente Capitolo consiste in un dettagliato approfondimento dei bilanci consolidati di un campione di imprese per capire la qualità dell'informazione in merito alle operazioni di coperture che vengono fornite ai terzi.

4.2 Le informazioni richieste per le operazioni di copertura così come definite dallo IAS 39

Come già detto, le modifiche apportate all'informativa di bilancio in merito alle regole di regole di copertura contabile in seguito ai miglioramenti che man mano venivano fatti all'IFRS 9 in fase di elaborazione, seguiranno la data di prima applicazione di quest'ultimo principio (1 gennaio 2018). Pertanto verranno trattati solo gli obblighi a livello informativo a cui le imprese dovevano attenersi per l'esercizio 2015 (il più recente esercizio con bilanci disponibili). Per capire quali sono tali obblighi, è necessario analizzare l'IFRS 7 in versione 2011, anno in cui iniziarono le modifiche al principio contabile con efficacia non immediata ma posticipata all'entrata in vigore dello standard 9.

¹³¹ Si veda IFRS 7 par. 44Z.

Nel 2011 lo IASB prevedeva nell'IFRS 7 delle informazioni obbligatorie sulle operazioni di copertura nella sezione "Altre informazioni integrative" in particolare ai paragrafi 22, 23 e 24.

Al paragrafo 22 lo IASB richiede che l'entità deve indicare le seguenti informazioni separatamente per ogni tipo di copertura descritto nello IAS 39¹³²:

- a) la descrizione della copertura usata;
- b) la descrizione degli strumenti finanziari designati come strumenti di copertura e i loro *fair value*
- c) la natura dei rischi coperti.

Tramite queste descrizioni i terzi possono avere informazioni sui rischi a cui l'impresa è esposta ma anche di quali strumenti utilizza per coprirsi da tale rischi e il loro valore.

Nel paragrafo 23 il principio chiede all'entità di fornire maggiori informazioni sulle coperture di flussi finanziari, in particolare si devono indicare:

- a) i periodi in cui si prevede che i flussi finanziari si manifesteranno e quando si presume che incideranno sul conto economico;
- b) la descrizione di qualsiasi operazione programmata per la quale la contabilizzazione dell'operazione di copertura era stata precedentemente effettuata, ma si presume non si verificherà più in futuro;
- c) l'importo che è stato rilevato nel prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo nel corso dell'esercizio;
- d) l'importo che è stato riclassificato dal patrimonio netto all'utile (perdita) d'esercizio, con l'indicazione dell'importo imputato ad ogni voce del prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo; e
- e) l'importo che è stato girato dal patrimonio netto nel corso dell'esercizio e incluso nel costo iniziale o in altro valore contabile di un'attività o passività non finanziaria la cui

¹³² Le tipologie previste dallo IAS 39, riprese anche dall'IFRS 9 senza modifiche, sono a) copertura di *fair value*, b) copertura di flussi finanziari e, c) copertura di un investimento netto in una gestione estera.

acquisizione o il cui verificarsi costituiva un'operazione coperta programmata ritenuta altamente probabile.

Infine il paragrafo 24 richiede di indicare separatamente:

- a) nelle coperture di *fair value* (valore equo), gli utili o le perdite:
 - sullo strumento di copertura; e
 - sull'elemento coperto attribuibile al rischio coperto;
- b) l'inefficacia rilevata a conto economico derivante da coperture di flussi finanziari; e
- c) l'inefficacia rilevata a conto economico derivante da coperture di investimenti netti in gestioni estere.

4.3 Analisi empiriche presenti in letteratura

L'analisi svolta prende spunto da numerose analisi empiriche presenti nella letteratura in tema di *disclosure* sugli strumenti finanziari. In particolare vi è un filone di studi che analizza l'impatto che l'obbligatorietà e la qualità della *disclosure* produce sulle decisioni intraprese dal *management*, è possibile citare i contributi di Beyer e Guttman¹³³, Bushman, Cheng, Engel e Smith¹³⁴ e Choi, Mao e Upadhyay¹³⁵, che nel complesso (anche se le opinioni non sono unanimi¹³⁶) determinano che, all'aumentare della *disclosure* richiesta dal *regulator*, diminuiscono i comportamenti opportunistici del *management* nei confronti degli altri *stakeholder*. Al contrario, se le imposizioni normative in tema di *disclosure* diminuiscono, i manager avrebbero una bassa propensione a fornire informazioni ai portatori di interessi. Conseguentemente aumenta la possibilità per il *management* di intraprendere comportamenti opportunistici¹³⁷.

Ulteriori analisi empiriche sul tema della *disclosure* degli strumenti finanziari di copertura sono quelle effettuate con l'intenzione di capire la correlazione esistente tra le

¹³³ Beyer A., Guttman I., "Voluntary disclosure, Manipulation, and Real Effects", in *Journal of Accounting Research*, 50, 5, 2012, pp.1141 - 1177.

¹³⁴ Bushman R., Cheng Q., Engel E., Smith A., "Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance system" in *Journal of Accounting and Economics*, 37, 2, 2004, pp. 167 - 201.

¹³⁵ Choi J., Mao C., Upadhyay A., "Corporate risk management under information asymmetry", in *Journal of Business Finance & accounting*, 40, 1-2, 2013, pp. 239 - 271.

¹³⁶ Sapra H., "Do mandatory hedge disclosures discourage or encourage excessive speculation?", in *Journal of Accounting Research*, 40,3, 2002, pp. 933 - 964.

¹³⁷ Marshall A., Weetman P., "Modelling transparency in disclosure: The case of foreign exchange risk management", in *Journal of Business Finance & Accounting*, 34, 5-6, 2007, pp. 705 - 739.

caratteristiche intrinseche delle imprese (quali ad esempio la struttura del governo societario, del capitale, del settore di appartenenza, le dimensioni o il controllo di gestione attuato) e il livello di *disclosure*. A questo proposito è possibile citare il lavoro di Patricia Texeira Lopes e Lucia Lima Rodrigues “*Accounting for financial instruments: An analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange*” all’interno della rivista internazionale “*the International Journal of Accounting*” nel numero 42 del 2007. Nel citato lavoro, le due autrici concludono che il livello di *disclosure* adottato dalle imprese dipende sostanzialmente dalle dimensioni dell’impresa, dal tipo di controllo di gestione adottato e dal settore di appartenenza¹³⁸.

Infine si segnalano delle analisi empiriche volte a verificare la conformità della *disclosure* fornita dalle entità rispetto alle richieste poste dalla normativa. A tal proposito è possibile citare il lavoro di Chung, Kim, Kim e Yoo¹³⁹ che distingue l’aumento quantitativo della *disclosure* dall’aumento qualitativo, focalizzando l’attenzione sul fatto che un mero aumento quantitativo delle informazioni non accompagnato da una maggiore qualità delle stesse rischia di aumentare il “rumore” e per tale ragione l’interpretazione delle informazioni rilevanti diventa difficile.

L’analisi empirica che si è deciso di svolgere in questo Capitolo combina alcuni elementi delle analisi empiriche sopracitate. In particolare partendo dall’analisi di un campione di imprese scelto in base alle dimensioni delle stesse, si effettuerà un’analisi sia quantitativa che qualitativa con l’obiettivo di capire sia l’uso che l’impresa fanno delle diverse tipologie di *hedge accounting* sia se le informazioni che vengono fornite agli *stakeholder* rispettano quelle previste dall’IFRS 7.

4.4 La scelta e l’analisi del campione

La scelta delle imprese per l’indagine empirica è avvenuta considerando le imprese quotate al FTSE MIB (*Financial Times Stock Exchange Milano Indice di Borsa*) al 31

¹³⁸ Sul livello di *disclosure* fornito dalle aziende che operano in un settore specifico e di maggior di dimensioni si segnalano anche altre ricerche come: Hassan M., Percy M., Stewart J., “The transparency of derivative disclosures by Australian firms in the extractive industries”, in *Corporate Ownership and Control*, 4, 2, 2006, pp. 257 - 270; Taylor G., Richardson G., Tower G., Hancock P., “The determinants of reserves disclosure in the extractive industries: evidence from Australian firms”, in *Accounting & Finance*, 52, 2, 2012, pp. 372 - 402; Birt J., Rankin M., Song C., “Derivative use and financial instrument disclosure in the extractive industry”, in *Accounting & Finance*, 53, 1, 2013, pp. 55 - 83.

¹³⁹ Chung J., Kim H., Kim W., Yoo Y., “Effect of disclosure quality on market mispricing: evidence from derivative – related loss announcements”, in *Journal of Business Finance & Accounting*, 39, 7 - 8, 2012, pp. 936 - 959.

dicembre 2015. Tra queste imprese sono state scelte le prime 10 con fatturato più alto¹⁴⁰ ed aventi carattere industriale e commerciale, eliminando le banche e le imprese di assicurazione. Del campione selezionato si è provveduto a raccogliere, tramite AIDA¹⁴¹, le informazioni contenute nei report annuali relativi all'anno 2015.

La Tabella 4.1 riporta le imprese selezionate con il relativo settore e fatturato.

Tabella 4.1 Campione oggetto di analisi

Società	Settore	Fatturato
ENI S.p.A.	Produzione e distribuzione di energia	€ 68.945.000.000
TELECOM ITALIA S.p.A.	Telecomunicazioni	€ 21.974.000.000
SAIPEM S.p.A.	Petrolifero	€ 11.507.000.000
SARAS S.p.A.	Petrolifero	€ 10.271.710.000
LUXOTTICA GROUP S.p.A.	Produzione e distribuzione	€ 8.836.579.000
SALINI IMPREGILO S.p.A.	Costruzioni ed ingegneria	€ 4.595.483.000
FINCANTIERI S.p.A.	Costruzioni navali	€ 4.125.074.000
ASTALDI S.p.A.	Costruzioni	€ 2.854.949.000
ESPRINET S.p.A.	Informatico	€ 2.694.054.000
ANSALDO STS S.p.A.	Prodotti e servizi industriali	€ 1.383.837.000

Il campione così selezionato è formato da imprese che appartengono ai più svariati settori come si evince dalla tabella. Pur essendoci alcune imprese che appartengono allo stesso settore nel complesso si può affermare che il campione è abbastanza eterogeneo.

Per quanto riguarda il fatturato, esso è uno dei primi valori su cui ci si sofferma per analizzare un'impresa in quanto dà delle indicazioni sul giro d'affari e conseguentemente ne indica le dimensioni. Da quanto detto possiamo concludere che le imprese selezionate sono imprese di grandi dimensioni che hanno volumi d'affari importanti.

La scelta del campione sulla base del fatturato è stata determinata anche dal fatto che esse, considerate le dimensioni, redigono i bilanci secondo i principi contabili internazionali e hanno sia la necessità che la possibilità di fronteggiare molti più rischi rispetto ad imprese di piccole dimensioni. Quest' ultima affermazione porta ad una

¹⁴⁰ Tale scelta è stata effettuata sulla base di quanto analizzato da Patricia Texeira Lopes e Lucia Lima Rodrigues in "Accounting for financial instruments: An analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange", 2007.

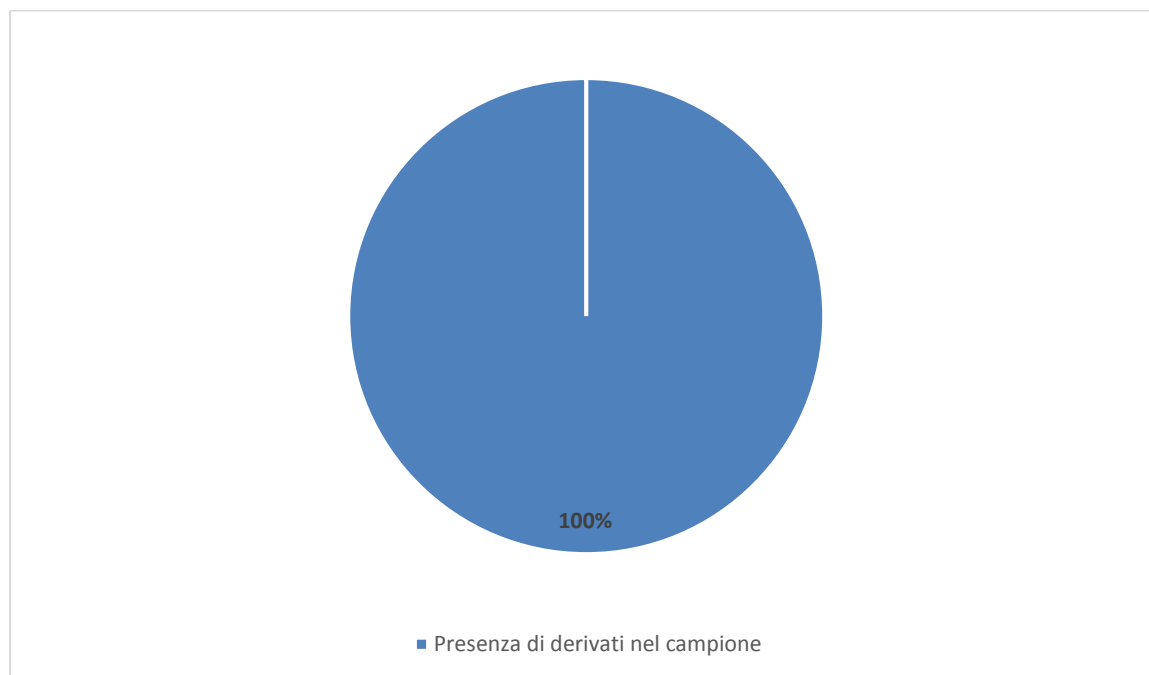
¹⁴¹ AIDA sta per Analisi Informatizzata Delle Aziende italiane.

probabilità più elevata di utilizzo di derivati e operazioni di copertura portando così alla buona riuscita dell'analisi.

Nel Capitolo precedente è stata tratta la rappresentazione in bilancio degli strumenti finanziari derivati, in tale paragrafo si era detto che l'entità devono scrivere i derivati in stato patrimoniale tra le attività e le passività correnti. Nell'analisi effettuata sul campione si è deciso di partire proprio da questo punto ossia si è verificato che nei bilanci selezionati fossero presenti derivati iscritti tra le attività o le passività correnti.

Da una prima analisi si è avuto modo di constatare che tutte le imprese analizzate presentano derivati tra attività e passività correnti. Pertanto come emerge dalla Figura 4.1 la percentuale delle imprese appartenenti al campione è pari al 100%.

Figura 4.1 Utilizzo dei derivati



4.5 Analisi quantitativa

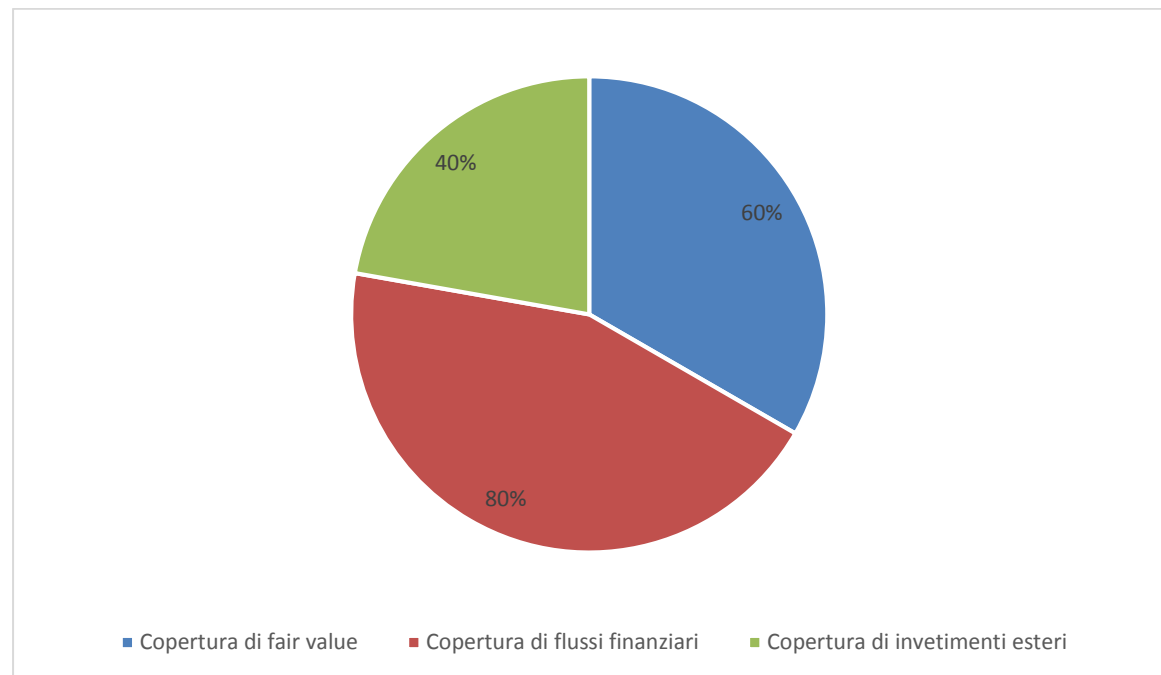
Attraverso l'analisi quantitativa si va a determinare qual è l'utilizzo che le imprese fanno delle diverse tipologie di copertura.

In prima battuta bisogna evidenziare che l'80% del campione fa uso della copertura denominata *cash flow hedge* (le imprese che non ne fanno uso sono Saras S.p.A. e Luxottica Group S.p.A.). Mentre solo 6 entità su 10 fanno uso della copertura denominata *fair value hedge*, per una percentuale di utilizzo pari al 60% (le imprese che non fanno uso

di quest'ultima copertura sono Saras S.p.A., Luxottica Group S.p.A., Esprinet S.p.A., Ansaldo S.p.A.). Il metodo della copertura di un investimento netto in gestione estera è stato ritrovato in 4 entità su 10 realizzando così una percentuale di utilizzo pari al 40%.

I risultati ottenuti sono raffigurati nella Figura 4.2.

Figura 4.2 Tipologie di coperture riscontrate nel campione



Dopo aver riscontrato che la tipologia più usata dalle imprese nel campione è la copertura di flussi finanziari (o *cash flow hedge*) è sorta la curiosità di capire che effetto hanno sul reddito di esercizio tali coperture. Più precisamente, ci si è domandati se effettivamente ci sarebbe stato un disallineamento contabile importante in assenza dell'adozione di regole di copertura.

Per capirlo abbiamo usato come metro di paragone la copertura denominata *cash flow hedge*. Tale copertura ci permette di testare quasi tutte le entità selezionate considerato che l'80% del campione ne fa uso. Per effettuare l'analisi si è deciso di selezionare la parte di *cash flow hedge* nelle altre componenti di conto economico complessivo risultante al

31 dicembre 2015 al netto dell'effetto fiscale. Nel caso in cui la società non ha provveduto ad indicare l'effetto fiscale, si è stimato un coefficiente fiscale pari a 35%¹⁴².

L'analisi è stata condotta mettendo a rapporto il valore contenuto nella riserva di *cash flow hedge* sul risultato d'esercizio, il tutto moltiplicato per 100 per ottenere valori percentuali che risultano di immediata comprensione. La scelta di effettuare l'analisi con i valori percentuali e non direttamente con gli importi derivanti dalla riserva è dovuta al fatto che le imprese hanno diverse dimensioni le quali non sarebbero state considerate se si fosse tenuto conto dei meri importi delle riserve.

Le informazioni ottenute sono riepilogate nella Tabella 4.2.

Tabella 4.2 Incidenza della riserva di cash flow hedge sull'risultato dell'esercizio 2015

Società	Settore	Fatturato (€)	Risultato d'esercizio	Riserva per la copertura di flussi finanziari (parte efficace)	Incidenza % della riserva su risultato dell'esercizio 2015
ENI S.p.A.	Produzione e distribuzione di energia	€ 68.945.000.000	€ 9.378.000.000	-€ 256.000.000	-2,73%
TELECOM ITALIA S.p.A.	Telecomunicazioni	€ 21.974.000.000	€ 657.000.000	€ 388.000.000	59,06%
SAIPEM S.p.A.	Petroliero	€ 11.507.000.000	-€ 789.000.000	-€ 1.000.000,00	0,13%
SARAS S.p.A.	Petroliero	€ 10.271.710.000	€ 223.660.000	n.a	n.a
LUXOTTICA GROUP S.p.A.	Produzione e distribuzione	€ 8.836.579.000	€ 806.872.000	n.a	n.a
SALINI IMPREGILO S.p.A.	Costruzioni ed ingegneria	€ 4.595.483.000	82.231.000	-€ 9.830.000,00	-11,95%
FINCANTIERI S.p.A.	Costruzioni navali	€ 4.125.074.000	-€ 288.754.000	€ 1.692.000	0,59%
ASTALDI S.p.A.	Costruzioni	€ 2.854.949.000	€ 79.506.000	€ 27.724.000	34,87%
ESPRINET S.p.A.	Informatico	€ 2.694.054.000	€ 30.041.000	€ 43.000	0,14%
ANSALDO STS S.p.A.	Prodotti e servizi industriali	€ 1.383.837.000	€ 93.036.000	-€ 5.484.000	-5,89%

Come si può evincere dalla tabella (nelle celle che contengono "n.a"), solo per due imprese (Luxottica Group S.p.A. e Saras S.p.A.) non è stato possibile calcolare l'impatto sul risultato d'esercizio delle riserve generate dalla variazione di *fair value* del derivato di copertura dei flussi finanziari. L'impossibilità di effettuare il calcolo è causata dal fatto che le due citate imprese non usano la copertura dei flussi finanziari. Le motivazioni del non utilizzo possono essere sostanzialmente due ovvero, l'impresa non ha attivato nessuna

¹⁴² Barbera Fortuna S., (2012), "La disciplina fiscale degli strumenti finanziari derivati di copertura per i soggetti IAS adopter", in *Businessjus* 9, pag. 1 - 16. Per maggiori dettagli sul trattamento fiscale riservato agli strumenti derivati di copertura in Italia, si rimanda al paragrafo 4 del citato lavoro. Sulla base di esso è stato possibile determinare (in via semplificata) che, nel caso in cui l'entità non abbia evidenziato l'effetto fiscale relativo alla quota stanziata nell'esercizio in *other comprehensive income*, si può utilizzare un coefficiente fiscale stimato pari al 35%.

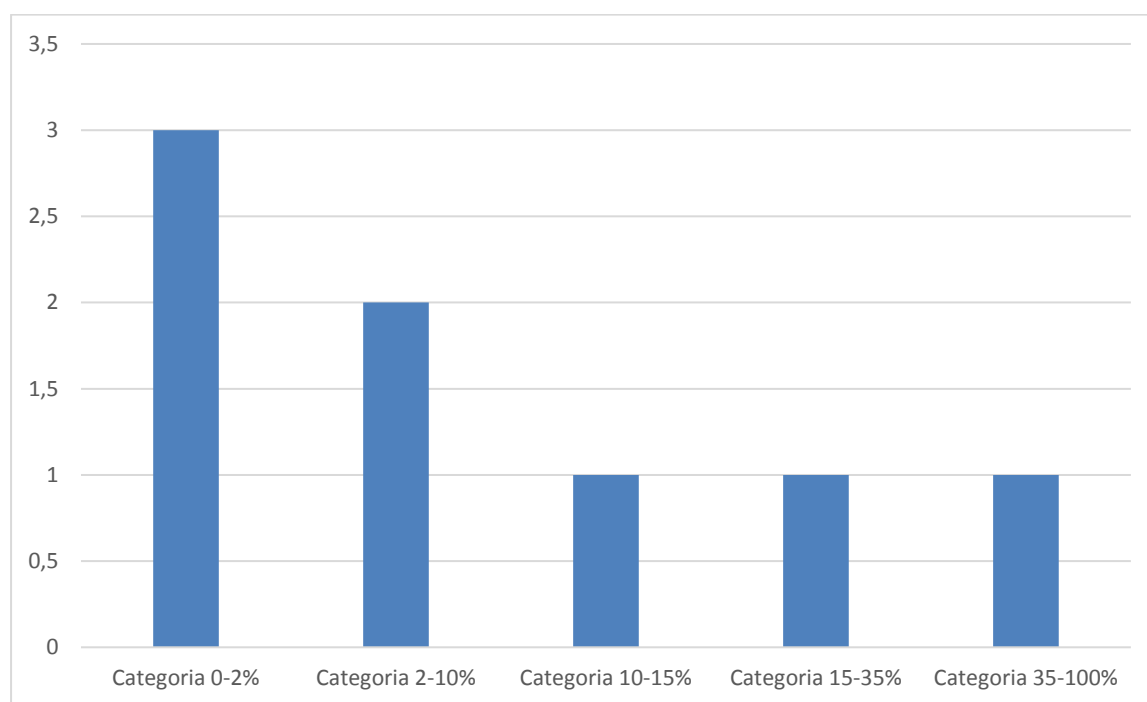
copertura di flussi finanziari oppure la copertura scadeva nel medesimo esercizio (come nel caso di Luxottica Group S.p.A.).

Per tutte le altre imprese è stato possibile effettuare il calcolo.

4.5.1 Risultati dell'analisi quantitativa

Tutte le percentuali di incidenza della riserva sul reddito d'esercizio viste nel paragrafo precedente sono state riportate in classi. Le classi, con ampiezze scelte in modo arbitrario, risultano utili per mettere in evidenza quelle aziende per cui l'impatto è stato nullo (o quasi) e altre per cui l'impatto è stato significativo. Nella Figura 4.3 si riporta l'istogramma con le varie categorie di classi e il numero di imprese appartenenti a ciascuna categoria.

Figura 4.3 Impatto percentuale sull'esercizio 2015 causato dalle variazioni di cash flow hedge



Dall'istogramma è agevole constatare che le categorie 0-2% e 2-10% sono quelle in cui si concentrano il maggior numero di osservazioni ovvero 5 su 8 pari al 62,5% del campione. Le categorie con valori elevati hanno una minor frequenza ovvero 1 su 8 pari al 12,5%.

Ricapitolando abbiamo ottenuto che 2 entità non usano il metodo della copertura dei flussi finanziari e che in totale 8 entità ne fanno uso. Inoltre per il 62,5 % del campione è risultato un potenziale basso impatto a conto economico.

Tuttavia bisogna sottolineare che tale analisi presenta dei limiti. Innanzitutto va ricordato che l'uso della metodologia per la copertura dei flussi di cassa è facoltativa per tale motivo non tutte le imprese selezionate sono quelle che effettivamente ne dovrebbero far uso. Altre, infatti, probabilmente non hanno avuto accesso alla metodologia a causa del non rispetto dei requisiti o a causa degli elevati costi.

Inoltre la metodologia per la copertura dei flussi di cassa non è l'unica, come si è avuto modo di vedere nei capitoli precedenti vi sono anche altre due metodologie che in questa analisi non sono state considerate.

Infine le imprese presenti nel campione appartengono a diversi settori economici, conseguentemente cambiamo i rischi, gli elementi coperti e soprattutto la necessità di copertura cambia da impresa a impresa.

4.6 Analisi qualitativa

L'analisi del campione, svolta nel seguente paragrafo, mira a verificare il rispetto dell'informativa prevista dai paragrafi 22, 23 e 24 dell'IFRS 7 per la nota integrativa. In particolare si vuole valutare l'informativa integrativa che le entità danno ai lettori di bilancio sulle operazioni di copertura.

Come si è avuto modo di vedere nei precedenti paragrafi, il campione selezionato è formato da imprese di grandi dimensioni e quotate. Com'è noto, le relazioni annuali per tali imprese sono molto estese e complesse. Conseguentemente riuscire ad estrapolare le informazioni relative alle operazioni di copertura contabile ha richiesto un'analisi di quasi tutti i paragrafi della nota integrativa, ma non solo. In alcuni casi infatti sono state trovate informazioni nella reazione sulla gestione altre volte si è reso necessario scorrere l'intera nota integrativa per trovare dei paragrafi appositamente dedicati alle operazioni di copertura.

Per effettuare l'analisi si è deciso di creare una tabella per la sola analisi dell'informativa riguardante la copertura dei flussi di cassa considerato che risulta la più usata dalle imprese e quella per cui viene richiesta una maggior informativa rispetto alle altre tipologie di copertura.

Per ogni paragrafo dell'IFRS 7, l'entità ha ricevuto dei punteggi che vanno da 0 a 1. Il punteggio 0 è stato assegnato nei casi in cui l'informazione è assente o risulta davvero difficile rintracciarla. Il punteggio 1 è stato assegnato nel caso in cui l'informativa risulta chiara comprensibile e soprattutto individuabile in modo agevole.

Tuttavia è parso utile assegnare anche dei punteggi intermedi in quanto alcun volte la mera analisi binaria poteva essere troppo premiante o troppo penalizzante. Conseguentemente è stato inserito il punteggio 0,5 a cui è stato assegnato un significato in corrispondenza di ogni paragrafo, ovvero:

- al paragrafo 22a) viene assegnato il punteggio 0,5 quando, pur avendo menzionato tutte le coperture utilizzate, la descrizione di ciascun tipo non è esaustiva;
- al paragrafo 22b) viene assegnato il punteggio 0,5 se non è presente l'indicazione sul valore per il singolo strumento;
- al paragrafo 22c) viene assegnato il punteggio 0,5 se i rischi oggetti di copertura non sono approfonditi ma solo citati;
- al paragrafo 23a) viene assegnato il punteggio 0,5 se presente indicazione dei periodi in cui i flussi attesi avranno manifestazione senza una separata indicazione tra quelli destinati alla copertura;
- al paragrafo 23b) viene assegnato il punteggio 0,5 se dalla descrizione dell'operazione è ragionevole desumere che non si sono verificate tali operazioni, ma non sia stato chiaramente specificato;
- al paragrafo 23c) viene assegnato il punteggio 0,5 se in *other comprehensive income* non c'è distinzione tra parte iscritta in OCI e parte trasferita a C.E., ma risulta comunque possibile ritrovarla negli altri paragrafi;
- al paragrafo 23d) viene assegnato il punteggio 0,5 se non vengono specificate le voci di conto economico che accolgono gli importi trasferiti da riserva nel corso dell'esercizio;
- al paragrafo 23e) viene assegnato il punteggio 0,5 se non viene fornita indicazione di attività non finanziarie, ma sembra ragionevole credere che non siano state effettuate

coperture per quel tipo di attività/passività anche a causa del settore in cui l'impresa opera;

- al paragrafo 24b) viene assegnato il punteggio 0,5 se presente l'indicazione della quota di inefficacia solo per alcune coperture o non presentata la distinzione dell'inefficacia tra i tipi di coperture.

4.6.1 Informativa sulla copertura dei flussi di cassa

La tabella relativa all'informativa sulla copertura dei flussi di cassa è quella più dettagliata rispetto alle altre, infatti contiene 9 criteri. Va precisato che l'informativa richiesta per questo tipo di copertura risulta essere più dettagliata rispetto alle altre in quanto si includono anche determinate fattispecie di copertura, ad esempio al paragrafo 23e) viene richiesta un'informativa precisa sulle operazioni di copertura relativa alle operazioni future altamente probabili.

Nella Tabella 4.3 si riportano i relativi punteggi assegnati a ciascun paragrafo dell'IFRS 7.

Tabella 4.3 Valutazione informazioni fornite dal campione sulle operazioni di cash flow hedge

Analisi qualitativa sulle informazioni integrative per le coperture di flussi finanziari futuri attesi	IFRS 7 par.22			IFRS 7 par.23					IFRS 7 par.24	
	a)	b)	c)	a)	b)	c)	d)	e)	b)	
Imprese	Punteggi da 0 a 1									
ENI S.P.A.	1	1	1	1	0	1	1	0,5	0	0
TELECOM ITALIA SPA	1	1	1	1	0,5	1	1	1	0	1
SARAS S.P.A.	non utilizza la copertura									
SAIPEM S.P.A.	1	1	0,5	0	1	1	1	1	0	0
SALINI IMPREGILO SPA	0,5	0,5	1	0	0	1	1	0	0	0
LUXOTTICA GROUP SPA	non utilizza la copertura									
FINCANTIERI S.P.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	0,5	0,5
ANSALDO STS S.P.A.	1	1	1	1	0,5	0	1	0	0	0
ASTALDI S.P.A.	1	1	1	0	0,5	1	1	0,5	0,5	1
ESPRINET S.P.A.	1	1	0	1	0,5	1	1	1	0	1

I valori assegnati a ciascun paragrafo sono stati sommati sia con riferimento alle righe (determinando un punteggio per ogni entità) sia con riferimento alle colonne (determinando un punteggio per ogni singolo paragrafo).

Con tali sommatorie si è provveduto al calcolo di due indici ovvero:

- indice di completamento dell'informativa (o indice di adeguatezza al principio) per le società;
- indice di completamento relativo ad ogni punto richiesto dall'IFRS 7.

Con riferimento al primo indice si sono ottenuti i dati riportati in Tabella 4.4.

Tabella 4.4 Adeguatezza del campione alle informazioni richieste dall' IFRS 7

Imprese	Sommatoria valori	Indice di adeguatezza al principio
ENI S.p.A.	5,5	61%
TELECOM ITALIA S.p.A.	7,5	83%
SARAS S.p.A.	0	0%
SAIPEM S.p.A.	5,5	61%
SALINI IMPREGILO S.p.A.	3	33%
LUXOTTICA GROUP S.p.A.	0	0%
FINCANTIERI S.p.A.	8	89%
ANSALDO STS S.p.A.	4,5	50%
ASTALDI S.p.A.	6,5	72%
ESPRINET S.p.A.	6,5	72%

Come emerge dalla Tabella 4.4 gli indici più alti di completamento sono stati raggiunti da Telecom Italia S.p.A. e Fincantieri S.p.A. Le due citate società sono state premiate dal fatto che hanno fornito un'informativa più completa rispetto alle altre società. In particolare hanno specificato in maniera puntuale i periodi in cui i flussi di cassa si verificheranno indicando inoltre quali avrebbero influito sul conto economico. Inoltre entrambe le società hanno fornito delle indicazioni sulle voci di conto economico che accolgono la riserva quando essa viene trasferita a conto economico nel corso dell'esercizio. Si precisa inoltre che le informazioni sono state agevoli da individuare.

Le entità che totalizzano i punteggi peggiori sono Ansaldo S.p.A. e Salini S.p.A. Per entrambe queste società si registra una carenza di informativa diffusa e inoltre si è riscontrata difficoltà nel reperire informazioni in quanto spezzettate in diversi paragrafi.

Con riferimento al secondo indice si sono ottenuti i valori riportati nell'ultima riga della Tabella 4.5.

Tabella 4.5 Analisi dell'indice di completamento delle informazioni richieste dall'IFRS 7

Analisi qualitativa sulle informazioni integrative per le coperture di flussi finanziari futuri attesi	IFRS 7 par.22			IFRS 7 par.23					IFRS 7 par.24
	a)	b)	c)	a)	b)	c)	d)	e)	b)
Imprese	Punteggi da 0 a 1								
ENI S.P.A	1	1	1	1	0	1	0,5	0	0
TELECOM ITALIA SPA	1	1	1	1	0,5	1	1	0	1
SARAS S.P.A.	non utilizza la copertura								
SAIPEM S.P.A.	1	1	0,5	0	1	1	1	0	0
SALINI IMPREGILO SPA	0,5	0,5	1	0	0	1	0	0	0
LUXOTTICA GROUP SPA	non utilizza la copertura								
FINCANTIERI S.P.A.	1	1	1	1	1	1	1	0,5	0,5
ANSALDO STS S.P.A.	1	1	1	0,5	0	1	0	0	0
ASTALDI S.P.A.	1	1	1	0	0,5	1	0,5	0,5	1
ESPRINET S.P.A.	1	1	0	1	0,5	1	1	0	1
Indice di completamento relativo ad ogni punto richiesto dall' IFRS 7.	94%	94%	81%	56%	44%	100%	63%	13%	44%

Va precisato che per il calcolo dell'indice di completezza, al denominatore sono state inserite solo 8 imprese su 10 in quanto due non utilizzano la copertura oggetto di analisi nel seguente paragrafo.

Come si può evincere dalla Tabella 4.5, l'unico elemento richiesto dall'IFRS 7 che ha ottenuto il punteggio pari al 100% (indicando che la totalità delle imprese ha riportato l'informativa richiesta) è quello previsto dal punto 23 c, il quale richiede che venga esplicitato l'ammontare iscritto a riserva di copertura nell'esercizio. La motivazione di tale punteggio deriva dal fatto che tale informativa viene sempre fornita nei prospetti di conto economico complessivo (*other comprehensive income*) e variazioni del patrimonio netto, schemi obbligatori previsti dagli standard internazionali.

Per quanto riguarda l'indice di completamento dei paragrafi 22 a) - b) - c) essi hanno totalizzato un risultato molto vicino al 100%. Il motivo può essere ricercato nel fatto che per quanto riguarda la voce a) e b) rispettivamente la descrizione del tipo di copertura e la descrizione degli strumenti finanziari designati di copertura, essi configurano elementi "standard" che possono essere tranquillamente ripetuti in ogni esercizio. Considerando che il principio nei citati paragrafi non richiede particolari dettagli, le entità si limitano a specificare quanto previsto dalla disciplina.

Per il punto c) del paragrafo 22 (dove vi è richiesto che l'entità renda conto della natura dei rischi oggetto di copertura) l'indice di completamento risulta molto vicino al 100%, tale risultato è dovuto, molto probabilmente, al fatto che le società iniziano a prepararsi

a quelle che sono le modifiche apportate all'IFRS7 alla luce dell'IFRS 9 che entreranno in vigore a partire dal 1 gennaio 2018 (data prevista per la prima applicazione dell'IFRS 9).

Con riferimento al punto 23e) si sono riscontrate alcune problematiche per la sua valutazione. Tale punto richiede che sia indicato l'ammontare trasferito da riserva di copertura a rettifica di un'attività/passività non finanziaria ritenuta altamente probabile. Si precisa che tale informativa riguarda le sole società che utilizzano le regole di copertura dei flussi finanziari per coprire operazioni future altamente probabili. In seguito all'analisi dei bilanci è emerso che ci sono imprese che effettuano operazioni di questo tipo esponendo anche un'informativa completa o quantomeno facilmente rintracciabile. Mentre sono state individuate altre imprese che pur usando tale copertura non hanno fornito informazioni sufficienti tali da permettere ad un lettore di bilancio una discreta comprensione di tali fattispecie, in questa circostanza il punteggio assegnato è stato 0. Nei casi in cui è stato possibile desumere, da un'analisi complessiva, che la società non ha fatto uso di suddetta copertura ma non è stato espressamente segnalato si è ritenuto opportuno assegnare un punteggio pari 0,5.

Un'ulteriore punto in cui si è riscontrata qualche difficoltà è il 23d). Tale punto richiede che venga indicata ciascuna voce di conto economico che accoglie l'ammontare della riserva che viene trasferita a conto economico nel corso dell'esercizio. Dall'analisi dei bilanci sono emerse diverse casistiche, ossia:

- alcune società indicavano la parte trasferita a conto economico della riserva ma senza indicare le singole voci di conto economico interessate;
- altre società indicano le voci interessate dal trasferimento della riserva in conto economico ma per ottenere tale informazione è necessaria l'analisi di tutte le note di conto economico pertanto per nulla agevole.

Nelle casistiche appena esposte si è assegnato un punteggio pari a 0,5.

Altre imprese analizzate riportano esclusivamente la variazione totale della riserva di copertura, in questo caso il punteggio assegnato è stato 0.

Infine il paragrafo 24 prevede un punto specifico per le operazioni di copertura dei flussi finanziari in comune con le operazioni di copertura di gestioni estere, il quale richiede che venga esplicitata la quota inefficace di tali operazioni iscritta a conto economico

nell'esercizio. Tale richiesta non ha destato particolarità valutative rilevanti, l'unica difficoltà riscontrata è dovuta alla necessità di dover analizzare a fondo i report annuali potendo tale informativa risultare in molteplici punti della relazione. Per tale ragione si è deciso di penalizzare le imprese assegnando un punteggio pari a 0 qualora l'informazione non fosse reperibile in tempi ragionevoli.

L'indice globale di completamento dell'informativa, prevista dall'IFRS7 per le operazioni di copertura dei flussi finanziari, che è emerso dall'analisi risulta pari al 65,44%. Tale punteggio può essere giustificato se si considera che la mole di informazioni da inserire per la tipologia di copertura analizzata risulta molto elevata e considerando che il reperimento delle informazioni necessarie per l'analisi non è stato sempre agevole.

Conclusioni

Gli strumenti finanziari derivati hanno origine molte lontane ma solo all'inizio degli anni settanta del secolo scorso si è assistito ad una rapida diffusione. L'espansione dei derivati fu determinata soprattutto dall'instabilità delle principali variabili macroeconomiche che portò le imprese ad utilizzare derivati per finalità di copertura dai rischi finanziari.

Da un punto di vista contabile, la regolamentazione prevista per i derivati dallo IAS 39 non fu avvertita come profondamente inadeguata fino al momento della crisi sistemica del 2007, la quale ha messo in evidenza come un cattivo uso dei derivati, soprattutto con finalità speculative, unito ad una inadeguata informazione fornita agli *shareholder* possa generare delle conseguenze molte negative per investitori e imprese. Infatti solo in seguito alla crisi lo IASB ha deciso di adottare una regolamentazione più adeguata per i derivati e soprattutto più semplice e meno articolata di quella prevista dallo IAS 39. In tal contesto si inserisce il progetto che ha portato alla formulazione dell'IFRS 9 che disciplina rilevazione, valutazione e rappresentazione dei derivati in bilancio sulla base di criteri precisi eliminando complessità, ambiguità e discrezionalità causate dallo IAS 39.

Oggetto del presente elaborato è stata proprio l'analisi delle modalità di rilevazione contabile, valutazione e rappresentazione in bilancio dei derivati secondo gli IFRS a partire dallo IAS 39, primo documento che si è occupato di queste tematiche. Nella prospettiva nazionale l'argomento è stato disciplinato in maniera organica dal codice civile e, ad integrazione, dall'organismo italiano di contabilità nell'OIC 32; l'organicità della disciplina nazionale ha permesso un confronto con il principio contabile internazionale IFRS 9.

Nel confronto tra IFRS 9 e OIC 32 si è cercato di mettere in luce le differenze tra i due principi e per quanto possibile si è cercato di individuare problematiche interpretative e carenze per tentare di dare delle risposte. Come si è avuto modo di approfondire nel primo Capitolo delle carenze importati sono state riscontrate in ambito di derivati incorporati, in particolare l'OIC nulla dispone in merito alla destinazione della riserva che accoglie il valore del diritto di conversione delle obbligazioni (opzioni put) sia nel caso in cui gli obbligazionisti decidono di esercitare sia nel caso di non esercizio dell'opzione.

Possiamo concludere che l'analisi effettuata, pur essendo stata affrontata considerando gli strumenti derivati come un'unica categoria attraverso l'individuazione delle caratteristiche che li accomunano, ha fornito come risultato il sostanziale allineamento della disciplina contabile italiana a quella internazionale in ambito sia di derivati di copertura che di "trading".

Dal confronto effettuato tra IFRS 9 e IAS 39 è emerso innanzitutto un miglioramento nella classificazione delle attività finanziarie a vantaggio dei derivati, infatti viene prevista una categoria denominata *fair value through profit and loss* che è quella residuale all'interno della quale andranno classificati tutti i derivati non di copertura.

Inoltre lo IASB nella terza fase del progetto di sostituzione dello IAS 39 si è impegnato a rendere meno rigide le condizioni per l'accesso alle regole di copertura contabile evitando così che le imprese adottassero delle strategie di copertura in funzione della capacità di rispettare le disposizioni contabili. Come si è avuto modo di dire nel Capitolo 3°, per raggiungere tale obiettivo sono state ampliate le definizioni di elemento coperto e strumento di copertura e semplificati i test di efficacia allineandoli alle politiche aziendali previste dal *risk management*.

Infine per quanto attiene all'informativa che le società espongono ai terzi, sulla base delle analisi condotte nel quarto Capitolo, possiamo esprimere sicuramente un giudizio positivo sebbene in alcuni casi si siano presentate delle carenze e delle difficoltà nell'individuare le informazioni richieste dall'IFRS 7. Nonostante ciò si puntualizza che le regole di copertura contabile previste sia in ambito internazionale che nazionale se seguite correttamente dai redattori di bilancio permettono al lettore di cogliere le principali informazioni in merito alle operazioni di copertura effettuate e l'impatto che esse hanno in conto economico. Conseguentemente la carenza di informazioni nella nota al bilancio può essere parzialmente colmata da una corretta rappresentazione in bilancio dei derivati sia di copertura che di "trading".

Bibliografia

- Ballarin F., "Transizione al nuovo IFRS 9: effetti ed esempi pratici", in *Amministrazione & finanza*, ottobre 2016, pp.35 - 40.
- Basso A., Pianca P., *Introduzione alla MATEMATICA FINANZIARIA*, Cedam, Lavis (TN), 2012.
- Beyer A., Guttman I., "Voluntary disclosure, Manipulation, and Real Effects", in *Journal of Accounting Research*, 50, 5, 2012, pp.1141 - 1177.
- Bushman R., Cheng Q., Engel E., Smith A., "Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance system" in *Journal of Accounting and Economics*, 37, 2, 2004, pp. 167 - 201.
- Chirico A., *Le coperture contabili - "approcci teorici regolamentazione e prassi operative nei bilanci IAS/IFRS"* - Giappichelli Editore, Torino, 2010.
- Choi J., Mao C., Upadadhyay A., "Corporate risk management under information asymmetry", in *Journal of Business Finance & accounting*, 40, 1-2, 2013, pp.239 - 271.
- De Angelis L., *Elementi di diritto contabile - "disciplina civilistica e principi contabili internazionali"* - Giuffrè Editore, Milano, 2013, pag.57 - 141.
- Dezzani F., Biancone P., Busso D., *IAS/IFRS*, IPSOA, Assago (MI), 2010.
- Ernst & Young, "Applying IFRS -IFRS 9 for non - financial entities -", marzo 2016.
- Gaetano A., *Il sistema dei rischi nel bilancio di esercizio degli enti creditizi*, CEDAM, Padova, 1996.
- Graziano M., (2012), *Le imprese italiane e gli strumenti derivati*, Banca D'Italia, Occasional Paper No. 139.
- Haentjens M., De Gioia - Carabellese P., *European Banking and Financial Law*, Routledge, Oxon, 2015.
- Kpmg, "IFRS 9 Strumenti finanziari", 2016.
- Kpmg, "OIC 32 Strumenti finanziari derivati", 2016.

- Marcon M., *Gli strumenti finanziari derivati nei principi contabili internazionali*, CEDAM, San Giuliano Milanese (MI), 2013.
- Marshall A., Weetman P., "Modelling transparency in disclosure: The case of foreign exchange risk management", in *Journal of Business Finance & Accounting*, 34, 5 - 6, 2007, pp. 705 - 739.
- Mezzabotta C., "Fair value per gli strumenti finanziari derivati nel bilancio civilistico", in *Amministrazione & Finanza*, marzo 2016.
- Mezzabotta C., *Principi contabili OIC*, Wolters Kluwer Italia, Milanofiori Assago (MI), 2015.
- Onado M., *Economia e regolamentazione del sistema finanziario*, il Mulino, Bologna, 2016.
- Palestini S., "Rappresentazione in bilancio e efficacia degli interest rate swap nella bozza OIC sugli strumenti finanziari derivati", inserto in *Amministrazione e finanza*, novembre 2016, pp. III - XVII.
- Pisoni P., Busso D., Devalle A., Rizzato F., Bava Fabrizio, "Derivati di copertura: le scritture contabili degli IRS sugli interessi di mutui", in *il Fisco*, 2016, pp. 1557 - 1566.
- Portalupi A., "Copertura dei rischi finanziari: aspetti contabili", in *Amministrazione & Finanza*, giugno 2016, pp. 7 - 13.
- Portalupi A., "IFRS 9: strumenti finanziari", in *Bilancio e reddito d'impresa*, febbraio 2017, pp.53 - 58.
- Portalupi A., "Riforma contabile: la bussola delle novità in vigore dal primo gennaio 2016", *PwC*, 2016.
- Potito L., *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS*, Giappichelli Editore, Torino, 2013.
- PwC, "Il nuovo bilancio -guida operativa ai principi contabili nazionali aggiornati-", 2017.
- Sangiovanni V., "I contratti derivati fra normativa e giurisprudenza" in *La nuova giurisprudenza civile commentata*, gennaio 2010, pp. 39 - 52.

- Sapra H., "Do mandatory hedge disclosures discourage or encourage excessive speculation?", in *Journal of Accounting Research*, 40,3, 2002, pp. 933 - 964.
- Saunders A., Millon Cornett M., Anolli M., *Economia degli intermediari finanziari*, McGraw-Hill, 2004.
- Siboni B., *introduzione allo studio di storia della ragioneria attraverso il pensiero e le opere dei suoi maestri*, FrancoAngeli, Milano, 2010.
- Steinherr A., *Derivatives: The Wild Beast of Finance*, New York, Wiley, 1998.

Principi contabili e riferimenti normativi

- Articolo 2423, comma 4°, codice civile.
- Articolo 2424 e 2424 bis, codice civile.
- Articolo 2426, codice civile.
- Decreto legislativo 18 agosto 2015, nr. 136 “Attuazione della direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e abrogazione Delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE, per la parte relativa ai conti annuali ed ai conti consolidati delle banche e degli altri istituti finanziari, nonché in materia di pubblicità dei documenti contabili delle succursali, stabilite in uno Stato membro, di enti creditizi ed istituti finanziari con sede sociale fuori di tale Stato membro, e che abroga e sostituisce il decreto legislativo 27 gennaio 1992, nr. 87”, pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 202 del 1 settembre 2015.
- Decreto Legislativo 18 agosto 2015, nr. 139 “Attuazione della direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d’esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE, per la parte relativa alla disciplina del bilancio di esercizio e di quello consolidato per le società di capitali e gli altri soggetti individuati dalla legge”, pubblicato in Gazzetta Ufficiale nr. 205 del 4 settembre 2015.
- Decreto legislativo 23 luglio 1996, nr. 415 “Recepimento della direttiva 93/22/CEE del 10 maggio 1993 relativa ai servizi di investimento del settore dei valori mobiliari e della direttiva 93/6/CEE del 15 marzo 1993 relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi”.
- Direttiva 2013/34/UE del parlamento europeo e del consiglio del 26 giugno 2013 relativa ai bilanci d’esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio.

- IASB, IAS 1 Presentation of Financial Statements, 2011.
- IASB, IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement, 2008.
- IASB, IFRS 13 Fair value Measurement, 2013.
- IASB, IFRS 7 Financial Instruments: Disclosures, 2011.
- IASB, IFRS 9 Financial Instrument, 2016.
- Legge 2 gennaio 1991, nr. 1. "Disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare e disposizioni sull'organizzazione dei mercati mobiliari".
- OIC, OIC 26 operazioni, attività e passività in valuta estera, 2016.
- OIC, OIC 32 Strumenti finanziari derivati, 2016.
- Regolamento (UE) 2016/2067 della commissione del 22 novembre 2016 "Che modifica il regolamento (CE) nr. 1126/2008 che adotta taluni principi contabili internazionali conformemente al regolamento (CE) nr. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda l'International Financial Reporting Standard 9".
- Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria emanato con decreto legislativo 24 febbraio 1998, nr. 58.

Sitografia

- Analisi Informatizzata delle Aziende italiane, www.aida.bvdinfo.com
- Banca d'Italia, www.bancaditalia.it
- Borsa italiana, www.borsaitaliana.it
- Consob, www.consob.it
- Fondazione nazionale commercialisti, www.fondazionazionalecommercialisti.it
- Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, www.gazzettaufficiale.it
- IASB, www.iasb.org
- IFRS, www.ifrs.org
- Organismo italiano di contabilità, www.fondazioneoic.eu

Appendice 1

Esempi di caratteristiche contrattuali che possono portare ad una classificazione a FVTPL

<i>Caratteristiche</i>	<i>Approccio Metodologico</i>
<i>Opzione di convertibilità</i>	Se lo strumento finanziario è convertibile in un livello predefinito di strumenti di capitale, il test SPPI avrà esito negativo.
<i>Opzione di pagamento anticipato</i>	<p>Se l'ammontare del pagamento anticipato rappresenta sostanzialmente l'importo non pagato del capitale e degli interessi sull'ammontare del capitale residuo, che può includere un ragionevole compenso aggiuntivo per la risoluzione anticipata del contratto, il test SPPI avrà esito positivo.</p> <p>Un'attività finanziaria, che non supera il test SPPI solo a causa di una clausola contrattuale che permetta (o richiede) all'emittente di pagare in anticipo lo strumento, risulta comunque idonea per essere valutata al costo ammortizzato o al FVOCI se:</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'entità acquisisce o origina l'attività finanziaria a premio o a sconto rispetto al valore nominale; • l'importo del pagamento anticipato rappresenta sostanzialmente il valore nominale e gli interessi maturati (ma non pagati), che può includere un ragionevole compenso aggiuntivo per la risoluzione anticipata del contratto; e • alla rilevazione iniziale dell'attività, il <i>fair value</i> della caratteristica di pagamento anticipato è insignificante.
<i>Collegamento all'inflazione</i>	Se l'indice di inflazione è consistente con la valuta nel quale lo strumento finanziario è stato emesso, il test SPPI avrà esito positivo.
<i>Estendibilità</i>	Durante il periodo di proroga, se i flussi di cassa sono esclusivamente costituiti da pagamenti di capitale e interessi sulla somma del capitale residuo, che può includere un aggiuntivo ragionevole compenso per il prolungamento del contratto, il test SPPI avrà esito positivo.
<i>Variabilità inversa</i>	Se il contratto contiene un tasso di interesse con variabilità inversa, il test SPPI avrà esito negativo.
<i>Leva finanziaria</i>	Se il contratto contiene un elemento di leva finanziaria (soggetta tuttavia alla valutazione de minimis), il test SPPI avrà esito negativo.
<i>Modified time value of money</i>	Se il tasso di interesse costituisce un corrispettivo sostanzialmente coerente con il passare del tempo e non presenta esposizione al rischio o alla volatilità dei flussi di cassa, elementi incompatibili con un basic lending <i>arrangement</i> , il test SPPI avrà esito positivo.

	<p>Nel caso in cui le seguenti caratteristiche siano incorporati all'interno di uno strumento finanziario, il criterio di valutazione dipende dal risultato del test di benchmark:</p> <p>Il tasso di interesse è periodicamente oggetto di rideterminazione, ma la frequenza di determinazione non corrisponde al tenore del tasso di interesse (ad esempio, Euribor a 3 mesi rideterminato mensilmente)</p> <p>Se il tasso di interesse di una attività finanziaria viene periodicamente rideterminato a una media di tassi di interessi particolari a breve e a lungo termine.</p> <p>Il tasso di interesse che si basa su un termine che supera la vita residua dello strumento (ad esempio, se uno strumento con scadenza a cinque anni paga un tasso variabile che viene rideterminato periodicamente ma sempre riflette una durata di cinque anni)</p> <p>In ritardo di tasso di interesse (ad esempio Euribor a 6 mesi, rideterminato ogni 6 mesi, ma il tasso è fisso 2 mesi prima dell'inizio del periodo di interessi).</p>
<i>Caratteristiche contrattuali che introducono l'esposizione al rischio o la volatilità non correlata ad un basic lending arrangement</i>	Se il pagamento degli interessi o del capitale sono indicizzati alla performance dell'emittente (ad esempio reddito netto) o di un indice azionario o di un prezzo delle materie prime, il test SPPI avrà esito negativo. In questi casi i flussi di cassa contrattuali non soddisfano il criterio SPPI (a meno che l'indicizzazione ai risultati delle prestazioni del debitore si traduca in un aggiustamento che compensi solo le variazioni del rischio di credito dello strumento).
<i>Cancellazione dei pagamenti di capitale e/o di interessi</i>	Se il contratto include il diritto di richiedere la cancellazione o dei pagamenti degli interessi o del capitale residuo, il test SPPI avrà esito negativo.
<i>Differimento dei pagamenti di capitale e/o di interessi</i>	Se il contratto consente o richiede il differimento dei pagamenti del capitale e / o interessi e l'interesse continua a maturare su importi non pagati di capitale ed interessi, il test SPPI avrà esito positivo.
<i>Tasso di interesse determinato da un'autorità governativa o da un ente regolamentare</i>	Se tasso di interesse dello strumento finanziario è impostato dal governo o un'autorità regolamentare e il tasso di interesse costituisce un corrispettivo che sia sostanzialmente coerente con il passare del tempo e non presenta un'esposizione al rischio o alla volatilità dei flussi di cassa elementi incompatibili con un basic lending arrangements, il test SPPI avrà esito positivo.
<i>Valuta</i>	<p>Il test SPPI avrà esito positivo se:</p> <ul style="list-style-type: none"> tutti i flussi di cassa dello strumento finanziario sono espressi e regolati alla stessa valuta. il tasso di riferimento corrisponde ad un tasso che rappresenta il valore del denaro nella relativa valuta dello strumento finanziario.

<i>Subordinazione</i>	<p>Il test SPPI avrà esito positivo se:</p> <ul style="list-style-type: none"> • il mancato pagamento del debitore costituisce una violazione del contratto; • il titolare ha il diritto contrattuale a ricevere gli importi non pagati anche in caso di fallimento del debitore.
<i>Strumenti finanziari rappresentati da una tranche di una cartolarizzazione</i>	<p>Se l'esposizione al rischio di credito insito nella tranche è pari o inferiore l'esposizione al rischio di credito del portafoglio sottostante di strumenti finanziari, il test SPPI avrà esito positivo.</p>