



Università  
Ca' Foscari  
Venezia

Corso di Laurea Magistrale  
in Amministrazione, finanza e controllo

Tesi di Laurea

# **Profili contabili degli strumenti finanziari derivati nel bilancio civilistico**

**Relatore**

Prof. Carlo Marcon

**Correlatore**

Prof. Ugo Sostero

**Laureando**

Marco Pizzolato

Matricola 867047

**Anno Accademico**

2021 / 2022



## INDICE

<b>Capitolo I - Prodotti finanziari derivati: le principali tipologie</b>	<b>1</b>
<b>1.1 Introduzione</b>	<b>1</b>
<b>1.2 Future e forward: Modello matematico finanziario e principali caratteristiche</b>	<b>2</b>
<b>1.3 Swap: Modello matematico finanziario e principali caratteristiche</b>	<b>6</b>
<b>1.4 Opzioni: Modello matematico finanziario e principali caratteristiche</b>	<b>9</b>
<b>1.5 Introduzione alle principali tecniche di valutazione del fair value</b>	<b>15</b>
<i>1.5.1. I metodi basati sulla valutazione di mercato</i>	<i>18</i>
<i>1.5.2. I metodi reddituali</i>	<i>19</i>
<i>1.5.3 Considerazioni in tema di determinazione del fair value</i>	<i>25</i>
<b>1.6 Le principali tipologie di strumenti derivati e le loro funzioni</b>	<b>27</b>
<b>Capitolo II - La nuova normativa in tema di derivati: aspetti generali</b>	<b>32</b>
<b>2.1 Evoluzione storica: le principali novità introdotte dal D.lgs. 139/2015</b>	<b>32</b>
<b>2.2 La definizione di strumento derivato</b>	<b>41</b>
<b>2.3 Ambito di applicazione</b>	<b>44</b>
<b>Capitolo III - La rappresentazione contabile dei derivati in bilancio</b>	<b>49</b>
<b>3.1 Rilevazione iniziale</b>	<b>49</b>
<b>3.2 Derivati non di copertura</b>	<b>52</b>
<b>3.3 Derivati di copertura</b>	<b>55</b>
<i>3.3.1 Criteri di ammissibilità di un'operazione di copertura</i>	<i>55</i>
<i>3.3.1.1 Tipologie di operazioni di copertura previste</i>	<i>56</i>
<i>3.3.1.2 Strumenti di copertura ammissibili</i>	<i>58</i>
<i>3.3.1.3 Elementi coperti ammissibili</i>	<i>61</i>
<i>3.3.1.4 Documentazione formale necessaria</i>	<i>67</i>
<i>3.3.1.5 Efficacia della relazione di copertura</i>	<i>69</i>
<b>3.3.2 Coperture di fair value</b>	<b>72</b>
<i>3.3.2.1 Copertura di fair value di attività o passività iscritte a bilancio</i>	<i>74</i>
<i>3.3.2.2 Copertura di fair value di un impegno irrevocabile</i>	<i>76</i>
<i>3.3.2.3 Coperture non perfettamente efficaci</i>	<i>79</i>
<i>3.3.2.4 Imputazione del solo valore intrinseco del derivato a copertura</i>	<i>81</i>
<i>3.3.2.5 Cessazione della relazione di copertura</i>	<i>85</i>
<b>3.3.3 Coperture di flussi finanziari</b>	<b>87</b>

3.3.3.1 Copertura di flussi finanziari di attività a passività iscritte in bilancio	87
3.3.3.2 Copertura di flussi di un impegno irrevocabile	90
3.3.3.3 Copertura di flussi di una operazione altamente probabile	94
3.3.3.4 Coperture non perfettamente efficaci	97
3.3.3.5 Imputazione del solo valore temporale del derivato a copertura	99
3.3.3.6 Cessazione della relazione di copertura	103
3.3.4 Valutazione successiva dei criteri di ammissibilità per le operazioni di copertura e revisione del rapporto di copertura	105
<b>3.4 Derivati incorporati</b>	<b>107</b>
<b>3.5 Relazioni di copertura semplici</b>	<b>110</b>
3.5.1 Copertura semplice di fair value	113
3.5.2 Copertura semplice di flussi finanziari	116
<b>3.7 I derivati in nota integrativa</b>	<b>120</b>
<b>Capitolo IV – Analisi empirica e valutazione dell’effetto contabile del principio OIC 32 nel bilancio delle imprese italiane.</b>	<b>123</b>
4.1 Introduzione	123
4.2 Risultati dell’analisi	124
4.2.1 L’analisi della disclosure	124
4.2.2 L’impatto dei valori contabili	132
4.2 Conclusioni	135
<b>Appendice – Campione di aziende selezionate per l’analisi empirica</b>	<b>137</b>
<b>Bibliografia</b>	<b>139</b>

## Capitolo I - Prodotti finanziari derivati: le principali tipologie

I prodotti finanziari derivati sono delle particolari tipologie di contratti finanziari, che sono definiti come degli *“strumenti finanziari il cui valore dipende dal valore di un'altra attività finanziaria o reale (attività sottostante)”*<sup>1</sup>. Una caratteristica di questi contratti è che, nel momento della sottoscrizione, per entrambe le parti il valore del derivato è nullo<sup>2</sup>, questo potrà variare successivamente nel corso della vita dello stesso in base all'andamento del valore del sottostante. Uno dei temi di questo capitolo sarà infatti quello della valutazione di questi contratti. Nel presente capitolo, inoltre, a seguito di una prima introduzione utile a capire le principali funzioni e caratteristiche di questi prodotti, verranno analizzate le principali tipologie di derivati e verranno presentati alcuni esempi di derivati maggiormente diffusi tra le aziende.

### 1.1 Introduzione

Nonostante questi prodotti siano essenzialmente tipici del mondo della finanza, le prime forme di derivati risalgono all'antichità, infatti si possono trovare i primi esempi di contratti a termine già ai tempi degli antichi greci. È solo dagli anni '90 che però c'è stato un considerevole aumento dell'uso di questi strumenti. Nei primi anni '90 infatti il valore complessivo dei sottostanti dei derivati negoziati a livello mondiale era di 20.000 miliardi di dollari, valore che nel 2008 ha raggiunto i 672.550 miliardi di dollari. Negli ultimi 5 anni il valore si è stabilizzato in un importo medio di circa 600.000 miliardi di dollari<sup>3</sup>.

Questa crescita esponenziale è stata alimentata dalla globalizzazione e della necessità delle imprese di far fronte ai crescenti rischi che un mercato di questo tipo presenta; il progresso tecnologico ha inoltre permesso alle aziende e agli investitori di avere accesso a questo tipo di strumenti finanziari con estrema semplicità.

Nei seguenti paragrafi vengono analizzati più nel dettaglio le principali tipologie di derivati finanziari, ovvero: future e forward, opzioni e swap; successivamente verranno mostrate le principali strategie e motivazioni che hanno spinto le imprese a ricorrere a questo particolare tipo di strumenti finanziari.

---

<sup>1</sup>Definizione ripresa dal sito internet della Borsa Italiana

<sup>2</sup>Con l'eccezione dei derivati asimmetrici come le opzioni.

<sup>3</sup>Per evidenza dei dati si veda il sito della Bank for International Settlements alla sezione “Statistics”

## 1.2 Futures e forward: Modello matematico finanziario e principali caratteristiche

*Futures* e *forward* sono contratti a termine ovvero contratti in cui le parti si obbligano a concludere la compravendita di una determinata quantità di un sottostante in un momento futuro e con un determinato prezzo (*strike price*) che viene fissato nel momento della conclusione del contratto.

La principale differenza tra *futures* e *forward* sta nel mercato in cui questi contratti vengono negoziati. I *futures* sono contratti che vengono negoziati e regolamentati dalle borse, hanno infatti la caratteristica di essere standardizzati: gli operatori che intendono acquistarli non hanno la possibilità di stabilirne in modo autonomo le condizioni economiche. Le borse inoltre fungono anche da garanti nel caso in cui una delle due parti risulti inadempiente, è infatti presente una cassa di compensazione (*clearing house*) che viene alimentata dai sottoscrittori di questi contratti in proporzione al valore del derivato sottoscritto. Nel caso in cui una parte risulti inadempiente sarà quindi la *clearing house* a saldare il credito dell'altra parte.

I *forward* invece sono contratti *over the counter*, ovvero negoziati direttamente tra le controparti e, di conseguenza, non sono standardizzati e non è presente una cassa di compensazione.

Scendendo maggiormente nel dettaglio di questi derivati, la parte che attraverso un contratto a termine si obbliga ad acquistare il sottostante a scadenza viene definita in posizione lunga o *long hedger*, mentre la controparte, ovvero il soggetto che si impegna a vendere il sottostante, assume una posizione corta e viene definito *short hedger*. Un'ulteriore particolarità sta nel fatto di poter prevedere sia l'effettiva consegna del sottostante (*physical delivery*) sia di poter liquidare il contratto al netto (*cash settlement*), ovvero tramite il pagamento di un prezzo calcolato come differenza tra il prezzo di mercato del sottostante alla data di scadenza e lo *strike price*.

È fondamentale sottolineare che, come anticipato nei precedenti paragrafi, al momento della sottoscrizione del contratto questo ha un valore (*fair value*) nullo per entrambe le parti, infatti, al momento della sottoscrizione, ad eccezione di eventuali costi di transazione legati agli operatori di mercato, nessuna delle parti di un contratto a termine deve pagare alcun prezzo all'altra parte. I contratti a termine, per questo motivo, vengono anche definiti contratti simmetrici.

Per far sì che il valore iniziale del contratto sia nullo questo deve rispettare una fondamentale condizione di equilibrio che viene definita dalla seguente formula:

$$F_0 = S_0(1 + i_{0,T})^T \quad (1.1)$$

$F_0$  = Prezzo *forward* o *Strike price* calcolato alla data di stipulazione del contratto

$S_0$  = Prezzo spot al tempo 0 ovvero alla data di stipula del contratto

$i$  = tasso di interesse *risk free* nel periodo dalla data di stipula alla data di scadenza

$T$  = tempo intercorrente tra la data di sottoscrizione e quella di scadenza

Notiamo come, in condizione di equilibrio, il prezzo *forward* corrisponde al prezzo *spot* rilevato alla data di conclusione del contratto e incrementato del costo del capitale, ovvero del tasso di interesse *risk free*. Questa specificazione è utile per introdurre i concetti di valore intrinseco e valore temporale del derivato. In questo caso, quindi, il valore intrinseco è costituito dal valore del sottostante mentre il valore temporale è dato dal costo del capitale (tasso *risk free*) applicato al valore del sottostante. La scomposizione del *fair value* in questi due elementi verrà ripresa nei capitoli successivi in relazione alla valutazione degli strumenti derivati nel bilancio civilistico.

Qualora il prezzo a scadenza non venga fissato attraverso l'utilizzo di questa formula potrebbero crearsi delle opportunità di arbitraggio, ovvero gli operatori avrebbero la possibilità di creare profitto senza incorrere in alcun rischio.

Per chiarire il concetto viene proposto il seguente esempio:

Esempio 1.1:

L'impresa A sottoscrive un contratto forward nel quale si impegna ad acquistare tra un anno della merce al prezzo di €102 dall'impresa B, ovvero la controparte contrattuale. Al momento della conclusione del contratto la merce ha un valore di €100 e il tasso *risk free* è pari all'1%.

In questo caso lo *strike price* calcolato tramite la formula 1.1 sarebbe di €101.

Dal momento che il prezzo a termine stabilito contrattualmente è diverso dal prezzo di equilibrio si presenta un'opportunità di arbitraggio. L'impresa B in questo caso potrebbe prendere a prestito €100 e usarli per acquistare la merce oggetto del contratto. Dopo un anno, a scadenza del contratto, l'impresa vende la merce all'impresa A al prezzo di €102 e rimborsa il prestito ottenuto dalla banca che ammonta complessivamente a €101 (dato da  $100(1+0,01)^1$ ). In questo modo l'impresa B, a fronte di un esborso complessivo pari a €101 riesce ad ottenere un incasso di €102 senza investire capitale proprio e senza incorrere in alcun rischio.

L'esempio appena presentato presenta alcune ipotesi semplificatrici, come l'assenza di costi di transazione, la presenza di merce identica che non necessita di costi di stoccaggio e la presenza di un unico tasso di interesse; tuttavia, è utile per evidenziare l'importanza della condizione di equilibrio prevista dalla formula 1.1.

Durante la vita del contratto è invece frequente che questo assuma un valore positivo per una parte e negativo per l'altra, questo è dovuto al fatto che, nel periodo tra la conclusione e la scadenza, i prezzi del sottostante possono variare, al contrario dello *strike price*, che essendo definito contrattualmente non varia. Per calcolare il *fair value* del contratto lungo la vita dello stesso è utile prendere come riferimento la formula 1.1, la quale stabilisce che il fair value di un forward è nullo quando l'uguaglianza tra il prezzo spot capitalizzato e lo *strike price* è rispettata. Il *fair value* è quindi calcolato come differenza tra questi due prezzi.

Applicando questo concetto ad un istante qualsiasi compreso tra la data di stipula e la data di scadenza si ottiene la seguente formula:

$$V_t = S_t - F_0(1 + i_{t,T})^{-(T-t)} \quad (1.2)$$

$V_t$  = Fair value nell'istante  $t$ , dove  $t$  è compreso tra la data di stipula (0) e di scadenza ( $T$ )

$S_t$  = Prezzo spot all'istante  $t$

$F_0$  = Strike price calcolato alla data di stipula del derivato

$i_{t,T}$  = tasso di interesse *risk free* dall'istante  $t$  alla scadenza del derivato ( $T$ )

La formula 1.2 calcola il *fair value* dal lato del *long hedger* e, siccome nei derivati il guadagno di una parte corrisponde alla perdita dell'altra, il *fair value* dello *short hedger* è calcolato simmetricamente come  $-V_t$ .

Alla scadenza del contratto, invece, il valore temporale sarà nullo, di conseguenza il *payoff* della parte in posizione lunga sarà dato dalla differenza tra il valore del sottostante a questa data e lo *strike price*.

La formula che identifica il *payoff* del *long hedger* è la seguente:

$$p = S_T - F_0 \quad (1.3)$$

$p$  = *payoff* della parte in posizione lunga

$S_T$  = prezzo del sottostante alla scadenza

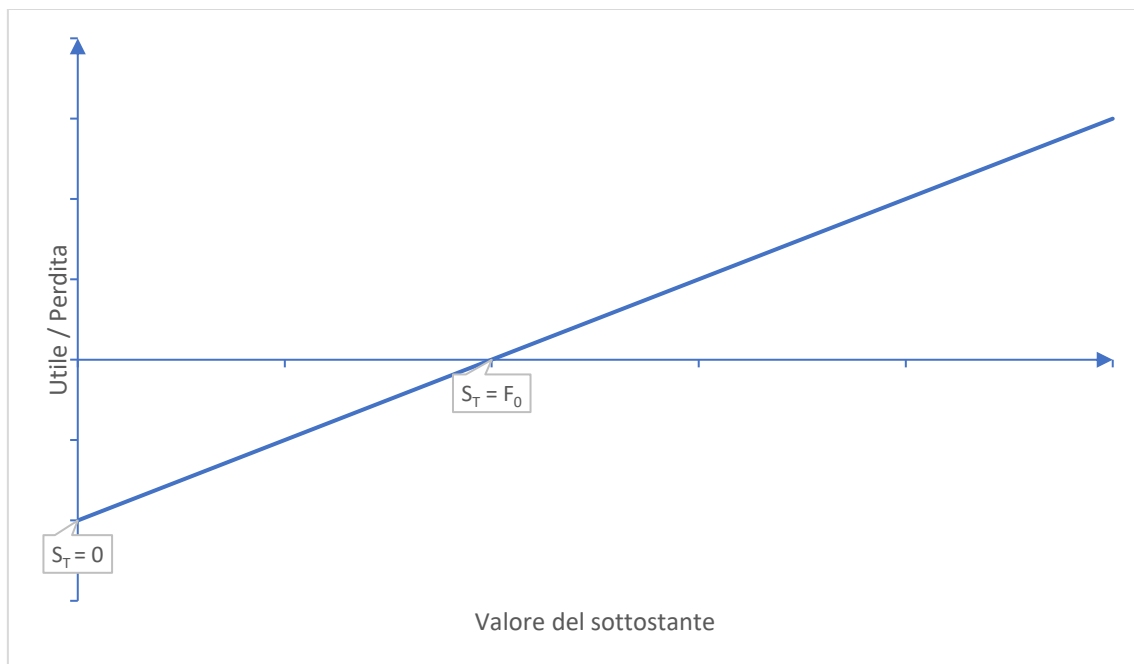
$F_0$  = *strike price* calcolato e definito alla conclusione del contratto



Dal lato dello *short hedger* invece vale il discorso opposto: questa parte infatti otterrà un profitto nel momento in cui il sottostante ceduto avrà un valore inferiore al prezzo che incasserà quale corrispettivo.

Per concludere l'analisi del modello matematico dei contratti a termine è utile analizzare il seguente grafico che mostra, alla scadenza del derivato, qual è il profilo di *payoff* per la parte in posizione lunga.

Grafico 1.1 – *Payoff* del *long hedger* in un contratto a termine



Fonte: elaborazione personale

L'asse delle ascisse rappresenta i possibili valori che il sottostante può assumere alla scadenza mentre l'asse delle ordinate rappresenta l'utile o la perdita della parte in posizione lunga. Questo ultimo valore è calcolato tramite la formula 1.3 come differenza tra il valore del sottostante alla scadenza e il prezzo (*strike price*) stabilito contrattualmente al momento della stipula del contratto.

Notiamo come nel punto dove la perdita è più elevata il sottostante ha valore 0, in questo caso la perdita dell'acquirente è data dallo *strike price* pagato ( $F$ ) a fronte di un bene con un valore nullo. Il payoff della parte in posizione lunga sarà invece 0 nel momento in cui il bene assume un valore pari al prezzo d'esercizio. Il profitto massimo è invece potenzialmente illimitato.

Notiamo come lo *short hedger*, il quale ha un profilo di *payoff* inverso rispetto al *long hedger*, a fronte di un utile limitato a  $+F$ , si trova di fronte a una perdita potenzialmente illimitata.

Negli esempi e nelle spiegazioni fin qui riportati si è ipotizzato che il sottostante di questi contratti sia un bene, tuttavia, un contratto a termine può avere anche altre categorie di sottostanti. A titolo esemplificativo questi possono essere dati anche da indici, strumenti finanziari (tra cui azioni), titoli, tassi di cambio, tassi di interesse.

### **1.3 Swap: Modello matematico finanziario e principali caratteristiche**

Gli *swap* sono di gran lunga i contratti più utilizzati nel mondo della finanza, nel 2019 infatti, su un valore complessivo dei sottostanti di tutti i derivati OTC di 651.550 miliardi di dollari, ben 415.000 miliardi di dollari erano riferiti a *swap*<sup>4</sup>.

Con uno *swap* due parti si impegnano a scambiarsi flussi di pagamenti in date future prestabilite. I flussi vengono calcolati applicando al medesimo capitale di riferimento (nozionale) due diversi parametri riferiti a due diverse variabili di mercato<sup>5</sup>. Una particolarità di questi derivati è che sono negoziati solamente *over the counter*.

Come per i contratti a termine, anche gli *swap* sono derivati simmetrici, al momento della stipulazione hanno infatti un *fair value* sostanzialmente nullo. Tuttavia, essendo contratti negoziati in mercati non regolamentati è frequente che per la sottoscrizione degli stessi, una parte faccia pagare all'altra un costo, il quale può essere esplicito o implicito. Questo non è comunque da intendere come indicatore di un *fair value* positivo o negativo ma come costo di transazione che una parte deve sostenere affinché l'altra parte (generalmente una banca) sottoscriva il contratto.

Una caratteristica tipica degli *swap* è che sono dei contratti di tipo *asset-liability* in quanto, per ciascuna parte, a fronte di un pagamento in entrata (lato *asset*) c'è sempre un pagamento in uscita (lato *liability*).

A seguito di questa affermazione, la determinazione del *fair value* di uno *swap* è banalmente identificabile come la differenza tra il valore lato *asset* e il valore lato *liability*.

Il calcolo di questi valori può tuttavia risultare molto complesso. Nel caso di flussi di pagamento calcolati in base ad un tasso fisso e definito per tutta la durata del derivato, il valore corrisponderà alla somma attualizzata dei vari pagamenti. Qualora, invece, i pagamenti siano calcolati in base ad un tasso che varia in base ad un valore di mercato, allora la questione del calcolo del valore risulta particolarmente complessa. La complicità sta appunto nel non avere la possibilità di prevedere con esattezza l'ammontare dei vari pagamenti e, quindi, nel doverli stimare.

---

<sup>4</sup> Per evidenza dei dati si veda il sito della Bank for International Settlements alla sezione "Statistics"

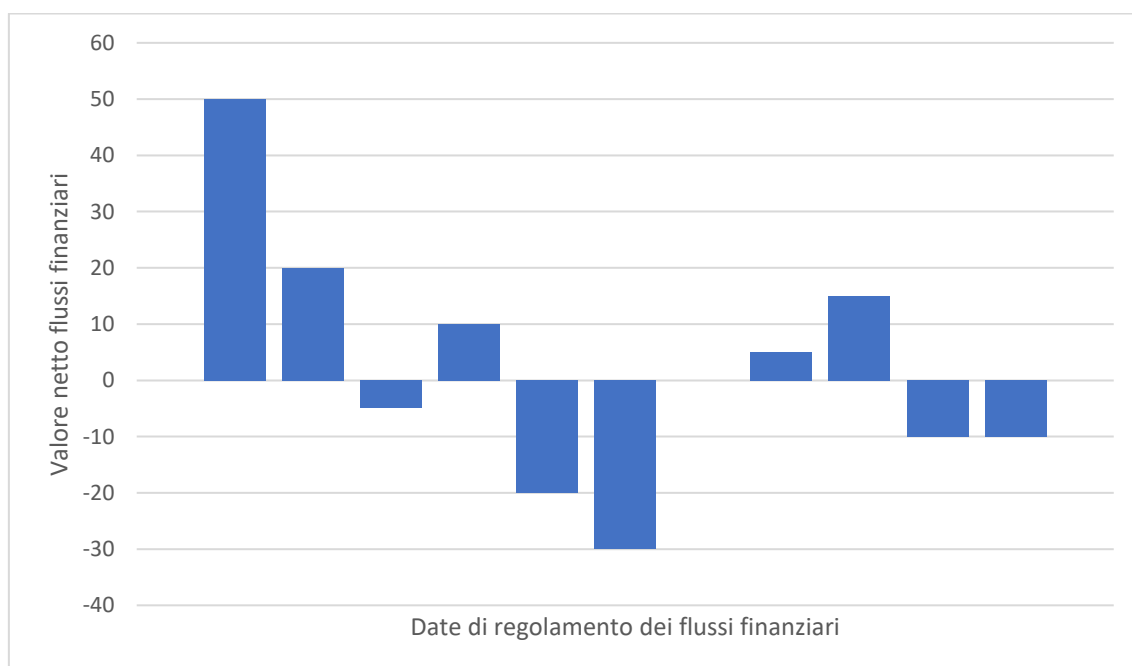
<sup>5</sup> ADAMO, Stefano, et al. La "nuova" informativa di bilancio: Profili teorici e criticità applicative dopo il D. Lgs. 139/2015 e i nuovi principi OIC, 2018, 1-410.

Per fornire un esempio di come affrontare questo calcolo si ipotizzi il caso di uno *swap* in cui una parte si è impegnata a pagare dei flussi finanziari calcolati sulla base del tasso Euribor a 3 mesi. In questo caso, per il calcolo dei flussi futuri, è opportuno determinare innanzitutto i tassi di interesse per ciascun periodo futuro. Questi potranno essere calcolati come i tassi impliciti nella curva dei tassi di interesse dell'Euribor. Una volta stimati sarà sufficiente applicarli al nozionale di riferimento per ottenere una previsione dei flussi futuri.

Nella pratica accade spesso che le date di pagamento e incasso dei flussi di uno *swap* coincidano, il regolamento, di conseguenza, avviene su base netta, ovvero, alla data di regolamento dei flussi, la parte che deve pagare l'importo maggiore verserà alla controparte la differenza tra quanto dovuto e quanto invece le spetta. Siccome questo tipo di derivato, come evidenziato in apertura, si costituisce di una serie di flussi in entrata e di una serie di flussi in uscita, il *payoff* delle parti che hanno sottoscritto il derivato non è altro che la somma algebrica di tutti questi flussi. Sottolineiamo ancora una volta come, alla data di sottoscrizione, sulla base delle aspettative di mercato a questa stessa data, nessuna delle due parti si trova in una situazione nella quale può attendersi di pagare o ricevere dei flussi finanziari superiori o inferiori rispetto a quelli della controparte.

Se consideriamo il caso in cui i flussi finanziari in uscita e quelli in entrata sono liquidati alla stessa data, allora il profilo di *payoff* a scadenza di uno *swap* può essere espresso graficamente come segue:

Grafico 1.2 - profilo di *payoff* di uno *swap* a scadenza.



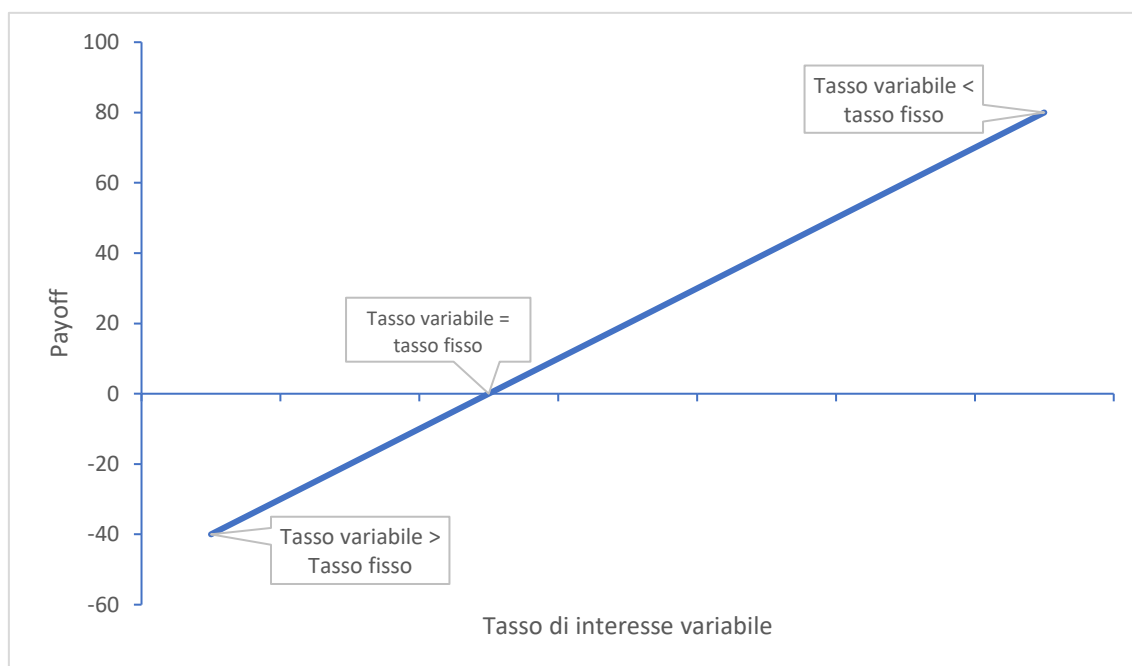
Fonte: Elaborazione personale

Come evidenziato anche dal grafico 1.2, al momento del regolamento dei flussi finanziari, il *payoff* è definito come la somma algebrica dei flussi in entrata con quelli in uscita in quella data, evidenziato nel grafico come una singola colonna. Il *payoff* del derivato nel suo complesso non è altro che la somma algebrica del valore dei singoli regolamenti su base netta, nel grafico 1.2 questo valore è dato dalla somma dei valori delle singole colonne.

Analizzando invece il *payoff* di uno *swap* prima che si giunga a scadenza è fondamentale includere nella valutazione anche le aspettative in merito agli elementi variabili del derivato stesso. Considerando uno *swap* nel quale un'impresa paga ad una banca un tasso fisso e riceve dalla stessa un tasso variabile sarà quindi fondamentale nel calcolo del *payoff* l'andamento del tasso variabile in quanto, sulla base delle variazioni dello stesso dipenderà l'ammontare di tutti i flussi in uscita.

Il grafico seguente evidenzia il profilo di *payoff* di uno *swap* sulla base dei cambiamenti possibili nel tasso di interesse variabile.

Grafico 1.3 – *Payoff* di uno *swap* in base alla variabile sottostante



Fonte: Elaborazione personale

L'asse delle ascisse mostra tutti i possibili valori che può assumere il tasso di interesse variabile. In questo caso non è importante il valore che questo tasso assume, quanto piuttosto il valore che assume in relazione al tasso di interesse fisso. Notiamo infatti come nel punto in cui la retta del *payoff* interseca l'asse delle ascisse, ovvero il punto in cui il *payoff* dell'impresa è nullo, il

tasso variabile e il tasso fisso hanno lo stesso valore. Quando si prefigura questa situazione i flussi in entrata sono calcolati sulla base degli stessi valori di quelli in uscita e, perciò, si equivalgono. Man mano che il tasso variabile assume un valore superiore il *payoff* dell'impresa sarà sempre maggiore, questo è dovuto al fatto che i flussi in entrata vengono calcolati sulla base di un tasso più alto rispetto a quelli in uscita e, di conseguenza, l'impresa genererà un guadagno dalla regolazione su base netta. Situazione opposta invece è quella in cui i tassi variabili subiscono una diminuzione. All'opposto che nella situazione precedente quindi, l'impresa si troverà a dover sostenere dei flussi in uscita più alti di quelli in entrata, generando quindi una perdita al momento della liquidazione su base netta.

Nella pratica queste tipologie contrattuali sono usate ampiamente per trasformare un mutuo a tasso variabile in un mutuo a tasso fisso. Attraverso la particolare struttura di questi derivati è possibile, infatti, annullare il flusso finanziario derivante dal pagamento degli interessi sul finanziamento con la sottoscrizione di uno *swap* con il quale l'impresa paga un tasso fisso e riceve un tasso variabile pari a quello del finanziamento. È evidente come, dalla somma dei flussi del finanziamento e del derivato, si ottenga nella sostanza un finanziamento a tasso fisso.

Questo appena presentato è solo uno dei principali utilizzi destinati a questi strumenti derivati, i quali, data la peculiare caratteristica di produrre molteplici flussi finanziari lungo un dato periodo di tempo, risultano impiegati in tutte quelle occasioni in cui le imprese si trovano a dover affrontare una serie di pagamenti piuttosto a dover incassare una serie di importi.

Nei paragrafi successivi, oltre a venire presentate le opzioni, un'altra tipologia di strumenti finanziari derivati, vengono analizzati i fattori che hanno spinto allo sviluppo della macro categoria dei derivati e le ragioni che spingono i più svariati soggetti a sottoscriverli. Dopo questa doverosa introduzione, nel paragrafo 1.6 verrà presentata un'analisi più approfondita dei principali ambiti di impiego e delle principali strategie di utilizzo degli *swap*.

#### **1.4 Opzioni: Modello matematico finanziario e principali caratteristiche**

Le opzioni finanziarie sono *“strumenti che attribuiscono all'acquirente il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare (nel caso delle opzioni call) o di vendere (nel caso delle opzioni put) attività finanziarie (azioni, obbligazioni, valute, strumenti finanziari derivati) o reali (merci e commodities) ad un prezzo prefissato (strike price)”*<sup>6</sup>.

L'esercizio del diritto di opzione può essere effettuato in momenti diversi a seconda del tipo di opzione: per le opzioni europee questo può essere esercitato solamente al momento della

---

<sup>6</sup> OIC 32, Paragrafo A.4

scadenza, per le opzioni americane invece entro una data prefissata, le opzioni di tipo Bermuda consentono l'esercizio del diritto in più date prefissate.

Anche lo *strike price* può avere una struttura complessa, in alcuni casi questo può basarsi su un paniere di beni, nel caso di alcune opzioni "esotiche", invece, questo viene calcolato sulla base di una specifica funzione che ne determina l'ammontare in base all'andamento del valore del sottostante nel periodo interessato.

A differenza dei contratti a termine e degli *swap*, al momento della sottoscrizione, le opzioni assumono un valore positivo in capo alla parte in posizione lunga e un valore negativo in capo a quella in posizione corta; questo valore è dato dal diritto che sorge in capo al detentore dell'opzione. Per sopperire a questa disparità, il soggetto in posizione lunga è tenuto a versare alla controparte una somma di denaro (chiamata premio) pari al *fair value* iniziale del derivato. In questo modo quindi, per entrambi i soggetti, il contratto così sottoscritto avrà un valore complessivamente nullo. Per questa ragione, infatti, le opzioni vengono anche definite dei derivati asimmetrici.

Questi strumenti finanziari sono negoziati sia nei mercati regolamentati sia *over the counter*.

Focalizzandoci ora esclusivamente sulle opzioni di tipo europeo, viene ora fornita una descrizione delle principali caratteristiche economico finanziarie di questo strumento derivato.

A differenza dei contratti a termine dove lo *strike price* è l'unico elemento che deve rispettare una condizione di parità per evitare l'insorgere di possibilità di arbitraggi, nel caso delle opzioni ci sono due elementi soggetti a questo tipo di condizioni: lo *strike price* e il costo d'acquisto della stessa.

I limiti che entrambi questi prezzi devono rispettare sono dati, nel caso di opzioni call, dalla seguente formula:

$$S_0 - K(1 + i_{0,T})^{-T} \leq c_0 \leq S_0 \quad (1.4)$$

$S_0$  = prezzo del sottostante al momento dell'acquisto dell'opzione

$K$  = *strike price*

$i_{0,T}$  = tasso *risk free* dalla data di acquisto dell'opzione fino alla scadenza

$c_0$  = prezzo per l'acquisto dell'opzione call

$T$  = tempo intercorrente tra la data di sottoscrizione e quella di scadenza

Il limite superiore ( $c_0 \leq S_0$ ) è motivato dal fatto che il costo dell'opzione, cioè il prezzo pagato per il diritto di acquisto del sottostante, non può mai essere superiore al prezzo del sottostante stesso in quanto, se così fosse, nessun operatore sarebbe disposto ad acquistare tale diritto.

Il limite inferiore ( $S_0 - K(1+i_{(0,T)})^{-T} \leq c_0$ ) stabilisce che il prezzo dell'opzione deve sempre essere superiore alla differenza tra il prezzo del sottostante e lo *strike price* attualizzato. Nel caso questo limite non fosse rispettato si creerebbe una possibilità di arbitraggio: l'acquirente della *call* potrebbe infatti vendere allo scoperto il sottostante e depositare al tasso *risk free* una somma pari allo *strike price* attualizzato, a scadenza l'operatore ritirerebbe il deposito (che ammonterebbe allo *strike price*), eserciterebbe il diritto di opzione per acquistare il sottostante e, contestualmente, lo rivenderebbe per concludere l'operazione di vendita allo scoperto. L'insieme di operazioni eseguite al momento della scadenza ha un valore complessivo pari a 0, mentre le operazioni eseguite al momento dell'acquisto del derivato, se il limite inferiore non fosse rispettato, avrebbero sempre un valore positivo. Ciò consentirebbe ad un operatore di ottenere un profitto senza affrontare il minimo rischio.

Dal lato di un'opzione *put*, invece, la condizione di equilibrio è la seguente:

$$K(1+i_{0,T})^{-T} - S_0 \leq p_0 \leq K(1+i_{0,T})^{-T} \quad (1.5)$$

$K$  = *strike price*

$i_{0,T}$  = tasso *risk free* dalla data di acquisto dell'opzione fino alla scadenza

$T$  = tempo intercorrente tra la data di sottoscrizione e quella di scadenza

$S_0$  = prezzo del sottostante al momento della sottoscrizione dell'opzione

$p_0$  = prezzo per l'acquisto dell'opzione *put*

Il limite superiore ( $p_0 \leq K(1+i_{0,T})^{-T}$ ) impone che il prezzo di acquisto della *put*, ovvero il prezzo per acquistare il diritto di vendere il sottostante, deve essere inferiore al valore attuale che si incasserebbe a scadenza nel caso di esercizio del diritto. Quando questa condizione non è rispettata, l'esercizio dell'opzione non sarebbe conveniente nemmeno nel caso estremo in cui il sottostante assuma valore pari a zero. Se infatti il costo dell'opzione fosse maggiore del premio (attualizzato) che si incasserebbe, non ci sarebbe alcuna possibilità di generare un profitto.

Il limite inferiore ( $K(1+i_{0,T})^{-T} - S_0 \leq p_0$ ) ha, come nel caso delle *call*, l'obiettivo di impedire che si verifichino delle condizioni di arbitraggio. Nello specifico, qualora la condizione non fosse rispettata, un arbitraggista potrebbe acquistare allo scoperto il sottostante, prendere a prestito una somma pari allo *strike price* attualizzato ed entrare in posizione lunga nella relativa opzione *put*. A scadenza potrebbe poi concludere l'operazione di acquisto allo scoperto ricevendo il

sottostante, esercitare l'opzione, ovvero incassare lo *strike price* e vendere il sottostante e ritirare la somma depositata (che sarà pari allo *strike price*).

L'ammontare delle operazioni avvenute a scadenza ha un valore complessivamente pari a zero, mentre se la condizione posta dal limite inferiore non fosse rispettata, le operazioni realizzate al momento dell'acquisto dell'opzione genererebbero sempre un profitto.

Un'ultima condizione di non arbitraggio che riguarda congiuntamente sia opzioni *call* che opzioni *put* è la cosiddetta "*put call parity*" che viene rappresentata dalla seguente funzione:

$$c_0 + K(1 + i_{0,T})^{-T} = p_0 + S_0 \quad (1.6)$$

$c_0$  = prezzo d'acquisto di un'opzione *call*

$K$  = *strike price*

$i_{0,T}$  = tasso *risk free* dalla data di acquisto dell'opzione fino alla scadenza

$T$  = tempo intercorrente tra la data di sottoscrizione e quella di scadenza

$p_0$  = prezzo d'acquisto di un'opzione *put*

$S_0$  = prezzo del sottostante al momento dell'acquisto dell'opzione

L'equazione rappresentata dalla formula 1.5 prende in considerazione un'opzione *put* e una *call* con il medesimo sottostante e il medesimo prezzo d'esercizio. Se la presente condizione di parità non fosse rispettata allora ci sarebbe la possibilità di sfruttare le differenze di prezzo tra i due strumenti per trarre un profitto privo di rischio.

Analizziamo ora il *payoff* di questi strumenti al momento della scadenza.

Nel caso di un'opzione *call* acquistata, il detentore eserciterà il diritto d'acquisto solo qualora il valore del sottostante sia superiore al prezzo d'esercizio, se all'opposto il valore del sottostante è minore dello *strike price* allora non ci sarà alcuna convenienza nell'esercizio di questo diritto. In entrambi i casi la parte lunga ha comunque sostenuto il costo relativo all'acquisto del diritto d'acquisto.

La formula che rappresenta il *payoff* della parte lunga è la seguente:

$$c_L = \begin{cases} -P, & S_T \leq K \\ S_T - K - P, & S_T > K \end{cases} \quad (1.7)$$

$c_L$  = *payoff* di un'opzione *call* per la parte in posizione lunga

$P$  = prezzo sostenuto per l'acquisto dell'opzione



$S_T$  = valore del sottostante alla scadenza

$K$  = *strike price*

Per completare l'analisi è utile rappresentarne graficamente il profilo di *payoff*.

Grafico 1.4 – *Payoff* della parte in posizione lunga in un'opzione *call*



Fonte: elaborazione personale

Il grafico 1.4 mostra quanto già spiegato in precedenza: la perdita del *long hedger* è limitata al premio pagato, il profitto può essere invece potenzialmente illimitato.

Notiamo che la perdita comincia a ridursi nel momento in cui il sottostante assume un valore uguale allo *strike price*, in questo punto l'esercizio dell'opzione diventa infatti conveniente e permette di generare un valore che copre parte del premio pagato. Il punto in cui i flussi in uscita eguagliano quelli in entrata si ha quando il sottostante assume un valore pari alla somma di *strike price* e premio, valori maggiori invece generano un profitto.

Un soggetto che acquista un'opzione *call* avrà quindi delle aspettative di crescita di valore del sottostante e se queste saranno rispettate, a scadenza, riuscirà a generare un profitto.

Per la parte in posizione corta vale invece il discorso opposto: il guadagno non sarà mai superiore al premio incassato e la perdita risulta potenzialmente illimitata.

Procedendo con l'analisi ci focalizziamo ora sulle opzioni di tipo *put*. La parte in posizione lunga eserciterà diritto di vendere il sottostante nel momento in cui questo assumerà un valore minore del prezzo d'esercizio: in questo modo quindi potrà ottenere un profitto derivante dalla cessione

di un determinato bene ad un prezzo superiore al suo valore. Nel caso opposto, ovvero quando quindi il sottostante assumerà un valore superiore allo *strike price*, non ci sarà alcuna convenienza nell'esercizio del diritto. Notiamo che, come nel caso delle opzioni *call*, la parte in posizione lunga deve comunque sostenere un costo legato all'acquisto del diritto di vendere. La seguente formula rappresenta il profilo di *payoff* della parte lunga di una *put*.

$$p_L = \begin{cases} K - S_T - P, & S_T \leq K \\ -P, & S_T > K \end{cases} \quad (1.8)$$

$p_L$  = *payoff* di un'opzione *put* per la parte in posizione lunga

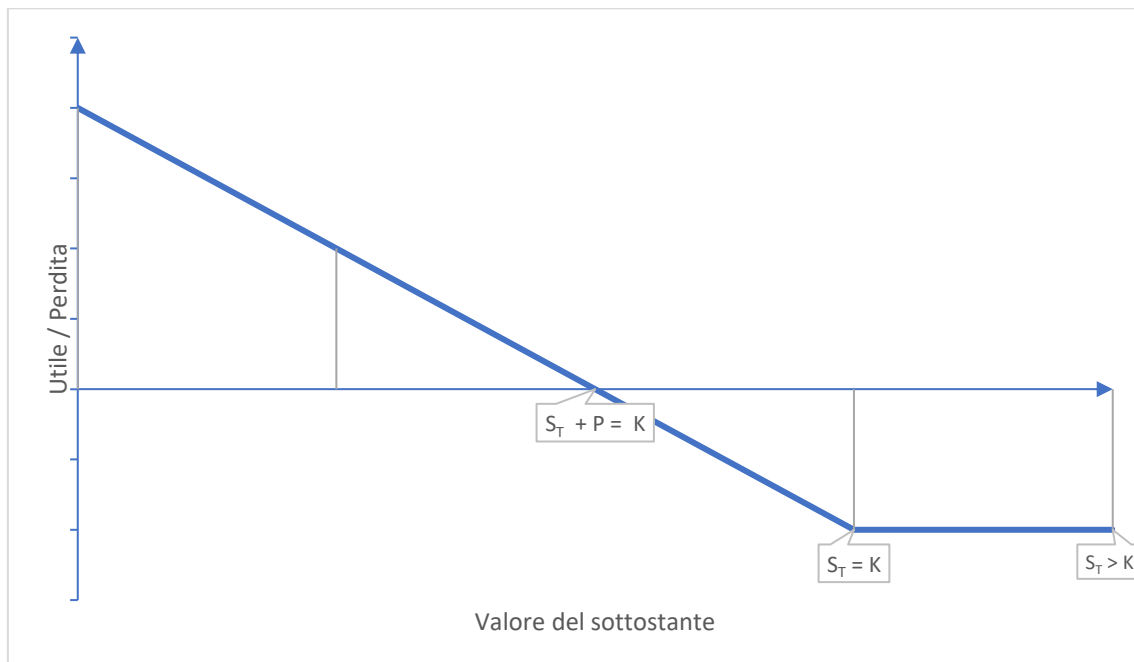
$K$  = *strike price*

$P$  = prezzo sostenuto per l'acquisto dell'opzione

$S_T$  = valore del sottostante alla scadenza

Il grafico che rappresenta il profilo di *payoff* è il seguente:

Grafico 1.5 - *Payoff* della parte in posizione lunga in un'opzione *put*



Fonte: elaborazione personale

Notiamo come il grafico 1.5 identifichi un profilo di *payoff* sostanzialmente opposto a quello identificato per le *call* dal grafico 1.4. Per le opzioni *put*, infatti, si ha una perdita pari al premio

pagato nel caso in cui il sottostante assuma valori superiori al prezzo di esercizio. Il *long hedger* rientrerà progressivamente del costo sostenuto inizialmente quando il valore del sottostante eguaglierà lo *strike price*, il pareggio invece sarà raggiunto quando la somma dei flussi in uscita, data dal sottostante stesso e dal premio pagato, sarà pari a quella dei flussi in entrata data dal prezzo d'esercizio che riceverà.

Un soggetto che decide di entrare in posizione lunga in una *put* sarà quindi guidato dall'aspettativa che, una volta giunta la scadenza, il sottostante si sia deprezzato.

La questione del calcolo del *fair value* risulta invece decisamente più complicata, a differenza dei contratti a termine, nella determinazione del valore di un'opzione entra in gioco anche un elemento probabilistico: la tecnica di valutazione deve infatti tener conto della probabilità dei prezzi di aumentare o diminuire nel corso del tempo.

I principali metodi per il calcolo del *fair value* di un'opzione sono il modello degli alberi binomiali e il modello di Black-Scholes-Merton, questi infatti incorporano tecniche di calcolo che permettono di valutare e di scontare le aspettative relative alle variazioni di prezzo del sottostante. Per un'analisi più approfondita si rimanda al paragrafo 1.5.2.

### **1.5 Introduzione alle principali tecniche di valutazione del fair value**

Una delle maggiori difficoltà relative alla contabilizzazione e al trattamento economico contabile dei derivati sta nella complessità della determinazione del *fair value*. Il problema in questione sorge soprattutto nel caso in cui si faccia riferimento a contratti *over the counter*, questo perché, generalmente, non è presente un mercato di riferimento nel quale confrontare il prezzo del derivato con quello di strumenti aventi le medesime caratteristiche. Nel caso in cui un soggetto scelga invece di sottoscrivere un derivato quotato, le informazioni relative al prezzo, ovvero al *fair value* dello stesso, saranno sempre disponibili e aggiornate.

La disciplina riguardante la valutazione del *fair value* dei derivati nei bilanci delle imprese italiane che adottano i principi contabili nazionali è contenuta nell'OIC 32, nello specifico nell'appendice B. Una prima indicazione delle modalità di calcolo del *fair value* è contenuta nel paragrafo B.1, il quale identifica il *fair value* di un derivato come un *exit price*; chiarisce infatti che deve essere calcolato 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.”*<sup>7</sup>. Il *fair value* determinato in questo modo, inoltre, non prende in considerazione le condizioni specifiche e soggettive dell'impresa che effettua la valutazione. A titolo esemplificativo, si ipotizzi il caso di un'impresa che abbia una forte necessità di liquidità

---

<sup>7</sup> OIC 32, par. B.1

e potrebbe perciò essere disposta a vendere le proprie posizioni attive a prezzi inferiori del normale. Questa condizione soggettiva dell'impresa valutatrice, secondo quanto previsto dall'OIC 32, par. B.1, non dovrà essere presa in considerazione in quanto l'ipotetica liquidazione deve essere valutata come un'operazione regolare tra operatori di mercato.

Il principio contabile continua stabilendo che *“la valutazione del fair value di uno strumento finanziario derivato richiede ad una società di determinare:*

1. *lo strumento finanziario derivato oggetto della valutazione;*
2. *il mercato principale (o più vantaggioso) per lo strumento finanziario derivato;*
3. *il rischio di credito delle parti del contratto”<sup>8</sup>*

Per quanto riguarda lo strumento finanziario derivato, l'OIC 32, par. B.4 stabilisce che, nel caso gli operatori di mercato tengano conto delle caratteristiche dello stesso per determinarne il prezzo, allora anche il soggetto che effettua la valutazione deve tenerne conto.

A titolo esemplificativo vengono fornite dall'OIC le seguenti caratteristiche:

- a) *la condizione o l'ubicazione del sottostante (qualora infatti l'ubicazione sia una caratteristica dell'attività, l'IFRS 13, par. 26 stabilisce che, nella determinazione del fair value si debbano considerare anche i costi di trasporto); e*
- b) *le eventuali limitazioni alla vendita o all'uso del sottostante (tali limitazioni non devono essere considerate qualora siano rivolte direttamente contro il soggetto che detiene il derivato).*

Con riferimento al mercato di riferimento, l'OIC 32, par B.5 precisa che nello stimare il *fair value* di un derivato si debba supporre che un'operazione relativa allo strumento finanziario debba avere luogo:

- a) *“nel mercato principale dello strumento finanziario derivato; o*
- b) *in assenza di un mercato principale, nel mercato più vantaggioso per lo strumento finanziario derivato.”<sup>9</sup>*

Il mercato principale viene identificato come *“il mercato con il maggior volume e il massimo livello di attività per strumenti finanziari derivati”<sup>10</sup>*. Per quanto riguarda il mercato più vantaggioso l'OIC lo definisce come *“quel mercato che massimizza l'ammontare che si*

---

<sup>8</sup> OIC 32, par. B.2

<sup>9</sup> OIC 32. Par. B.5

<sup>10</sup> OIC 32, par. 22

*percepirebbe per la vendita di uno strumento finanziario derivato o che riduce al minimo l'ammontare che si pagherebbe per il trasferimento di uno strumento finanziario derivato*<sup>11</sup>. Al paragrafo B.6 viene introdotta una presunzione secondo la quale il mercato più vantaggioso è identificato come quello *“in cui la società normalmente effettuerebbe un'operazione relativa ad uno strumento finanziario derivato”*.

L'identificazione di questo prezzo deve essere effettuata a prescindere dalla presenza o meno di un mercato di riferimento che fornisca informazioni osservabili utili alla determinazione dello stesso, si deve in ogni caso quindi presumere che, alla data di valutazione, abbia luogo una transazione.

Un altro elemento che compone il *fair value* è il rischio di credito delle parti contraenti il derivato. Questo rappresenta il premio al rischio che le parti richiedono per far fronte all'incertezza a cui i flussi finanziari futuri sono sottoposti. L'OIC stabilisce inoltre, coerentemente con il concetto di incertezza, che *“nella valutazione del rischio di credito della controparte si deve tener conto di garanzie prestate da entrambe le parti ed eventuali accordi di compensazione”*<sup>12</sup>: eventuali garanzie, infatti, riducono il rischio di insolvenza delle parti.

Il rischio di credito può tuttavia essere escluso dalla valutazione del *fair value* quando questo risulti essere irrilevante. L'OIC non dà però né una definizione di irrilevanza né la quantifica.

Una volta definiti gli elementi di cui l'impresa che detiene prodotti derivati deve tener conto nel momento della stima del *fair value*, analizziamo le tecniche di valutazione del *fair value* previste dall'OIC.

L'articolo 2426, co. 4, c.c., ripreso anche dall'OIC 32, par. B.10 stabilisce una gerarchia nella scelta delle tecniche di valutazione del *fair value*. Lo scopo di questo articolo è quello di definire un ordine che il soggetto valutatore deve seguire, si potrà quindi passare alla successiva metodologia di calcolo solo qualora risulti impossibile utilizzare la precedente. Questa gerarchia è stata definita con lo scopo di *“valutare il fair value massimizzando l'utilizzo di parametri osservabili rilevanti e riducendo al minimo l'utilizzo di parametri non osservabili”*<sup>13</sup>, infatti le tecniche presenti al primo livello sono meno discrezionali rispetto a quelle del secondo e terzo livello.

La gerarchia prevede che il calcolo del *fair value* sia determinato secondo quanto segue:

- a) *“al valore di mercato, per gli strumenti finanziari per i quali è possibile individuare facilmente un mercato attivo (livello 1); qualora il valore di mercato non sia facilmente individuabile per uno strumento, ma possa essere individuato per i suoi componenti o*

---

<sup>11</sup> OIC 32, par. 23

<sup>12</sup> OIC 32, par B.33

<sup>13</sup> OIC 32, par. B.9

*per uno strumento analogo, il valore di mercato può essere derivato da quello dei componenti o dello strumento analogo (livello 2);*

*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 (livello 3)<sup>14</sup>.*

Il primo livello del *fair value* fa sostanzialmente riferimento agli strumenti derivati negoziati in mercati regolamentati, dove infatti *“le operazioni relative a strumenti finanziari derivati si verificano con una frequenza e con volumi sufficienti a fornire informazioni utili per la determinazione del prezzo su base continuativa”<sup>15</sup>*. La discrezionalità dell’impresa in questo caso specifico è ridotta a zero.

Un’impresa che sceglie di utilizzare strumenti derivati costruiti su misura, ovvero non standardizzati e non negoziati nei mercati regolamentati, deve determinare il *fair value* degli stessi sulla base delle metodologie previste per il livello 2 o per il livello 3.

Nella stima del *fair value* di secondo livello, è necessario verificare come prima cosa se sono presenti strumenti negoziati in mercati attivi che abbiano caratteristiche analoghe a quelle del derivato oggetto di valutazione. In seconda battuta, se quindi non è possibile determinare il *fair value* basandosi su strumenti analoghi, devono essere implementati modelli valutativi che utilizzano parametri osservabili.

Qualora per la società non fosse possibile ricorrere a parametri osservabili nel mercato allora dovrà ricorrere al *fair value* di livello 3. In questo caso i parametri necessari alla stima del *fair value* devono essere elaborati dalla società *“utilizzando le migliori informazioni disponibili nelle circostanze specifiche”<sup>16</sup>*. Per ridurre al minimo il grado di discrezionalità dell’impresa valutatrice, l’OIC specifica che devono essere utilizzate tutte le informazioni e tutti i parametri che è ragionevole siano adottati dagli operatori di mercato per la valutazione di tali strumenti, anche con riferimento circa le assunzioni relative al rischio inerente alla tecnica valutativa utilizzata.

I metodi di stima del *fair value* vengono raggruppati dall’OIC 32 in due macro categorie: i metodi basati sulla valutazione di mercato e i metodi reddituali.

#### *1.5.1. I metodi basati sulla valutazione di mercato*

---

<sup>14</sup> OIC 32, par. B.10

<sup>15</sup> OIC 32, par. 21

<sup>16</sup> OIC 32, par. B.21

Il calcolo del *fair value* attraverso la valutazione di mercato consente all'impresa di determinare il *fair value* di un prodotto finanziario derivato a partire dai prezzi di strumenti simili osservati nei mercati. Questa tecnica di valutazione si basa sul presupposto che transazioni riguardanti prodotti con caratteristiche analoghe avvengano a prezzi a loro volta simili.

Sia l'OIC 32 che il principio internazionale IFRS 13 Fair Value Measurement citano, all'interno di questa categoria, il metodo dei multipli di mercato.

Uno dei principali pregi di questo metodo è che risulta essere più semplice da implementare rispetto alle altre tipologie di calcolo, tuttavia risente di alcune problematiche. Il primo e più evidente limite sta nell'identificazione di strumenti derivati comparabili che siano stati oggetto di transazione nel momento in cui l'impresa intende procedere alla stima del *fair value*. Nel caso di derivati creati su misura è frequente che, date le loro particolari caratteristiche, non siano identificabili strumenti comparabili in mercati attivi. Questa criticità risulta acuita dal fatto che la maggior parte dei contratti derivati sottoscritti dalle aziende sono degli *swap*, i quali, come spiegato nei paragrafi precedenti, sono esclusivamente contratti *over the counter* che non hanno quindi un mercato attivo nel quale compararli.

I risultati ottenibili da questo metodo potrebbero inoltre portare a valutazioni differenti a seconda del campione alla base del multiplo, l'impresa infatti, nella scelta del multiplo più corretto all'interno dell'intervallo, deve formulare *“un giudizio che tenga conto di fattori qualitativi e quantitativi specifici della misurazione”*<sup>17</sup>.

### 1.5.2. I metodi reddituali

Quale alternativa ai metodi basati su valori di mercato l'impresa può utilizzare i metodi reddituali. Al contrario dei multipli di mercato che determinano il valore di un derivato tramite la comparazione con altri prodotti finanziari, i metodi reddituali hanno fondamenta nelle caratteristiche intrinseche dell'oggetto della valutazione; con questi tecniche è infatti possibile convertire i flussi finanziari futuri del derivato in un unico valore attualizzato. Il processo di attualizzazione inoltre riflette le aspettative dei mercati su tali importi.

L'OIC 32, par B.23 fa richiamo a titolo esemplificativo alle seguenti tecniche di valutazione:

- a) *“tecniche del valore attuale;*
- b) *modelli di misurazione del prezzo delle opzioni, quali la formula di Black-Scholes-Merton o il modello degli alberi binomiali, che incorporano tecniche di calcolo del valore attuale e riflettono sia il valore temporale, sia il valore intrinseco di un'opzione.”*<sup>18</sup>

---

<sup>17</sup> OIC 32, par. B.23

<sup>18</sup> OIC 32, par. B.23

La tecnica del valore attuale permette di collegare flussi o valori futuri ad un importo attuale tramite l'impiego di uno o più tassi di attualizzazione<sup>19</sup>. È importante sottolineare che il processo di stima del *fair value* tramite questa tecnica è svolto in condizione di incertezza in quanto l'ammontare dei flussi futuri sono importi stimati nell'ammontare e in alcuni casi anche nella tempistica e nell'esistenza (ad esempio quando il rischio di insolvenza della controparte è molto elevato).

Per queste ragioni quindi i principi contabili nazionali stabiliscono che, nell'implementazione della tecnica del valore attuale, i seguenti elementi devono essere sempre considerati:

- a) *“stima dei flussi finanziari attesi;*
- b) *le aspettative in merito alle possibili variazioni dell'ammontare e della tempistica dei flussi finanziari che rappresentano l'incertezza inerente ai flussi finanziari;*
- c) *il valore temporale del denaro, rappresentato dal tasso applicato alle attività monetarie senza rischio con date di scadenza o durate che coincidono con il periodo coperto dai flussi finanziari e il cui detentore non ha incertezze in merito alla tempistica, né al rischio di inadempimento (ossia un tasso di interesse senza rischio);*
- d) *il prezzo richiesto per tollerare l'incertezza inerente ai flussi finanziari (ossia il premio per il rischio).”<sup>20</sup>*

L'OIC, nella presentazione dei metodi reddituali, separa la tecnica del valore attuale dai metodi di calcolo del *fair value* delle opzioni. Questa scelta è motivata dal fatto che, come anticipato nel paragrafo 1.4, la stima del *fair value* delle opzioni incorpora elementi probabilistici che il metodo del valore attuale non prende in considerazione. Questi metodi comprendono, fra gli altri, il modello degli alberi binomiali e il modello di Black-Scholes-Merton.

Il modello degli alberi binomiali è uno tra i più utilizzati per la valutazione del *fair value* delle opzioni. Gli assunti che stanno alla base del modello sono che, una volta passato un determinato intervallo di tempo, il prezzo del sottostante abbia una certa probabilità di aumentare di una determinata percentuale o una probabilità complementare di diminuire di una certa percentuale.

---

<sup>19</sup> L'OIC 32, par B.24 stabilisce infatti che, *“nell'applicazione delle tecniche di attualizzazione dei flussi di cassa si potranno usare uno o più tassi di attualizzazione purché questi consentano di replicare il tasso di rendimento di strumenti finanziari aventi le stesse caratteristiche con riferimento a (i) rischio di credito dello strumento, (ii) termine di definizione di tassi d'interesse contrattualmente stabiliti, (iii) termine per il rimborso del capitale, (iv) valute nelle quali sono definiti i singoli flussi di pagamento.”*

<sup>20</sup> OIC 32, par.B.24



Un'evoluzione di questo modello sta nel dividere il tempo tra la data di valutazione e la data di scadenza in più intervalli, in questo modo il prezzo del sottostante potrà variare (all'interno del modello) per tante volte quanti sono gli intervalli temporali entro la data di scadenza.

Dopo il primo periodo, quindi, nel caso in cui si verifichi un aumento del valore del sottostante, il prezzo passerà da  $S_0$  a  $S_0u$ , dove  $u$  rappresenta l'aumento percentuale del valore del sottostante. Viceversa, se dopo il primo periodo il valore diminuisce, il prezzo del sottostante passerà da  $S_0$  a  $S_0d$ , dove  $d$  rappresenta la diminuzione percentuale del valore del sottostante. Questo processo viene poi ripetuto per tante volte quanti sono gli intervalli di tempo che costituiscono il modello, in questo modo vengono quindi calcolati tutti i possibili valori che, secondo questa metodologia, il sottostante può assumere.

I coefficienti  $u$  e  $d$  possono essere calcolati sulla base della serie storica dei prezzi del sottostante tramite le seguenti formule<sup>21</sup>:

$$u = e^{\delta\sqrt{\Delta T}} \tag{1.9}$$

$$d = e^{-\delta\sqrt{\Delta T}} \tag{1.10}$$

$\delta$  = deviazione standard della serie storica del sottostante

$\Delta T$  = tempo intercorrente tra la data di valutazione e la scadenza dell'opzione

Queste formule permettono quindi di determinare i coefficienti che stanno alla base delle variazioni di prezzo attraverso il calcolo della varianza su base storica. L'utilizzo delle serie storiche al fine di identificare la deviazione standard di un sottostante è consentito dagli stessi principi contabili nazionali, infatti, l'OIC 32 stabilisce che *"le misurazioni della volatilità di elementi negoziati in mercati attivi possono essere normalmente valutate in maniera ragionevole sulla base di dati di mercato storici oppure utilizzando le volatilità implicite nei prezzi correnti di mercato"*<sup>22</sup>.

Continuando con l'analisi del modello, il *payoff* di un'opzione dopo il primo periodo è rappresentato da  $f_u$  nel caso in cui il sottostante aumenti di valore (quindi assuma valore pari a  $S_0u$ ), mentre nel caso opposto, quando il sottostante si deprezza (quindi passa a  $S_0d$ ), il *payoff* è espresso da  $f_d$ .

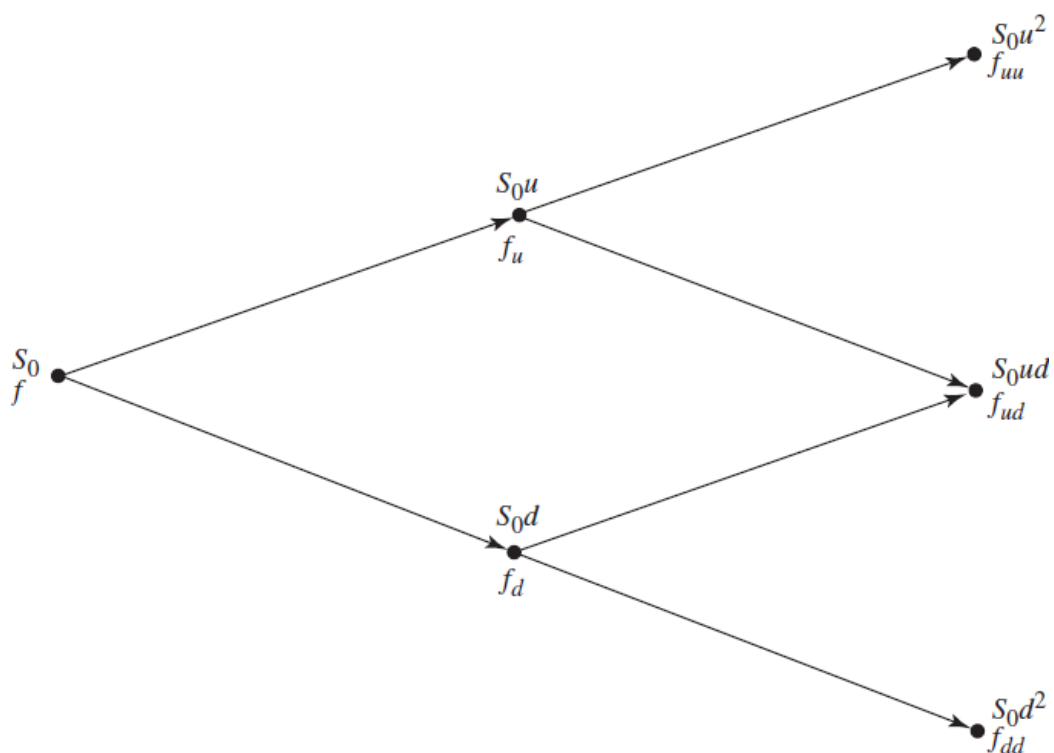
---

<sup>21</sup> Cox, John C., Stephen A. Ross, and Mark Rubinstein. "Option pricing: A simplified approach." *Journal of Financial Economics* 7.3 (1979): 229-263.

<sup>22</sup> OIC 32, par. B.29

È importante sottolineare che il *payoff* di un'opzione per la parte lunga, se si esclude il premio pagato inizialmente, sarà nel peggiore dei casi pari a 0, questo perché qualora non risulti conveniente, il detentore non eserciterà il diritto di acquisto (*call*) o di vendita (*put*). Il *payoff* di un'opzione *call* a scadenza sarà quindi calcolato semplicemente come il valore più alto tra 0 e la differenza tra il valore del sottostante e lo *strike price*. Per la parte lunga di una *put* invece questo sarà il massimo valore tra 0 e la differenza tra il prezzo d'esercizio e il valore del sottostante. Il diagramma sottostante mostra graficamente un modello binomiale generalizzato a due stadi.

Grafico 1.6 – Modello binomiale a due stadi



Fonte: Hull, John C. Options futures and other derivatives. Pearson Education India, 2003.

Il grafico 1.6 identifica, per ogni nodo, il valore che il sottostante assume dopo le variazioni di prezzo e il relativo *payoff* dell'opzione oggetto di analisi.

Come spiegato nel paragrafo 1.4, il premio pagato dal soggetto in posizione lunga equivale al *fair value* del derivato al momento della sottoscrizione. Per calcolare quindi il prezzo di un'opzione *over the counter* sarà necessario stimarne il *fair value* iniziale.

Il modello degli alberi binomiali ad uno stadio calcola il *fair vale* all'istante 0 come il valore atteso dei possibili *payoff* futuri attualizzato al tasso *risk free*. Questa operazione, oltre ad essere

supportata da una solida base di calcoli dimostrativi<sup>23</sup>, è coerente con quanto previsto dai principi contabili: il valore finanziario del tempo e le aspettative dei mercati sull'andamento dei prezzi sono infatti degli elementi che l'OIC 32 dichiara come essenziali<sup>24</sup>.

La seguente formula rappresenta il calcolo del *fair value* del derivato nell'ipotesi di modello binomiale ad uno stadio:

$$f = (1 + i_{\Delta t})^{\Delta t} [pf_u + (1 - p)f_d] \quad (1.11)$$

$i_{\Delta t}$  = tasso di interesse *risk free* nel periodo

$\Delta t$  = lunghezza del periodo temporale

$p$  = probabilità che il sottostante aumenti di valore

$(1 - p)$  = probabilità che il sottostante diminuisca di valore

$f_u$  = *payoff* nel caso che il sottostante aumenti di valore

$f_d$  = *payoff* nel caso che il sottostante diminuisca di valore

La probabilità  $p$  può anch'essa essere calcolata in base a dati osservabili nel mercato secondo la seguente formula:

$$p = \frac{e^{r\Delta t} - d}{u - d} \quad (1.12)$$

$r$  = tasso *risk free* nel periodo

$\Delta t$  = lunghezza del periodo temporale

I valori di  $u$  e  $d$  sono calcolati rispettivamente con le formule 1.9 e 1.10 sulla base della serie storica del sottostante del prezzo dell'opzione.

La formula 1.11 può essere estesa ad un modello di alberi binomiali con un numero superiore di stadi. Se ad esempio un'impresa scegliesse di determinare il *fair value* di un'opzione sulla base di un modello binomiale a due stadi costruito come quello del grafico 1.4, dovrebbe estendere la formula 1.11 per la determinazione del *fair value* anche ai valori ottenuti dal secondo

---

<sup>23</sup> Per un approfondimento si veda: Hull, John C. Options futures and other derivatives. Pearson Education India, 2003.

<sup>24</sup> L'OIC 32, par. B.29 specifica che "una tecnica di valutazione deve incorporare tutti i fattori che i partecipanti al mercato considererebbero nello stabilire il prezzo" e tra questi cita espressamente sia il valore finanziario del tempo sia la volatilità. Entrambi sono elementi portanti del modello degli alberi binomiali.

intervallo temporale. Sarà quindi necessario, prima di determinare il *fair value* iniziale, calcolare anche quello di ogni nodo intermedio dell'albero.

Focalizzandoci quindi sul grafico 1.4, dovrà essere calcolato quindi il *payoff* di  $f_u$  e  $f_d$  come segue:

$$f_u = (1 + i_{\Delta t})^{\Delta t} [p f_{uu} + (1 - p) f_{ud}] \quad (1.13)$$

$$f_d = (1 + i_{\Delta t})^{\Delta t} [p f_{ud} + (1 - p) f_{dd}] \quad (1.14)$$

Le qui presentate formule 1.13 e 1.14 sono costruite allo stesso modo della formula 1.11, rappresentano quindi il valore attualizzato del valore atteso dei due possibili esiti della variazione del prezzo del sottostante. La differenza sostanziale sta nel punto di partenza, la formula 1.13 ha origine dal nodo creatosi dopo il primo aumento di prezzo, la formula 1.14 ha il punto di partenza nel nodo dovuto alla prima diminuzione di prezzo.

Sostituendo le due formule appena calcolate nella formula 1.11 si ottiene la seguente formula per il calcolo del *fair value* di un'opzione in un modello binomiale a due stadi:

$$f = (1 + i_{\Delta T})^{2\Delta t} [p^2 f_{uu} + 2p(1 - p) f_{ud} + (1 - p)^2 f_{dd}] \quad (1.15)$$

Procedendo con lo stesso ragionamento e con le sostituzioni si è quindi in grado di ottenere un modello degli alberi binomiali con un numero di stadi superiore.

Il modello appena presentato rappresenta una situazione estremamente semplificata e infinitamente lontana dalla realtà, il valore di un sottostante e di conseguenza quello di un'opzione possono assumere infatti una gamma di valori potenzialmente illimitata. Nella pratica le aziende che scelgono di utilizzare questo tipo di modello lo implementano in circa 30 stadi, questo consente di arrivare a 31 possibili valori finali e permette di analizzare oltre 1 miliardo di possibili variazioni di prezzo durante il periodo di vita del derivato oggetto di valutazione. L'incremento del numero di stadi permette di ottenere un modello che si avvicina maggiormente alla realtà, tuttavia, si ha una notevole complicazione dal punto di vista dei calcoli.

Più si aumenta il numero di stadi, più il modello e i risultati dello stesso tendono a convergere verso il modello di Black-Scholes-Merton.

Il modello proposto dagli economisti Fisher Black, Myron Scholes e Robert Merton ha rappresentato una svolta importante nel mondo della finanza. I precedenti modelli infatti

mostravano delle limitazioni e creavano incertezze anche riguardo alla scelta del tasso di attualizzazione corretto. Il modello di Black-Scholes-Merton riesce invece a sfruttare il Capital Pricing Asset Model per determinare correttamente la relazione tra il ritorno atteso dal mercato sull'opzione e il ritorno atteso del mercato sul sottostante (un'azione), in questo modo permette di identificare il tasso di attualizzazione adeguato a scontare i flussi previsti.

Una delle caratteristiche fondamentali di questo modello e che lo differenzia dal modello degli alberi binomiali è quella che è sviluppato sotto l'ipotesi di un tempo continuo: non c'è quindi la necessità di ipotizzare un frazionamento della vita dell'opzione in una serie di intervalli discreti. Questa proprietà consente al modello di Black-Scholes-Merton di essere più coerente con la realtà rispetto al modello degli alberi binomiali perché, come constatato in precedenza, il valore di un prodotto finanziario varia istante dopo istante.

L'applicazione di questo modello consente di determinare la volatilità implicita del prezzo di un'opzione sulla base del prezzo di opzioni comparabili. Tale calcolo consente quindi di sostituire la deviazione standard calcolata su base storica, quindi un parametro del livello 3 di *fair value*, con un valore determinato sulla base di parametri osservati direttamente nel mercato e che, quindi, essendo un parametro del livello 2 del *fair value*, risulta più affidabile. L'OIC 32, par. B.17, infatti, stabilisce che, nel calcolo del *fair value* di livello 2, *"in assenza dei prezzi su mercati attivi per strumenti analoghi utilizzano modelli valutativi di mercato alimentati con parametri osservabili ad esempio: [...] volatilità implicite (normalmente per la stima del fair value di un'opzione)"*.

### *1.5.3 Considerazioni in tema di determinazione del fair value*

I principi contabili nazionali presentano poi una serie di indicazioni utili al calcolo del *fair value* che prescindono dall'impiego di una specifica tecnica. Con riferimento alla valutazione ad una data successiva a quella di stipula del contratto derivato, l'OIC 32, par. B.26 prevede che *"se il prezzo dell'operazione è il fair value al momento della rilevazione iniziale, e se per valutare il fair value in periodi successivi sarà impiegata una tecnica di valutazione che utilizza parametri non osservabili sul mercato, quest'ultima dovrà essere calibrata in modo che, al momento della rilevazione iniziale, il risultato della tecnica di valutazione equivalga al prezzo dell'operazione."*

In questo modo, la tecnica scelta per la valutazione dovrà essere costruita in modo da calcolare correttamente il *fair value* iniziale, ciò consentirà di ottenere una stima più precisa anche in momenti futuri.

Ai paragrafi B.27 e B.28 dell'OIC 32 vengono disciplinati i cambiamenti delle tecniche di valutazione. La regola generale in questo caso è rappresentata dal fatto che, per valutare un

derivato, si deve ricorrere all'utilizzo uniforme di queste metodologie. Tuttavia *“è opportuno apportare un cambiamento ad una tecnica di valutazione o alla sua applicazione se comporta una valutazione più rappresentativa o comunque più rappresentativa del fair value in quelle circostanze specifiche”*<sup>25</sup>. Il cambiamento di tecnica di valutazione dovrà essere contabilizzato come un cambiamento nella stima contabile come disciplinato dall'OIC 29.

L'OIC, come evidenziato nel presente capitolo, fornisce un'ampia serie di possibilità e concede un altrettanto ampia gamma di strumenti utili a determinare il *fair value* degli strumenti finanziari derivati. Nonostante questo, però, a differenza che nei principi internazionali IFRS, viene prevista l'ipotesi di impossibilità di determinazione del *fair value* qualora i risultati delle tecniche utilizzate non diano un risultato attendibile. *“Il fair value è non valutabile attendibilmente se:*

- a) la variabilità nell'intervallo delle stime ragionevoli di fair value è significativa per tale strumento o*
- b) (b) le probabilità delle varie stime all'interno dell'intervallo non possono essere valutate ragionevolmente e utilizzate nella stima del fair value”*<sup>26</sup>

Date però le varie possibilità e le ampie indicazioni fornite dai principi contabili nazionali, la non attendibilità del *fair value* deve considerarsi un'eccezione. La società che non riesce a calcolare il *fair value* di un proprio derivato deve darne indicazione in nota integrativa, indicarne le ragioni che hanno portato a tale inattendibilità del calcolo e le caratteristiche del derivato.

Le tecniche di valutazione presentate nel paragrafo precedente possono risultare particolarmente complesse e, per essere implementate dalle aziende, richiedono delle figure specifiche dotate di un livello di competenza molto elevato che molto spesso, soprattutto nel caso delle piccole-medie imprese, manca. La difficoltà nel ricorrere a queste metodologie di calcolo non sta solamente nel modello in sé, ma anche nei dati che tale modello richiede. Il rischio di credito dei soggetti coinvolti nell'operazione è un esempio di un dato complesso da calcolare e che, con la scusa dell'irrilevanza, viene spesso tralasciato.

Una pratica ampiamente diffusa ma non propriamente corretta è quella di sostituire la valutazione del *fair value* del derivato con il *mark to market* che la controparte (spesso bancaria) comunica periodicamente. Le banche sono obbligate a comunicare il *mark to market* e, dato l'ingente numero di derivati che sottoscrivono con le imprese, utilizzano una modalità di calcolo generica e standardizzata, che generalmente non tiene conto del rischio di credito né della

---

<sup>25</sup> OIC 32, par. B.28

<sup>26</sup> OIC 32, par. B.12

controparte né della banca stessa. In queste comunicazioni inoltre non vengono inoltre specificate la formula e le assunzioni usate come base per il calcolo; entrambi questi elementi dovrebbero però essere rese note nel bilancio dell'impresa che detiene strumenti derivati. Per queste ragioni, quindi, nonostante il *mark to market* sia comunque una tecnica di calcolo del *fair value*, non è propriamente corretto l'utilizzo di questo valore in sostituzione di un processo autonomo di calcolo del *fair value*.

La stima autonoma del *fair value* risulta quindi essere, almeno in via teorica, l'alternativa più corretta in quanto permette alla società di comprendere in maniera piena quali sono i fattori che influenzano maggiormente i derivati, compreso il rischio di credito che tendenzialmente non viene preso in considerazione. L'insieme di informazioni alla base di queste stime consente all'azienda di ottenere una miglior coscienza di quelli che sono i rischi legati all'attività d'impresa che i prodotti finanziari derivati mirano a coprire.

## **1.6 Le principali tipologie di strumenti derivati e le loro funzioni**

Dopo una prima parte in cui sono stati presentati i principali derivati da un punto di vista principalmente matematico finanziario, passiamo ora ad un'analisi di quali sono nella pratica gli strumenti finanziari derivati più utilizzati e le ragioni alla base di queste scelte.

Gli operatori che scelgono di sottoscrivere questi contratti lo fanno sostanzialmente per tre ragioni:

- copertura dei rischi: l'impresa intende quindi tutelarsi da possibili perdite o minori utili futuri su operazioni, attività o passività;
- speculazione: l'impresa vuole generare profitti sfruttando le proprie aspettative sull'andamento dei prezzi nel mercato;
- arbitraggio: l'impresa intende trarre un profitto privo di rischio da combinazioni di derivati e sottostanti sfruttandone eventuali differenze di valorizzazione.

La copertura dei rischi rappresenta la principale e più importante motivazione che ha reso possibile una diffusione così estremamente ampia dell'uso degli strumenti finanziari derivati. Nello specifico, questi prodotti vengono utilizzati per coprire la macro categoria costituita dai rischi finanziari.

Il rischio finanziario può essere definito come *"l'eventualità che possa manifestarsi una mancanza di sincronia tra i flussi monetari in entrata e in uscita tale da provocare un disequilibrio*

*finanziario e, di conseguenza, riflessi negativi sull'andamento economico della gestione*"<sup>27</sup>.

L'impresa quindi intende, tramite una corretta gestione di questi rischi, impedire l'insorgere di eventuali problematiche di natura finanziaria che possano colpire in maniera negativa il buon funzionamento dell'impresa nel suo complesso.

I principi contabili nazionali identificano quattro rischi specifici che possono essere coperti attraverso l'impiego di prodotti derivati:

- a) *"rischio di tasso d'interesse, ad esempio, di uno strumento di debito rilevato al costo ammortizzato;*
- b) *rischio di cambio, ad esempio il rischio di cambio su un acquisto futuro altamente probabile in valuta estera;*
- c) *rischio di prezzo, ad esempio di una merce in magazzino o di un titolo azionario detenuto dalla società;*
- d) *rischio di credito (ad esclusione del rischio di credito proprio della società).*"<sup>28</sup>

I primi tre rischi elencati costituiscono i sopra citati rischi finanziari.

La copertura dei rischi attraverso l'uso di derivati avviene tramite l'assunzione di un elemento (in questo caso il derivato) di segno opposto a quello dell'oggetto della copertura. In questo modo il flusso finanziario netto generato dallo strumento finanziario derivato andrà ad annullare il flusso o la variazione di valore generati dall'elemento coperto.

Il rischio di tasso di interesse è rappresentato dagli effetti delle variazioni dei tassi di mercato sui flussi finanziari attivi o passivi attesi o sulle variazioni di valore delle attività o passività stesse. Una delle passività più soggette a tale rischio sono i mutui a tasso variabile, questi infatti sono definiti nel capitale ma incerti nell'ammontare degli interessi passivi da pagare.

Il rischio di cambio invece riguarda le poste di bilancio denominate in valuta estera, queste infatti incontrano la possibilità di assumere un valore diverso a seconda del tasso di cambio effettivo nel momento in cui tale posta genera un flusso monetario.

Il rischio di prezzo involve tutte le variazioni di valore delle attività o passività iscritte in bilancio nonché delle operazioni di acquisto e vendita programmate. Nel mondo imprenditoriale, infatti, emerge sempre più la necessità di supportare l'attività produttiva e commerciale da una solida pianificazione a livello di budget; anche la variazione di prezzo di merce non ancora acquistata rischia quindi di produrre effetti negativi sulla redditività dell'impresa.

---

<sup>27</sup> Risaliti, G. "Gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende. Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali", Vol. 85. Giuffrè Editore, 2008.

<sup>28</sup> OIC 32, par. 53



È fondamentale sottolineare che con il termine “rischio” non vengono identificati solamente i possibili effetti negativi dati dalle variazioni di valore o dalle variazioni di flussi attesi. Il concetto di rischio mira ad identificare tutti i possibili cambiamenti di valore, sia negativi che positivi, che interessano un determinato elemento. Questo concetto può essere facilmente spiegato attraverso un semplice esempio relativo al rischio dei tassi di cambio. Immaginiamo il caso di un’impresa che venda un determinato quantitativo di merce all’estero e che, dopo un mese dalla consegna, venga pagata in valuta estera. All’interno di questo mese il tasso di cambio tra la valuta nazionale e quella estera può modificarsi sia in senso sfavorevole che favorevole all’impresa esportatrice.

La scelta dell’impresa di proteggersi contro questa variazione la tutela contro una possibile variazione sfavorevole del tasso ma, allo stesso tempo, le preclude la possibilità di godere di eventuali vantaggi derivanti da un miglioramento del rapporto di cambio. Lo scopo del *risk management* non è infatti quello di generare profitti in capo all’azienda ma quello di evitare l’insorgere di situazioni potenzialmente dannose per l’impresa.

Il rischio di credito, come già anticipato nel paragrafo 1.5, è espressione del rischio di insolvenza della controparte contrattuale. Finora però questo concetto è stato considerato solo in quanto parte degli elementi essenziali per la determinazione del *fair value* di un derivato; l’OIC 32, par. 53 invece identifica il rischio di credito quale rischio oggetto di copertura.

Questa nuova concezione ci porta ad introdurre una nuova tipologia di prodotti: i derivati creditizi. I principi contabili nazionali definiscono questi derivati come “*contratti che perseguono la finalità di trasferire il rischio creditizio sottostante ad una determinata attività dal soggetto che acquista protezione al soggetto che vende protezione*”<sup>29</sup>.

Tra i principali derivati creditizi troviamo:

- a) *credit default swap*, contratto che offre al detentore di un credito (*protection buyer*) la possibilità di coprirsi dall’eventuale insolvenza di un debitore contro il pagamento di un premio periodico a favore della controparte (*protection seller*);
- b) *credit spread swap/option*, contratti nei quali l’ammontare dei flussi di pagamento tra il venditore e il compratore di protezione dipende dal differenziale tra i tassi di rendimento di due predeterminate obbligazioni, i più comuni sono determinati come differenza tra i rendimenti di un’obbligazione societaria (rischiosa) e un titolo di stato (*risk free*);

---

<sup>29</sup> OIC 32, par. A.4

- c) *total rate of return swap*, “contratto che permette a una parte di scambiare la serie di flussi di cassa provenienti da una posizione creditoria rischiosa o dal possesso di un'obbligazione con una serie di flussi di cassa, versati dalla controparte, di ammontare predeterminato e senza rischio o allineati a un certo tasso di mercato”<sup>30</sup>;

Definite le principali ragioni alla base dell'esistenza dei derivati e presentati alcuni tra i più importanti derivati creditizi, vengono forniti ora alcuni esempi pratici dei derivati finanziari più utilizzati dal mondo delle imprese.

Come anticipato nei capitoli precedenti, i derivati più utilizzati in assoluto sono gli *swap* e tra questi l'esempio comune è quello degli IRS (*interest rate swap*). Con questo contratto “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”<sup>31</sup>. Comunemente le parti sono costituite da un'impresa che versa una serie di importi calcolati su un tasso di interesse fisso e da una banca che paga una serie di importi calcolati sul medesimo nozionale ma sulla base di un tasso variabile. Questo contratto, qualora l'impresa detenga un mutuo a tasso variabile, permette di annullare i flussi variabili in uscita derivanti dal mutuo e di sostituirli con i pagamenti fissi definiti nell'IRS. Con questa operazione l'impresa trasferisce il rischio di tasso di interesse alla controparte bancaria. Il contratto appena descritto prende anche il nome di *plain vanilla swap*.

Restando nell'ambito degli *swap*, una particolare tipologia sono i *currency swap*, ovvero “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”<sup>32</sup>. Notiamo che, a differenza dell'IRS dove un flusso finanziario è variabile e l'altro è fisso, in un *currency swap* entrambi i flussi scambiati sono fissi. La funzione di questi derivati è quella di trasferire il rischio di cambio da un soggetto ad un altro. Generalmente sono utilizzati da imprese importatrici o esportatrici che devono effettuare o ricevere pagamenti in valuta estera. Lo stesso effetto può essere prodotto anche da un *currency future*, in questo caso il tasso di cambio viene fissato all'inizio in modo da eliminare il rischio di incorrere in una variazione sfavorevole del rapporto di cambio tra valute.

Con riferimento alle strategie di *management* del rischio di prezzo, una strategia elementare è quella di un'impresa che intende acquistare una determinata quantità di merce a data futura e, per coprirsi dal rischio di un aumento dei prezzi, sottoscrive un *forward* con sottostante il valore

---

<sup>30</sup> Definizione ripresa dal sito internet della Borsa Italiana

<sup>31</sup> OIC 32, par. A.6

<sup>32</sup> OIC 32, par. A.6

della merce stessa. Nel caso in cui l'impresa intenda procedere ad una serie di acquisti di merce, potrà replicare lo stesso effetto appena descritto su ogni transazione programmata tramite la sottoscrizione di un *commodity swap*. Il contratto in questo caso prevedrà il pagamento di un importo fisso e l'incasso di un importo variabile calcolato applicando allo stesso nozionale un indice che replichi l'andamento del prezzo della merce oggetto del budget.

Per quanto riguarda le opzioni valgono ragionamenti analoghi a quelli appena sostenuti, queste infatti, nonostante siano la tipologia di derivato meno utilizzata tra quelle finora presentate, sono comunque adatte alla gestione dei rischi finanziari. Al di fuori di queste finalità invece, un esempio di opzione è riscontrabile nelle obbligazioni convertibili o delle obbligazioni *cum warrant*. In questi casi l'opzione è incorporata in un contratto primario: l'obbligazione.

L'opzione consiste nel diritto del creditore di scegliere, nel caso delle obbligazioni convertibili, se ottenere il rimborso tramite liquidità o se convertire il credito in azioni. Nelle obbligazioni *cum warrant*, invece, questo diritto non è alternativo al rimborso, il creditore infatti, oltre al rimborso del proprio credito, può esercitare il diritto di acquistare determinate azioni ad un prezzo prefissato.

Le opzioni qui presentate fanno parte della categoria dei derivati incorporati di cui si parlerà in maniera più approfondita nei successivi capitoli.

## Capitolo II - La nuova normativa in tema di derivati: aspetti generali

L'attuale disciplina in materia di contabilizzazione dei prodotti finanziari derivati è stata introdotta dal Decreto Legislativo 139/2015, in attuazione della Direttiva Europea 34/2013/UE. L'entrata in vigore di questa disciplina ha introdotto una serie di novità radicali in merito alla classificazione e valutazione degli strumenti derivati, una su tutte è certamente il passaggio dall'iscrizione in bilancio dei derivati al costo storico, all'obbligo di valutazione e contabilizzazione al *fair value*.

Come già anticipato nel capitolo precedente, l'Organismo Italiano di Contabilità ha provveduto a emanare nel dicembre 2016 l'OIC 32 per disciplinare in maniera ampia e completa le novità in tema di valutazione al *fair value* introdotte dal D.lgs. 139/2015. Questo nuovo principio contabile mira, oltre al voler fornire una più corretta rappresentazione in bilancio degli strumenti derivati, all'avvicinamento ai principi contabili internazionali.

Sia le modifiche apportate al Codice civile dal D.lgs. 139/2015 che l'OIC 32 infatti fanno espressamente o implicitamente richiamo agli IFRS, in particolare all'IFRS 9 in tema di strumenti finanziari e all'IFRS 13 che disciplina la valutazione delle poste di bilancio al *fair value*.

Nel presente capitolo verranno presentate le principali novità introdotte dal D.lgs. 139/2015 e confrontate con la disciplina previgente. In conclusione, prima di scendere nel dettaglio della contabilizzazione degli strumenti derivati, saranno identificati gli ambiti di applicazione della normativa oggetto d'analisi.

### 2.1 Evoluzione storica: le principali novità introdotte dal D.lgs. 139/2015

Prima di entrare nel dettaglio dell'attuale normativa nazionale in materia di contabilizzazione dei prodotti finanziari derivati, è utile analizzare la disciplina previgente al fine di identificare le differenze salienti e le motivazioni alla base del cambiamento.

I derivati hanno trovato una prima disciplina specifica solamente a seguito del D.lgs. 87/1992, questo decreto era indirizzato però unicamente ai bilanci delle imprese bancarie, mentre per le altre tipologie di imprese non erano invece fornite indicazioni in merito alla rappresentazione in bilancio dei prodotti derivati né dalla legge né dagli organismi professionali.

A seguito dell'introduzione di questa specifica normativa per il settore bancario e a causa della rapida espansione dell'uso dei derivati anche tra le imprese non finanziarie, la dottrina ha cominciato ad interrogarsi sulla questione della rappresentazione di questi strumenti a bilancio. L'orientamento prevalente era identificabile nel "principio di coerenza valutativa", secondo questo principio, gli strumenti derivati di copertura devono essere valutati coerentemente con la posta di bilancio oggetto di copertura.

Prima di entrare nel dettaglio del concetto di coerenza valutativa è importante sottolineare come questo possa essere applicato soltanto ai derivati di copertura, per quanto riguarda i derivati non di copertura, invece, questi venivano valutati al costo e nel rispetto del principio di prudenza.

La contabilizzazione dei derivati di copertura seguiva regole diverse a seconda che si trattasse di strumenti utilizzati per coperture di valore di attività e passività (*fair value hedge*) o coperture di flussi di cassa futuri (*cash flow hedge*).

Per quanto riguarda il caso del *fair value hedge*, se ipotizziamo che l'elemento oggetto di copertura fosse stato una passività valutata al valore nominale, il principio della coerenza valutativa prevedeva di non rilevare alcuna variazione di *fair value* del derivato di copertura in quanto non era previsto nessun aggiustamento di valore per la passività coperta. Il principio di coerenza valutativa, infatti, stabilisce che al derivato di copertura devono essere applicati criteri valutativi omogenei a quelli dell'elemento coperto: se quest'ultimo deve essere valutato al valore nominale allora anche al derivato si applica lo stesso principio.

Qualora invece l'elemento coperto fosse stato un titolo di debito soggetto a svalutazione, le variazioni positive di *fair value* del prodotto derivato posto a copertura dovevano essere rilevate in conto economico ma nel limite della perdita potenziale della posta coperta. Con riferimento all'ultimo caso, è necessario evidenziare come i principi contabili, nel rispetto del principio di prudenza, non consentano di iscrivere il titolo a valori maggiori rispetto al costo d'acquisto. Di conseguenza, qualora il titolo oggetto di copertura avesse assunto un valore di mercato superiore, non sarebbe risultato possibile iscrivere in conto economico la variazione negativa di *fair value* del derivato di copertura.

Le regole di *cash flow hedging*, nel rispetto del principio di coerenza valutativa, vietavano di iscrivere a bilancio alcuna variazione di *fair value* degli strumenti derivati di copertura. L'obiettivo di questo tipo di copertura è quello di tutelarsi contro il rischio di incorrere in flussi finanziari futuri negativi. I principi contabili nazionali vietano l'iscrizione a bilancio di tali perdite potenziali o di eventuali utili potenziali e, di conseguenza, anche i derivati utilizzati quali strumento di *cash flow hedge* potevano essere iscritti a bilancio solamente al costo sostenuto per la sottoscrizione, mentre eventuali variazioni di *fair value* non venivano contabilizzate.

Le motivazioni che hanno spinto verso l'adozione di questi criteri di contabilizzazione sono identificabili nella ragione d'essere degli strumenti con finalità di copertura. L'obiettivo di questi prodotti, come identificato in precedenza, è quello di generare un flusso o un valore di segno opposto ai flussi o variazioni di valore dell'oggetto di copertura; di conseguenza è stato scelto di applicare ai derivati gli stessi principi contabili dell'elemento coperto al fine di ottenere una simmetria valutativa nel bilancio d'esercizio.

Per definire se un derivato doveva essere identificato come di copertura o meno, l'Organismo Italiano di Contabilità aveva emanato l'OIC 3, il quale, per la questione, faceva rimando al D.lgs. 87/1992 e alle istruzioni della Banca d'Italia per la disciplina dei bilanci delle imprese bancarie. La normativa citata identificava come operazioni di copertura quelle realizzate con l'obiettivo di tutelarsi dal rischio di tassi di interesse, di tasso di cambio o di prezzo su singole o insiemi di attività o passività di bilancio o "fuori bilancio". Le condizioni previste per poter riconoscere un derivato quale strumento di copertura erano le seguenti:

- a) *"vi era l'intento dell'impresa di porre in essere tale copertura;*
- b) *sussisteva un'elevata correlazione tra le caratteristiche tecnico-finanziarie dell'elemento coperto e quelle dello strumento di copertura;*
- c) *le condizioni di cui alle precedenti lettere a) e b) risultavano documentate da evidenze interne dell'impresa."*<sup>33</sup>

Notiamo come prima cosa che queste condizioni non identificano un obbligo bensì una facoltà: l'impresa che detenga derivati a scopo di copertura ma che non sia intenzionata a contabilizzarli come tali allora può seguire le regole dettate per i prodotti derivati speculativi.

Con riferimento al secondo punto, la normativa prevedeva un allineamento tra le caratteristiche del derivato e del sottostante. Questo criterio, che può essere definito come oggettivo o qualitativo, richiedeva quindi che tra elemento coperto e strumento di copertura ci fosse una sostanziale correlazione tra sottostante e nozionale, scadenza e data di liquidazione. Qualora questo fosse rispettato è ragionevole prevedere che i flussi generati dal derivato siano in grado di annullare quelli generati dall'elemento coperto.

L'OIC 3, attraverso una serie di rimandi al principio internazionale IAS 39, prevedeva un secondo criterio di identificazione delle relazioni di copertura, realizzabile tramite un approccio quantitativo. Secondo questi principi contabili, infatti, una relazione di copertura poteva essere considerata efficace quando *"i risultati effettivi della copertura rientrano in una gamma dell'80-125 per cento"*<sup>34</sup>. Né l'OIC 3 né lo IAS 39 scendono nel dettaglio delle tecniche impiegabili per arrivare a tale conclusione e si limitano solamente a definire il concetto di efficacia della copertura come *"il livello al quale l'impiego dello strumento finanziario comporta la compensazione dei cambiamenti di fair value o di flussi finanziari attribuibili ad un rischio coperto."*<sup>35</sup>

---

<sup>33</sup> Busso D., Campra M., Marcon C., Pucci S., Venuti M., "La valutazione degli strumenti finanziari derivati di copertura", in La "nuova" informativa di bilancio: Profili teorici e criticità applicative dopo il D. Lgs. 139/2015 e i nuovi principi OIC", FrancoAngeli, pp. 171-213.

<sup>34</sup> IAS 39, par. AG 105, b.

<sup>35</sup> OIC 3, Appendice C - Cenni sui criteri identificativi delle relazioni di copertura

L'approccio valutativo dei derivati di copertura era invece concettualmente molto diverso rispetto a quello dei derivati non qualificati come strumenti di copertura. Se uno strumento di copertura, per definizione, assume valori correlati negativamente ad una determinata posta di bilancio, un derivato speculativo, invece, non assume necessariamente un *fair value* dipendente ad alcuna passività o attività dell'impresa che l'ha sottoscritto.

Qualora l'impresa, a fine esercizio, detenesse strumenti derivati con finalità speculative, gli utili potenziali fino a quel momento maturati non potevano essere iscritti in bilancio. L'ipotesi appena presentata risulta coerente con il principio di prudenza secondo il quale possono trovare rappresentazione in bilancio sono i ricavi effettivamente maturati.

Nel caso opposto, quando l'impresa si fosse trovata a detenere derivati non di copertura dai quali ci si aspettino delle perdite future, questi costi potenziali dovevano essere accantonati in un apposito fondo rischi. Anche questa iscrizione di perdite latenti trova coerenza con il principio di prudenza caratteristico della normativa italiana.

Sia per i derivati di copertura che per quelli non di copertura, l'iscrizione iniziale avveniva in base al costo sostenuto per l'acquisto di attività o, per le passività, in base al prezzo incassato. Questa previsione era poco rappresentativa dell'effettivo valore degli strumenti derivati in quanto, come analizzato nel capitolo precedente, questi prevedono un investimento iniziale nullo o, nel caso delle opzioni, comunque molto contenuto rispetto al valore del sottostante.

La disciplina appena presentata, come già accennato, non era frutto di una normativa specifica in materia di contabilizzazione di derivati. Il citato OIC 3, infatti, conteneva solamente indicazioni per le informazioni da includere in nota integrativa e nella relazione sulla gestione, i richiami ai principi internazionali e al D.lgs. 87/1992 erano invece focalizzati sui concetti di *fair value* e di operazione di copertura. La restante normativa era sparsa in altri principi contabili quali l'OIC 22 che stabiliva che gli impegni connessi alla stipula di strumenti derivati dovevano essere riportati tra i conti d'ordine, l'OIC 26 che forniva indicazioni sul trattamento contabile dei contratti a termine in valuta estera e l'OIC 19 che aveva una portata più generale.

A seguito della sempre più evidente necessità di una disciplina unitaria e specifica dei contratti finanziari derivati viene emanato il D.lgs. 139/2015, il quale, con una serie di modifiche al Codice civile, introduce l'obbligo di valutazione dei derivati al *fair value*.

Questa previsione è stata introdotta tramite l'inserimento nell'art. 2426 c.c. del numero 11-bis, il quale stabilisce che *“gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al fair value. Le variazioni del fair value sono imputate al conto economico oppure, se lo strumento copre il rischio di variazione dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata, direttamente ad una riserva positiva o negativa di patrimonio netto; tale riserva è imputata al conto economico nella misura e nei tempi*

*corrispondenti al verificarsi o al modificarsi dei flussi di cassa dello strumento coperto o al verificarsi dell'operazione oggetto di copertura. Gli elementi oggetto di copertura contro il rischio di variazioni dei tassi di interesse o dei tassi di cambio o dei prezzi di mercato o contro il rischio di credito sono valutati simmetricamente allo strumento derivato di copertura; si considera sussistente la copertura in presenza, fin dall'inizio, di stretta e documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento o dell'operazione coperti e quelle dello strumento di copertura. Non sono distribuibili gli utili che derivano dalla valutazione al fair value degli strumenti finanziari derivati non utilizzati o non necessari per la copertura. Le riserve di patrimonio che derivano dalla valutazione al fair value di derivati utilizzati a copertura dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata non sono considerate nel computo del patrimonio netto per le finalità di cui agli articoli 2412, 2433, 2442, 2446 e 2447 e, se positive, non sono disponibili e non sono utilizzabili a copertura delle perdite".*

Successivamente, nel dicembre 2016, l'Organismo Italiano di Contabilità ha emanato il documento OIC 32 – *Strumenti finanziari derivati* che, in conformità con le modifiche introdotte al Codice civile, disciplina il trattamento contabile dei prodotti derivati. Il presente principio è sostanzialmente allineato con la normativa internazionale e, nello specifico, con l'IFRS 9 che si occupa della contabilizzazione degli strumenti finanziari. È importante sottolineare come l'IFRS 9 preveda l'obbligo generale di valutare tutti gli strumenti finanziari al *fair value*, mentre per le imprese italiane questo criterio rappresenta un'eccezione caratteristica solo degli strumenti finanziari derivati.

Lasciando da parte il *framework* contabile internazionale verranno presentate ora le principali novità e i principali cambiamenti che il D.lgs. 139/2015 ha introdotto per le imprese nazionali. Come già accennato, l'elemento cardine della nuova normativa sta nell'obbligo di valutare gli strumenti finanziari derivati al *fair value*, che si tratti o meno di strumenti con finalità di copertura. L'OIC 32, par. 40, infatti, stabilisce che *"gli strumenti finanziari derivati sono valutati al fair value sia alla data di rilevazione iniziale sia ad ogni data di chiusura del bilancio"*.

L'analisi dettagliata delle regole di contabilizzazione degli strumenti derivati nel bilancio civilistico viene rimandata al capitolo 3, di seguito vengono presentati alcuni degli aspetti fondamentali con lo scopo di far emergere le differenze chiave rispetto la previgente normativa. Una prima differenza rilevante rispetto la normativa previgente emerge già con riferimento alla rilevazione iniziale del derivato: questo, infatti, non deve più essere iscritto, nel rispetto del principio di prudenza, al limite del costo sostenuto o del premio ricevuto per la sottoscrizione, ma deve essere rilevato al *fair value* calcolato alla data di sottoscrizione.

Il valore del derivato deve poi essere rettificato in aumento o in diminuzione ad ogni chiusura di bilancio tenendo conto delle variazioni del *fair value* dello stesso.



Le variazioni di *fair value* rilevate alla data di redazione del bilancio vengono iscritte a conto economico nelle voci “D) 18) d) rivalutazione di strumenti finanziari derivati” e “D) 19) d) svalutazione di strumenti finanziari derivati”. È importante sottolineare che queste voci, se movimentate a seguito di un processo di calcolo di *fair value*, rappresentano dei ricavi o dei costi che non sono ancora stati realizzati ma che sono frutto di un processo di stima. Queste voci di conto economico, ad eccezione di casi particolari che verranno approfonditi in seguito, incorporano l'intera variazione di *fair value* del derivato oggetto di valutazione.

Le stesse voci, inoltre, nonostante siano comprese nella macro area delle “Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie”, devono comprendere anche gli utili o le perdite effettivamente realizzati. Il legislatore ha scelto quindi di comprendere all'interno dell'area “D” del conto economico, ovvero un'area associata all'attività valutativa, anche dei risultati economici effettivamente maturati.

Notiamo come il principio di prudenza venga completamente messo da parte per garantire una rappresentazione più corretta degli strumenti finanziari derivati. Se con la normativa pre D.lgs. 139/2015 la contabilizzazione delle variazioni di *fair value* era fortemente limitata dai vincoli del costo storico e del principio di prudenza, con l'entrata in vigore di tale norma i derivati ottengono una contabilizzazione maggiormente rappresentativa degli effetti economico patrimoniali dovuti appunto alla valutazione al *fair value*.

Similmente alla previgente normativa, anche il D.lgs. 139/2015 riconosce la distinzione tra strumenti derivati non di copertura e strumenti derivati di copertura, inoltre, all'interno di quest'ultima categoria, distingue ancora il caso del *fair value hedge* dal *cash flow hedge*.

Le regole di rappresentazione contabile degli strumenti finanziari derivati non di copertura possono essere sinteticamente identificate dagli aspetti generali sopra citati: la rilevazione iniziale deve avvenire al *fair value* e ad ogni chiusura di bilancio i derivati detenuti devono essere valutati al *fair value*, iscrivendone le variazioni a conto economico nelle apposite voci. Dal punto di vista dello stato patrimoniale invece, un prodotto derivato con *fair value* positivo trova rappresentazione tra le “Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni” nella voce “C) III 5) strumenti finanziari derivati attivi” mentre un derivato con *fair value* negativo deve essere iscritto tra i “Fondi per rischi e oneri” nella voce “B) 3) – strumenti finanziari derivati passivi”.

La contabilizzazione di uno strumento derivato non di copertura tra le attività circolanti e non tra l'attivo immobilizzato è coerente con le finalità speculative dell'attività finanziaria stessa: l'obiettivo del detentore di questo tipo di derivati è quello di trarre vantaggio dalle fluttuazioni di prezzo del sottostante al fine di vendere il derivato, esercitarlo nel momento più conveniente o portarlo a scadenza per massimizzarne il profitto. La presenza di un derivato non di copertura

all'interno dell'attivo immobilizzato sarebbe quindi in contrasto con il concetto alla base di quest'area di bilancio, l'OIC 12 prevede infatti che *“gli elementi patrimoniali destinati ad essere utilizzati durevolmente devono essere iscritti tra le immobilizzazioni”*<sup>36</sup>. Risulta evidente come uno strumento finanziario derivato non di copertura non possa considerarsi come un elemento con un'utilità durevole e pertanto non possa essere iscritto in tale area patrimoniale.

Più controversa risulta invece la previsione di destinare i derivati con *fair value* negativo all'interno dell'area B del passivo dedicata ai fondi per rischi e oneri. La questione risulta evidente se si considerano le imprese che adottano gli IFRS. Nei bilanci redatti secondo questi principi è possibile riscontrare una rappresentazione simmetrica dei derivati: nel prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria un derivato con *fair value* positivo viene ricompreso tra le attività finanziarie mentre un derivato con *fair value* negativo viene ricompreso tra le passività finanziarie. Il bilancio civilistico, essendo costituito da uno schema rigido e predeterminato, non consente di fornire una rappresentazione simmetrica di tali prodotti finanziari come invece è in grado di fare un bilancio redatto secondo i principi internazionali IFRS. La scelta di iscrivere gli strumenti derivati passivi all'interno di un apposito fondo rischi non risulta essere rappresentativa della natura finanziaria di tali strumenti. Con riferimento a questo ultimo concetto è fondamentale sottolineare come il Codice civile, ai fini della disciplina contabile dei derivati, per le definizioni di attività e passività finanziaria faccia espressamente richiamo ai principi internazionali<sup>37</sup>, ma allo stesso tempo, l'OIC ne preveda una classificazione che non tiene conto di tali definizioni. La motivazione che ha portato il legislatore a inserire gli strumenti derivati passivi sta nel fatto che si tratta di valori derivanti da un processo di stima, a differenza dei debiti che sono invece dei valori certi.

Per i derivati di copertura, come anticipato in precedenza, l'OIC 32 prevede la distinzione tra operazioni di copertura delle variazioni di *fair value* (*fair value hedge*) e copertura di flussi finanziari (*cash flow hedge*). Analogamente alla precedente normativa nazionale, la designazione di un derivato quale strumento di copertura è del tutto facoltativa, deve tuttavia essere soggetta al rispetto delle condizioni previste dai paragrafi da 71 a 73 dell'OIC 32. L'analisi dettagliata di questi criteri di ammissibilità viene approfondita nel paragrafo 3.3.1.

Il D.lgs. 139/2015 rivoluziona completamente le regole di contabilizzazione degli strumenti derivati e del relativo oggetto di copertura: se prima di tale norma era il derivato ad essere

---

<sup>36</sup> OIC 12, par. 31

<sup>37</sup> L'art. 2426, co.2 c.c. dispone quanto segue: *“ai fini della presente Sezione, per la definizione d/i “strumento finanziario”, di “attività finanziaria” e “passività finanziaria”, di “strumento finanziario derivato”, di “costo ammortizzato”, di “fair value”, di “attività monetaria” e “passività monetaria”, “parte correlata” e “modello e tecnica di valutazione generalmente accettato” si fa riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione europea”*

soggetto alla *vis attrctiva* dei criteri valutativi dell'elemento coperto, con l'entrata in vigore della normativa oggetto d'analisi è invece l'elemento coperto che, in eccezione dei propri principi contabili, deve essere valutato coerentemente con il derivato di copertura.

È importante sottolineare che tale previsione non comporta la valutazione dell'elemento coperto al *fair value*, questo dovrà invece essere rettificato per le sole variazioni di *fair value* del rischio oggetto di copertura intervenute dal momento dell'inizio della relazione di copertura fino alla cessazione della stessa.

Sia nell'ambito del *fair value hedge* che del *cash flow hedge* la rilevazione del derivato in stato patrimoniale segue le medesime regole. Un derivato con *fair value* negativo sarà contabilizzato, parimenti a quanto visto per i derivati non di copertura, nella voce "B) 3) – *strumenti finanziari derivati passivi*". Nel caso opposto, quando un derivato ha *fair value* positivo, può essere classificato o tra le immobilizzazioni finanziarie nella voce "B) III 4) *strumenti finanziari derivati attivi*" o tra le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni nella voce "C) III 5) *strumenti finanziari derivati attivi*". L'iscrizione nell'attivo immobilizzato o circolante dipende dall'elemento oggetto di copertura: se l'elemento coperto è un'attività allora il derivato seguirà la classificazione della stessa, se l'elemento coperto è una passività allora il derivato sarà compreso nell'attivo circolante quando la passività è classificata entro l'esercizio successivo, viceversa, se è classificata dopo l'esercizio successivo allora il derivato troverà rappresentazione tra l'attivo immobilizzato.

Notiamo come per i derivati di copertura si presenti un'asimmetria nella rappresentazione in stato patrimoniale ancora maggiore rispetto a quella riscontrata per i derivati non di copertura. L'iscrizione dei derivati di copertura nell'attivo patrimoniale permette di distinguere tra gli strumenti con finalità di lungo periodo (iscritti tra le immobilizzazioni) e quelli con finalità di breve periodo (iscritti nell'attivo circolante), mentre gli strumenti passivi, oltre ad avere una rappresentazione all'interno di un fondo rischi e oneri che non tiene conto della loro natura finanziaria, non viene nemmeno presa in considerazione la loro finalità di breve o lungo periodo. Scendiamo ora più nel dettaglio dei due diversi tipi di operazione di copertura per identificarne le caratteristiche principali e le differenze con la vecchia normativa.

In una copertura di *fair value*, in sede di chiusura di bilancio, il derivato sarà valutato quindi al *fair value* e le relative variazioni incluse nelle voci D) 18) d) o D) 19) d) di conto economico. L'elemento coperto dovrà invece essere rettificato per le variazioni di *fair value* interessate mentre la contropartita di tali variazioni dovrà essere inserita anch'essa nelle voci D) 18) d) o D) 19) d) di conto economico. Nel caso di una copertura perfettamente efficace l'impatto in stato patrimoniale e in conto economico sarà assolutamente nullo: le variazioni di *fair value* dell'elemento coperto verranno completamente compensate da quelle del derivato di

copertura. La nuova normativa impone inoltre di rilevare in conto economico anche le eventuali imperfezioni di copertura sia che si tratti di eccedenze negative sia che si tratti di eccedenze positive. Questa previsione è nettamente in contrasto con le regole di contabilizzazione previgenti e, di conseguenza, anche con il principio di prudenza. Attraverso questa previsione è però possibile contabilizzare correttamente l'effetto di tali strumenti finanziari senza essere soggetti ad asimmetrie contabili che rischierebbero di far emergere una rappresentazione contabile non in grado di mostrare correttamente gli effetti economico patrimoniali degli strumenti derivati.

Per quanto riguarda la nuova disciplina in tema di operazioni di copertura di flussi finanziari, la caratteristica peculiare è quella dell'introduzione di una riserva di patrimonio netto dedicata alle variazioni di *fair value* del derivato di copertura efficaci alle finalità del *cash flow hedging*. La riserva in questione è identificata dalla voce A) VII "*Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi*". La variazione efficace del *fair value* di un derivato posto a copertura di flussi finanziari non viene quindi iscritta direttamente in conto economico ma viene "sospesa" in una riserva, questa verrà rilasciata direttamente nella voce di conto economico interessata dai flussi finanziari attesi quando questi si manifesteranno.

Attraverso questa metodologia contabile, la parte efficace della variazione di *fair value* del derivato andrà ad impattare in conto economico solo quando i flussi finanziari avranno effettivamente luogo. In questo modo l'effetto di questi flussi oggetto di copertura sarà compensato dalle variazioni efficaci di *fair value* nel periodo di competenza corretto, mentre le variazioni inefficaci di *fair value*, coerentemente con il fatto che non sono utili ai fini della copertura, vengono rilevate per competenza nell'esercizio in cui queste si manifestano.

Rispetto alla normativa pre D.lgs. 139/2015, le nuove regole contabili appaiono sicuramente più complesse da applicare, tuttavia, permettono al lettore di un bilancio di avere una migliore comprensione degli effetti economici e patrimoniali conseguenti all'impiego di strumenti finanziari derivati. La nuova impostazione normativa supera molti dei problemi di asimmetrie contabili dovuti all'applicazione stringente del criterio del costo storico e del principio di prudenza. Nonostante i grandi passi avanti mostrati da questa nuova disciplina però permane ancora il problema generato dalla rigidità del bilancio civilistico: come evidenziato in precedenza infatti, non è presente una voce di bilancio che sia in grado di accogliere i derivati con *fair value* negativo nel rispetto della loro natura finanziaria e distinguendone le finalità di breve e lungo periodo.

Un ultimo aspetto da sottolineare è il trattamento di eventuali utili generati a seguito della valutazione degli strumenti finanziari derivati al *fair value*. Il Codice civile stabilisce che "*non sono distribuibili gli utili che derivano dalla valutazione al fair value degli strumenti finanziari*

*derivati non utilizzati o non necessari per la copertura*<sup>38</sup>. Tale disposizione ha l'obiettivo di impedire all'impresa di distribuire utili che non sono stati effettivamente realizzati in quanto frutto di un mero processo valutativo. In aggiunta a questa disposizione che risulta essere incentrata prevalentemente verso i derivati non di copertura e verso la casistica del *fair value hedge*, il Codice civile prosegue con una previsione focalizzata sulle operazioni di *cash flow hedge*, stabilendo che *"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 articoli 2412, 2433, 2442, 2446 e 2447 e, se positive, non sono disponibili e non sono utilizzabili a copertura delle perdite"*<sup>39</sup>.

Con questa disposizione il legislatore mira ad escludere dalla disponibilità delle imprese anche quelle riserve costituite da eventuali utili o perdite "sospese" fino al momento della manifestazione dei flussi finanziari. Tali riserve sono infatti costituite da risultati non ancora realizzati e, coerentemente con quanto disposto per gli utili da valutazione al *fair value* dei derivati, non possono essere oggetto di distribuzione, passaggio a riserva di capitale e riduzione di perdite. Entrambe queste disposizioni saranno oggetto di un'analisi più approfondita nel paragrafo 3.4, necessariamente a seguito di una più completa comprensione delle regole di contabilizzazione dei prodotti derivati che avrà luogo nel capitolo 3.

## **2.2 La definizione di strumento derivato**

Come già espresso in più punti nel corso della trattazione del tema dei derivati, la disciplina contabile introdotta dal D.lgs.139/2015 e dall'OIC 32 richiama e si ispira ampiamente ai principi contabili internazionali. Nel presente paragrafo verranno analizzate la definizione di *fair value* così come riportata dalla normativa nazionale e le principali conseguenze applicative.

Nel primo capitolo i prodotti finanziari derivati sono stati trattati da un punto di vista matematico finanziario, ne sono stati analizzati le caratteristiche fondamentali, le tipologie principali e gli ambiti di applicazione più frequenti; tuttavia, non ne è ancora stata fornita una definizione in grado di identificare un contratto derivato e di distinguerlo in maniera netta da un qualsiasi strumento finanziario. Il Codice civile non propone una definizione di strumento finanziario derivato ma si limita, all'art. 2426, co.2<sup>40</sup>, a far riferimento ai principi contabili

---

<sup>38</sup> Art. 2426, co.1, numero 11-bis c.c.

<sup>39</sup> Art. 2426, co.1, numero 11-bis c.c.

<sup>40</sup> L'art 2426, co.2 c.c. stabilisce infatti che "Ai fini della presente Sezione, per la definizione di "strumento finanziario", di "attività finanziaria" e "passività finanziaria", di "strumento finanziario derivato", di "costo ammortizzato", di "fair value", di "attività monetaria" e "passività monetaria",

internazionali. Secondo l'IFRS 9 un derivato è uno *“Strumento finanziario o altro contratto [...] che presenta tutte le tre caratteristiche seguenti:*

- a) *il suo valore varia in conseguenza della variazione di un determinato tasso di interesse, del prezzo di un determinato strumento finanziario, del prezzo di una determinata merce, di un determinato tasso di cambio, indice di prezzi o di tassi, rating di credito o indice di credito o altra variabile, a condizione che, nel caso di una variabile non finanziaria, tale variabile non sia specifica di una delle parti contrattuali (a volte chiamato «sottostante»);*
- b) *non richiede un investimento netto iniziale o richiede un investimento netto iniziale minore di quello necessario per altri tipi di contratto da cui ci si aspetterebbe una risposta simile alle variazioni dei fattori di mercato;*
- c) *è regolato a data futura.”<sup>41</sup>*

L'OIC 32 dedica l'intera appendice A per fornire indicazioni utili alla comprensione della definizione di strumento finanziario derivato, presentando anche una serie di esempi contrattuali che ricadono all'interno della categoria dei derivati secondo quanto disposto dal principio stesso.

Consideriamo innanzitutto come la definizione non consti di un mero elenco di tipologie di derivati ma, al contrario, fornisca una serie di caratteristiche al fine di poter includere una vasta platea di contratti e di non escludere a priori ogni nuovo possibile contratto che l'innovazione finanziaria sia in grado di generare.

Nel punto a) della definizione presentata vengono analizzate le possibili tipologie di variabile sottostante. I principi contabili nazionali prevedono che un derivato possa avere come sottostante sia una variabile finanziaria che una variabile non finanziaria, ma con riferimento a quest'ultima casistica, tale variabile non deve essere specifica di una delle parti contrattuali. A titolo esemplificativo *“le variabili non finanziarie specifiche di una parte contrattuale includono tra l'altro, l'EBITDA, i ricavi”<sup>42</sup>*. Qualora un'impresa stipulasse un derivato avente come sottostante una di queste variabili allora tale derivato sarebbe escluso dall'ambito di

---

“parte correlata” e “modello e tecnica di valutazione generalmente accettato” si fa riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione europea.”

<sup>41</sup> La definizione riportata è ripresa dall'appendice A “definizione dei termini” dell'IFRS 9 ed è riportata fedelmente anche dall'OIC 32, par.11

<sup>42</sup> OIC 32, par. A.1

applicazione dell'OIC 32. È invece espressamente previsto che i volumi di vendita possano rientrare tra i sottostanti ammessi<sup>43</sup>.

Il secondo punto della definizione è già stato anticipato nel primo capitolo, una delle caratteristiche fondamentali dei contratti derivati è appunto quella del non necessitare di un investimento iniziale o, in alternativa, di richiedere un investimento iniziale netto che sia minore di quello necessario a produrre effetti simili con altri contratti. Un derivato che, se sottoscritto a condizioni di mercato, non richiede alcun investimento iniziale è il *forward*, mentre le opzioni sono l'esempio più tipico di derivati che necessitano di un investimento contenuto.

Le questioni rilevanti da analizzare con riferimento a questo punto sono quelle di eventuali contratti sottoscritti a condizioni più sfavorevoli di quelle di mercato e di eventuali margini da versare previsti dai gestori dei mercati. Il primo caso è tipico del mondo dei derivati negoziati *over the counter*, nello specifico dei contratti nel quale una controparte è costituita da un istituto bancario. Non è raro, infatti, imbattersi in *plain vanilla swap* dove il flusso finanziario che l'impresa deve pagare alla banca sia calcolato sulla base di un tasso di interesse superiore a quello determinabile in condizioni di equilibrio. Questa asimmetria contrattuale fa emergere quelli che sono definiti costi impliciti, ovvero costi che l'impresa deve sostenere perché un soggetto si assuma il rischio di essere la controparte contrattuale. Tali costi impliciti sono però generalmente di un ammontare relativamente contenuto e, di conseguenza, non minano la condizione prevista al punto b) della definizione di strumento finanziario derivato.

Con riferimento ai margini di compensazione previsti da alcuni *broker* e dalle Clearing House delle Borse, l'OIC stabilisce chiaramente la loro esclusione dal calcolo dell'investimento netto iniziale, chiarendo che *"i conti a margine sono una forma di garanzia per la controparte o cassa di compensazione"*<sup>44</sup>.

Nel concludere l'analisi del concetto di investimento netto iniziale risulta interessante analizzare gli esempi EI.13 e EI.16 proposti dall'OIC 32. L'esempio EI.13 ipotizza il caso di una società che sottoscriva uno *swap* che prevede il pagamento anticipato all'inizio o durante il contratto del tasso variabile, il tasso fisso viene invece pagato dalla controparte lungo la durata del derivato. Il contratto così presentato si sostanzia in un pagamento unico iniziale a cui fanno fronte una serie di entrate future e fisse di flussi finanziari. In questo caso, il contratto così stipulato non rispetta la condizione dell'investimento netto iniziale minore rispetto a quello necessario a

---

<sup>43</sup> L'OIC 32, par. A.2 pone l'esempio di un derivato nel quale "le parti concordano di fissare il tasso di cambio di una valuta rispetto ad un'altra e in cui l'ammontare di valuta da convertire è legato ai volumi di vendita della società"

<sup>44</sup> OIC 32, esempio EI.7

produrre effetti simili con altri contratti in quanto *“i flussi finanziari in entrata in base al contratto sono equivalenti a quelli di uno strumento finanziario con un flusso di rendite fisse”*<sup>45</sup>.

Il caso previsto dall'esempio El.16 è quello di un contratto *forward* che prevede l'acquisto tra un anno di un dato numero di azioni al prezzo di mercato calcolato alla data di stipula. Lo stesso contratto prevede però il pagamento dello *strike price* in anticipo. In questo caso l'investimento netto iniziale sostenuto per la conclusione del contratto è pari al valore di mercato della quota stessa ed è evidente come questa ipotesi contrattuale non possa rientrare nella definizione di derivato proposta dai principi contabili nazionali e internazionali.

Il punto c) della definizione, ovvero il regolamento a data futura, è un assioma alla base dei derivati stessi. Ogni tipologia di contratto derivato prevede infatti una o più date future in cui le parti sono soggette a determinate obbligazioni contrattuali.

### **2.3 Ambito di applicazione**

Un primo passo nell'individuazione dell'ambito di applicazione delle norme che disciplinano la contabilizzazione dei prodotti finanziari derivati sta nell'identificare le tipologie di imprese che sono tenute al rispetto delle norme sopra riportate. Come anticipato, la presente normativa è valida solamente per le imprese che adottano i principi contabili nazionali, per cui tutte le imprese che redigono il bilancio seguendo i principi internazionali (IAS/IFRS) ne sono escluse. Inoltre, l'art. 2435-ter, co. 2, c.c. stabilisce che alle micro-imprese *“non sono applicabili le disposizioni di cui al quinto comma dell'articolo 2423 e al numero 11-bis del primo comma dell'articolo 2426”*. La normativa oggetto di analisi deve quindi essere applicata dalle società che redigono il bilancio ordinario e da quelle che lo redigono in forma abbreviata. Con riferimento alle micro-imprese, l'OIC specifica che *“nel caso di strumenti finanziari derivati, ove ricorrano le condizioni per l'iscrizione ai sensi dell'OIC 31, la società rileva un fondo rischi ed oneri.”*<sup>46</sup>. Da tale disposizione si desume che, qualora una micro-impresa abbia sottoscritto derivati rientranti nell'ambito di applicazione dell'OIC 32, l'iscrizione a bilancio di tali contratti deve avvenire seguendo la disciplina pre D.lgs. 139/2015. Tale normativa, come analizzato in precedenza, è fortemente vincolata al principio di prudenza e impedisce la rilevazione di utili da processi di stima mentre, all'opposto, implica la rilevazione di perdite potenziali. La micro-impresa può tuttavia seguire le linee guida proposte dal principio contabile OIC 32 per procedere poi alla

---

<sup>45</sup> OIC 32, esempio El.13

<sup>46</sup> OIC 32, par. 134



determinazione del fondo rischi e oneri<sup>47</sup>. Tale previsione è vantaggiosa soprattutto per il fatto che in questo modo, anche le imprese minori, hanno la possibilità di sfruttare le semplificazioni introdotte dall'OIC 32 ossia di determinare la presenza dei requisiti necessari per le operazioni di copertura tramite il modello delle coperture semplici. Questa misura semplificativa tipica dei principi contabili nazionali permette un approccio semplificato nella contabilizzazione dei derivati. Per un'analisi approfondita si rimanda al capitolo 3, paragrafo 3.6.

Il paragrafo 3 dell'OIC 32 fornisce un'ulteriore esclusione esplicitando che il principio non viene applicato ai bilanci delle società assicurative<sup>48</sup>.

Dopo aver definito l'insieme delle imprese soggette alla normativa oggetto d'analisi, spostiamo ora l'analisi sull'oggetto della disciplina: i prodotti finanziari derivati.

Nel paragrafo 2.2 è stata esaminata la definizione di strumento derivato presentata dal Codice civile, con particolare attenzione al concetto di sottostante e di investimento iniziale netto. L'OIC 32, nei paragrafi da 4 a 8, pone una serie di condizioni che restringono ulteriormente la platea di contratti derivati rientranti nell'ambito di applicazione della presente disciplina.

Un primo gruppo di casistiche è identificato dal paragrafo 4 dell'OIC 32, il quale stabilisce che *“sono esclusi dall'ambito di applicazione del presente principio:*

- a) i contratti derivati aventi ad oggetto le azioni proprie della società;*
- b) i contratti derivati stipulati tra un acquirente e un venditore relativi agli strumenti di capitale oggetto di un'operazione straordinaria. Per operazione straordinaria si intende un'operazione che comporta il trasferimento di patrimoni di aziende, rami di azienda o società, quali le operazioni di cessione e di conferimento di aziende o rami d'azienda e le operazioni di fusione e scissione di società;*
- c) le opzioni di riscatto incluse nei contratti di leasing.”*

L'esclusione di cui al punto a) risulta coerente anche con quanto previsto dai principi contabili internazionali, l'IFRS 9 infatti prevede che il principio deve essere applicato a tutti i tipi di strumenti finanziari ad eccezione degli *“strumenti finanziari emessi dall'entità che soddisfano la definizione di strumento rappresentativo di capitale contenuta nello IAS 32”*<sup>49</sup>. L'OIC 32, nel

---

<sup>47</sup> La seconda parte del paragrafo 134 dell'OIC 32 stabilisce infatti che *“nella determinazione del fondo la società può far riferimento alle linee guida per la valutazione di un contratto derivato contenute nel presente principio.”*

<sup>48</sup> L'OIC 32, par. 3 dispone quanto segue: *“L'articolo 8 comma 4 g) del D.lgs. 139/2015 introduce il comma 16-bis all'articolo 16 del D.lgs. 173/1997 che stabilisce “fermo restando quanto disposto dal primo comma dell'articolo 2427-bis del codice civile, gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti e valutati in conformità alle disposizioni di cui all'articolo 90, comma 1 del codice delle assicurazioni private”. Tale principio, pertanto, non si applica ai bilanci di esercizio delle società assicurative.”*

<sup>49</sup> IFRS 9, par. 2.1 d)

paragrafo 10 delle motivazioni alla base delle decisioni assunte, esplicita che tale tipologia di derivati è disciplinata all'interno del principio contabile OIC 28. Tuttavia, al contrario che nei principi internazionali che dedicano ampio spazio a questa casistica particolare di derivati, nell'OIC 28 è presente solamente una scarsa disciplina in tema di prestiti obbligazionari convertibili e un richiamo all'OIC 21 che in un solo paragrafo analizza la questione dei diritti di opzione.

La seconda esclusione include i contratti derivati stipulati in occasione di operazioni straordinarie, il motivo alla base di tale scelta è che *“tali contratti rientrano nelle casistiche di acquisti di rami d'azienda con clausole di aggiustamento prezzo, il cui trattamento contabile è disciplinato in altri principi contabili”*<sup>50</sup>. In questo caso è però riscontrabile una lacuna normativa in quanto l'unico principio contabile che analizzi il tema della contabilizzazione delle operazioni straordinarie è l'OIC 4 che però si limita alla disciplina delle operazioni di fusione e scissione. Non è invece presente alcun principio contabile che tratti la casistica dell'acquisto di rami d'azienda.

Per quanto riguarda il punto c), ovvero le opzioni di riscatto del leasing, l'OIC stabilisce che tale esclusione è effettuata *“in considerazione del fatto che le opzioni di riscatto non determinano rischi aggiuntivi per il locatario e pertanto i costi collegati a tale valutazione supererebbero di gran lunga i benefici connessi alla valutazione al fair value dei derivati”*<sup>51</sup>.

Oltre alle esclusioni di cui al paragrafo 4 dell'OIC 32, sia il Codice civile sia lo stesso OIC 32 analizzano il caso specifico dei contratti derivati di acquisto e vendita di merce, definendo in quali casi devono essere esclusi dall'ambito di applicazione del principio oggetto d'analisi.

L'art. 2426, co. 3 c.c. stabilisce che *“ai fini dell'applicazione delle disposizioni del primo comma, numero 11-bis), sono considerati strumenti finanziari derivati anche quelli collegati a merci che conferiscono all'una o all'altra parte contraente il diritto di procedere alla liquidazione del contratto per contanti o mediante altri strumenti finanziari, ad eccezione del caso in cui si verificano contemporaneamente le seguenti condizioni:*

- a) *il contratto sia stato concluso e sia mantenuto per soddisfare le esigenze previste dalla società che redige il bilancio di acquisto, di vendita o di utilizzo delle merci;*
- b) *il contratto sia stato destinato a tale scopo fin dalla sua conclusione;*
- c) *si prevede che il contratto sia eseguito mediante consegna della merce.”*<sup>52</sup>

---

<sup>50</sup> OIC 32, motivazioni alla base delle decisioni assunte, par. 10

<sup>51</sup> OIC 32, motivazioni alla base delle decisioni assunte, par. 10

<sup>52</sup> Questa stessa disposizione è ripresa anche dall'OIC 32, par. 6

Con questo comma il legislatore ha sostanzialmente escluso dalla valutazione al *fair value* quei contratti stipulati unicamente o prevalentemente con finalità economiche e produttive, più attinenti all'area operativa piuttosto che a quella finanziaria.

Per una miglior comprensione del sopracitato comma è utile identificare tre possibili casistiche contrattuali. Il primo esempio è riconducibile ad un contratto che rispetta la definizione di strumento finanziario derivato di cui al paragrafo 11 dell'OIC 32 e che abbia come sottostante una certa quantità di merce e ne preveda la consegna fisica a scadenza. Il fatto che il derivato preveda unicamente il *physical delivery* ne evidenzia le finalità produttive e, coerentemente con la *ratio* della norma, sarà escluso dall'ambito di applicazione del principio.

Un esempio diametralmente opposto è quello di un contratto derivato su merci che preveda esclusivamente la liquidazione al netto tramite *cash settlement*. In tale contratto è assente ogni finalità attinente alla gestione operativa dell'impresa e pertanto dovrà essere oggetto di valutazione al *fair value* secondo quanto disposto dall'OIC 32.

In una posizione intermedia troviamo tutti quei derivati su merce che prevedono la possibilità di scegliere se procedere alla liquidazione tramite *cash settlement* o tramite *physical delivery*. In questi casi è necessario indagare le motivazioni che hanno mosso la società nella sottoscrizione del contratto e le modalità di liquidazione dello stesso. Per non dover valutare questa tipologia di contratto al *fair value*, la società dovrà dimostrare di aver sottoscritto tale contratto per ragioni legate all'attività economica e produttiva (punto a)), tale finalità dovrà essere presente fin dalla sottoscrizione del contratto e non potrà sorgere successivamente in un secondo momento (punto b)), inoltre, la società deve in ogni caso prevedere la consegna fisica della merce (punto c)).

Qualora una sola delle condizioni non fosse rispettata la società non potrà escludere tale contratto dall'ambito di applicazione dell'OIC 32.

Il paragrafo 7 dell'OIC 32, sempre con riferimento ai derivati su merce, presenta un'ulteriore precisazione stabilendo che *“se la società segue una prassi di regolamento al netto sulla base di disponibilità liquide o mediante altri strumenti finanziari, oppure per prassi riceve la merce oggetto del contratto per poi rivenderla nel breve periodo dopo la consegna al fine di generare un utile dalle fluttuazioni a breve termine del prezzo o dal margine di profitto dell'operatore, non può invocare l'aspettativa della consegna della merce (paragrafo 6c)) per non valutare il contratto come uno strumento finanziario derivato”*. Questa disposizione introduce una *“presunzione assoluta che il contratto non sarà eseguito attraverso la consegna della merce se nella prassi la società regola per cassa tali contratti oppure utilizza la merce consegnata per fare*

*trading*<sup>53</sup>. Una società che normalmente segue tale prassi persegue nella maggior parte di queste operazioni delle finalità meramente speculative e perciò non potrà essere esonerata dalla valutazione del contratto al *fair value*.

La seconda e ultima eccezione a quanto disposto dal paragrafo 6 dell'OIC è il caso di *“un’opzione (put o call) venduta, per l’acquisto o la vendita di merci, che dà diritto ad entrambe le parti di regolare il contratto al netto sulla base di disponibilità liquide o mediante altri strumenti finanziari oppure che ha come sottostante merce facilmente liquidabile”*<sup>54</sup>. Sotto questa casistica, il contratto derivato dovrà sempre essere valutato al *fair value* in base a quanto disposto dall'OIC 32 anche se la società segue una prassi di *physical delivery*. La motivazione alla base di tale decisione sta nel fatto che, se entrambe le parti hanno facoltà di scelta in merito alla modalità di liquidazione, la società in posizione corta non sarebbe in grado di garantire che riceverà fisicamente la merce in quanto la consegna del sottostante sarebbe soggetta anche alla volontà della controparte.

Per tutti i derivati rientranti nelle casistiche di esclusione sopra analizzate, l'OIC 32 chiarisce che per la loro contabilizzazione devono essere osservate *“le regole contenute in altri principi contabili quando disciplinano specifiche fattispecie relative agli strumenti finanziari derivati”*<sup>55</sup>.

Per concludere, è fondamentale sottolineare che *“il presente principio non tratta le relazioni di copertura in cui lo strumento di copertura è un’attività o passività finanziaria non derivata”*<sup>56</sup>; di conseguenza, se lo strumento utilizzato per finalità di copertura non è un derivato allora questo non dovrà e non potrà essere valutato al *fair value* in quanto, come già evidenziato, il criterio del *fair value* è un’eccezione prevista unicamente per i prodotti finanziari derivati. Questo aspetto rappresenta una differenza sostanziale rispetto alla normativa delineata dai principi contabili internazionali: in questi, infatti, la valutazione delle poste finanziarie al *fair value* rappresenta una regola generale e, pertanto, non si pone la tematica della distinzione tra strumenti finanziari derivati e strumenti finanziari non derivati con finalità di copertura.

L’unica tipologia di operazione di copertura effettuata attraverso strumenti non derivati è disciplinata dall'OIC 26 nei paragrafi da 48 a 53, nello specifico viene trattata la copertura del rischio di cambio di operazioni programmate altamente probabili o impegni irrevocabili.

---

<sup>53</sup> OIC 32, motivazioni alla base delle decisioni assunte, par. 12

<sup>54</sup> OIC 32, par. 8

<sup>55</sup> OIC 32, par. 4

<sup>56</sup> OIC 32, par. 5

## Capitolo III - La rappresentazione contabile dei derivati in bilancio

Nel primo capitolo sono stati analizzati i derivati da un punto di vista principalmente matematico finanziario, anche tramite qualche seppur limitato richiamo al principio contabile OIC 32. Questa introduzione, nonostante non fosse incentrata nell'affrontare le tematiche civilistiche in tema di contabilizzazione dei prodotti finanziari derivati, è stata finalizzata nell'esporre le caratteristiche più rilevanti di tali prodotti al fine di poterne favorire una più chiara e completa rappresentazione all'interno dell'attuale normativa contabile.

Con il secondo capitolo sono stati mossi i primi passi nella disciplina introdotta dal D.lgs. 139/2015, inizialmente tramite un'analisi del contesto storico normativo alla base del cambiamento e, in un secondo momento, attraverso l'identificazione dell'ambito di applicazione della normativa oggetto d'analisi.

Questo terzo capitolo ha l'obiettivo di esporre in maniera esaustiva il tema della rappresentazione contabile dei derivati in bilancio, con un particolare e necessario focus sulle operazioni di copertura. L'analisi portata avanti nei paragrafi seguenti sarà inoltre corredata da esempi utili alla spiegazione di alcune tra le più complesse tematiche presentate nell'OIC 32.

Come conclusione del capitolo verrà completata la trattazione della normativa presentando gli effetti del D.lgs. 139/2015 nella relazione sulla gestione e negli altri due prospetti costituenti il bilancio d'esercizio: la nota integrativa e il rendiconto finanziario.

### 3.1 Rilevazione iniziale

Sia per quanto riguarda gli strumenti finanziari derivati con finalità di copertura sia per quanto riguarda quelli senza finalità di copertura, la prima rilevazione di questi prodotti in bilancio avviene nel momento della sottoscrizione. Il paragrafo 38 dell'OIC 32 infatti 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”*. Inoltre, come già sottolineato nel capitolo precedente, *“gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari derivati, sono iscritti al fair value”*<sup>57</sup>.

La questione relativa alle voci interessate dalla rilevazione iniziale è stata analizzata nel capitolo 2.1, dove è stata anche svolta un'analisi delle motivazioni che hanno portato a tali decisioni. Al fine di fornire un'esposizione completa del tema della rilevazione iniziale dei derivati in bilancio

---

<sup>57</sup> Art. 2426, co.1, numero 11-bis c.c.

viene comunque presentata un'esposizione schematica delle possibili voci di bilancio che vengono movimentate al momento della sottoscrizione di contratti derivati.

La classificazione prevista nello stato patrimoniale è la seguente:

- tra le immobilizzazioni finanziarie nella voce “B) III 4) *strumenti finanziari derivati attivi*”, questa comprende strumenti derivati attivi posti a copertura di attività classificate tra le immobilizzazioni finanziarie o passività a scadenza oltre l'esercizio;
- tra le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni nella voce “C) III 5) *strumenti finanziari derivati attivi*”, questa voce comprende strumenti derivati attivi non di copertura, strumenti derivati attivi posti a copertura di attività classificate tra l'attivo circolante o di passività a scadenza entro l'esercizio;
- tra i fondi per rischi e oneri nella voce “B) 3) – *strumenti finanziari derivati passivi*”, questa voce comprende tutti gli strumenti derivati con *fair value* negativo.

Per quanto riguarda il conto economico, le voci coinvolte sono le seguenti:

- “D) 18) d) *rivalutazione di strumenti finanziari derivati*”;
- “D) 19) d) *svalutazione di strumenti finanziari derivati*”.

La tematica della valutazione del *fair value* iniziale dei derivati è stata invece affrontata nel primo capitolo. È stato infatti evidenziato come *forward*, *futures* e *swap*, in condizioni di equilibrio presentino un *fair value* iniziale sostanzialmente nullo. A conseguenza di ciò, nel caso in cui questi contratti vengano effettivamente sottoscritti a condizioni di mercato, al momento della sottoscrizione non sorgerà alcuna necessità di rilevarli in contabilità.

Diverso è il caso delle opzioni, come chiarito in precedenza queste prevedono per la parte in posizione lunga il pagamento di un premio al soggetto in posizione corta. Questo premio rappresenta il prezzo del diritto di acquistare (per le opzioni *call*) o di vendere (per le opzioni *put*) il sottostante ed è equivalente al *fair value* del derivato stesso. Per l'impresa che diventa parte contrattuale in un'opzione, quindi, sorge sempre l'obbligo di rilevare in contabilità il derivato anche al momento della sottoscrizione.

I seguenti esempi mostrano le scritture contabili in sede di rilevazione iniziale di un'opzione sia dal punto di vista del *long hedger* (esempio 3.1) sia del *short hedger* (esempio 3.2).

Esempio 3.1:

Un'impresa acquista in data 19/07/n un'opzione senza finalità di copertura al prezzo di €100. L'importo pagato corrisponde al *fair value* iniziale del contratto derivato. La rilevazione contabile è la seguente:

19/07/n	Dare	Avere
C) III 5) strumenti finanziari derivati attivi	100	
C) IV Disponibilità liquide		100

Esempio 3.2:

Un'impresa in data 19/07/n entra in posizione corta in un'opzione e contestualmente incassa il premio di €100, pari al *fair value*. Il derivato non viene qualificato come di copertura. La rilevazione contabile è la seguente:

19/07/n	Dare	Avere
C) IV Disponibilità liquide	100	
B) 3) strumenti finanziari derivati passivi		100

Le casistiche finora prese in esame prevedevano una corrispondenza perfetta tra il prezzo e il *fair value* del derivato, tuttavia, come già espresso in vari punti della trattazione, questi potrebbero non corrispondere. Nella prassi, infatti, i contratti derivati vengono stipulati a condizioni leggermente inferiori a quelle di mercato quando la controparte è un istituto bancario. Questa situazione porta a dover rivelare in bilancio un derivato ad un *fair value* inferiore al prezzo sostenuto. L'OIC 32 non entra apertamente nel merito di come contabilizzare questi costi impliciti, tuttavia nell'esempio EI.26 viene presentato il caso di uno *swap* che nel momento della sottoscrizione assume un *fair value* negativo. Nell'esempio citato viene analizzato il seguente caso:

Esempio 3.3<sup>58</sup>:

Si ipotizzi che una società C ottenga in data 1 gennaio 2017 un finanziamento per €100 mila ad un tasso variabile, pagamenti semestrali su tassi Euribor 6M, la scadenza è fissata a 2 anni.

---

<sup>58</sup> I dati presentati in quest'esempio sono presi direttamente dall'esempio EI.26 dell'OIC 32. È stata riportata unicamente questa scrittura e non l'esempio nel suo complesso in quanto questo mira a disciplinare i temi della copertura dei flussi finanziari di un finanziamento a tasso variabile e della misurazione dell'inefficacia. Tali argomenti verranno approfonditi nei seguenti paragrafi.

Per coprirsi dal rischio di tasso di interesse la società stipula uno *swap* che prevede pagamenti netti semestrali su un nozionale di €100 mila secondo i seguenti parametri:

- diritto a ricevere interessi al tasso variabile Euribor 6M;
- obbligo a pagare interessi al tasso fisso del 6%;
- scadenza 31 dicembre 2018.

Poiché il tasso fisso dell'IRS (6%) è differente dal TIR del debito, il fair value dello strumento finanziario derivato è negativo per €206.

La rilevazione contabile è la seguente:

<b>01/01/2017</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
D) 19) d) svalutazione di strumenti finanziari derivati	206	
B) 3) strumenti finanziari derivati passivi		206

La contropartita alla rilevazione in stato patrimoniale del *fair value* iniziale negativo è rappresentata dunque dalla voce di conto economico “D) 19) d) svalutazione di strumenti finanziari derivati”.

Le scritture contabili obbligatorie in sede di rilevazione iniziale degli strumenti finanziari derivati sono le medesime sia per quanto riguarda i derivati di copertura sia per quanto riguarda i derivati non di copertura. Nei seguenti paragrafi verranno approfondite separatamente le diverse discipline contabili delle due tipologie di strumenti di prodotti finanziari.

### **3.2 Derivati non di copertura**

Prima di entrare nel dettaglio della rappresentazione contabile dei derivati non di copertura è opportuno precisare che questa disciplina rappresenta la regola generale, mentre “la contabilizzazione delle coperture rappresenta un'eccezione alle normali esigenze di rilevazione e valutazione dei derivati in bilancio”<sup>59</sup>. L'OIC 32, al paragrafo 51 stabilisce che “la società può scegliere di designare una relazione di copertura tra uno o più strumenti di copertura [...] e uno o più elementi coperti [...]. La contabilizzazione delle operazioni di copertura è applicata alle relazioni di copertura se e solo se soddisfano i requisiti previsti dal paragrafo 71”. L'applicazione delle regole contabili dedicate ai derivati di copertura è quindi una scelta dell'impresa e, anche qualora questa volesse designare un derivato come strumento di copertura, non è detto che soddisfi i requisiti di ammissibilità. Come conseguenza di tali previsioni, un'impresa che, o per scelta o perché impossibilitata a fare altrimenti, non qualifichi un derivato come strumento di

<sup>59</sup> OIC 32, motivazioni alla base delle decisioni assunte, par. 20



copertura allora dovrà contabilizzare tale strumento seguendo le regole generali di contabilizzazione.

Oltre a quanto già descritto in tema di rilevazione iniziale, l'OIC prevede che *“la variazione di fair value degli strumenti finanziari derivati è esposta nel conto economico nella sezione D) “Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie” nelle voci previste dall’articolo 2425 del Codice civile:*

- D) 18) d) rivalutazione di strumenti finanziari derivati;
- D) 19) d) svalutazione di strumenti finanziari derivati.”<sup>60</sup>

In sede di chiusura del bilancio d’esercizio la società sarà quindi tenuta a procedere alla valutazione del *fair value* dei derivati detenuti e dovrà rilevare in conto economico le variazioni di *fair value* intervenute fino alla data di chiusura del bilancio. Il seguente esempio illustra la tematica della rilevazione contabile alla data di chiusura d’esercizio:

Esempio 3.4:

Un’impresa sottoscrive in data 20/07/n un *futures* con scadenza al 31/03/n+1. Nonostante l’obiettivo dell’impresa sia quello di coprirsi dal rischio di deprezzamento del magazzino, il derivato non rispetta i requisiti di ammissibilità per le relazioni di copertura. Alla data di sottoscrizione il *future* ha un *fair value* nullo e pertanto non vi è la necessità di rilevazione iniziale. Al 31/12/n assume un *fair value* positivo per €500.

La rilevazione contabile è la seguente:

<b>31/12/n</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
C) III 5) strumenti finanziari derivati attivi	500	
D) 18) d) rivalutazione di strumenti finanziari derivati		500

Notiamo come nell’esempio appena proposto il derivato viene iscritto in stato patrimoniale tra le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni. Come accennato nel capitolo 2.1, i derivati non qualificati come di copertura con un *fair value* positivo sono iscritti sempre nell’attivo circolante, mentre quelli con *fair value* negativo devono essere iscritti all’interno dei fondi per rischi e oneri alla voce *“B) 3) strumenti finanziari derivati passivi”*.

Un ulteriore momento in cui l’impresa deve procedere alle rilevazioni delle variazioni di *fair value* è quello della scadenza del contratto derivato. In questo caso sarà necessario in prima

---

<sup>60</sup> OIC 32, par. 32

battuta procedere all'aggiustamento del *fair value* e successivamente lo strumento finanziario sarà eliminato dalla contabilità per far posto al flusso finanziario (nel caso di *cash settlement*) o alla compravendita del sottostante (nel caso di *physical delivery*). L'esempio 3.5, concludendo l'esposizione contabile iniziata con l'esempio 3.4, mostra le scritture contabili movimentate a scadenza del contratto derivato.

Esempio 3.5:

Dopo aver rilevato un *fair value* positivo di €500 al 31/12/n, alla scadenza del derivato, ovvero al 31/03/n+1, questo presenta un *fair value* di €200. La società dopo aver rilevato la diminuzione di *fair value* procede alla regolazione incassando il flusso finanziario.

<b>31/03/n+1</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
D) 19) d) svalutazione di strumenti finanziari derivati	300	
C) III 5) strumenti finanziari derivati attivi		300
D) IV Disponibilità liquide	200	
C) III 5) strumenti finanziari derivati attivi		200

Notiamo come, dopo l'entrata in vigore del D.lgs. 139/2015, gli utili e le perdite su derivati non di copertura vengano rilevate negli esercizi in cui questi maturano, accantonando il principio di prudenza per poter permettere a tali strumenti di esprimere in maniera pura il concetto di competenza economica. Il seguente bilancio mostra come, a fronte di un flusso di cassa di €200 nel secondo esercizio, l'impresa generi inizialmente un utile di €500 e nell'anno n+1 una perdita di €300.

	<b>31/12/n</b>	<b>31/12/n+1</b>
C) III 5) strumenti finanziari derivati attivi	500	-
D) IV Disponibilità liquide	-	200
A) VIII Utili (perdite) portati a nuovo	-	500
A) IX Utile (perdita) d'esercizio	500	(300)
D) 18) d) rivalutazione di strumenti finanziari derivati	500	-
D) 19) d) svalutazione di strumenti finanziari derivati	-	300
21 Utile (perdite) d'esercizio	500	(300)

### 3.3 Derivati di copertura

In questo paragrafo e nei relativi sottoparagrafi viene analizzata nel dettaglio la più complessa disciplina contabile dei derivati di copertura.

Come anticipato, l'applicazione delle regole di contabilizzazione previste per le operazioni di copertura attuate tramite prodotti finanziari derivati rappresenta un'eccezione soggetta sia alla discrezionalità dell'impresa sia al rispetto di determinate condizioni.

La particolarità della contabilizzazione delle operazioni di copertura non risiede tanto nei criteri di valutazione dei derivati, che vengono valutati al *fair value*, quanto piuttosto nel fatto che gli elementi coperti, in deroga ai propri principi contabili, devono essere valutati rilevando le variazioni di *fair value* intercorse dall'inizio della relazione di copertura. L'obiettivo di tale rappresentazione contabile è quello di *“rappresentare fedelmente in bilancio le modalità con cui i contratti derivati sono utilizzati nella copertura dei rischi.”*<sup>61</sup>

L'analisi presentata nei successivi paragrafi inizia dalla definizione delle tipologie di operazioni di copertura e dei criteri di ammissibilità previsti per le stesse e prosegue analizzando la rappresentazione contabile degli strumenti derivati e degli elementi coperti coinvolti nella copertura.

#### 3.3.1 Criteri di ammissibilità di un'operazione di copertura

Prima di presentare le regole in merito alla rappresentazione contabile delle operazioni di copertura è necessario innanzitutto definire quali sono i criteri di ammissibilità per un'operazione di copertura. A questo proposito l'OIC 32, al paragrafo 71 presenta una serie di condizioni che devono essere rispettate congiuntamente al fine di poter assoggettare le operazioni di copertura alla disciplina contabile dell'OIC 32.

I criteri di ammissibilità previsti sono i seguenti:

- a) la relazione di copertura consiste solo di strumenti di copertura ammissibili ed elementi coperti ammissibili;
- b) all'inizio della relazione di copertura deve essere prodotta una documentazione formale che identifichi la designazione dell'operazione di copertura e che documenti la correlazione tra le caratteristiche dello strumento di copertura e dell'elemento coperto;
- c) la relazione di copertura deve rispettare i seguenti requisiti di efficacia della copertura:
  - i. presenza di una correlazione economica tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura

---

<sup>61</sup> OIC 32, motivazioni alla base delle decisioni assunte, par. 21

- ii. il rischio di credito della controparte, qualora tale rischio non sia l'oggetto della copertura, non deve incidere significativamente sulle variazioni di valore della relazione economica
- iii. deve essere determinato il rapporto di copertura tra strumento di copertura ed elemento coperto.

Qualora anche solo una delle condizioni presentate non fosse rispettata, l'impresa non potrebbe applicare le disposizioni contabili dedicate alle operazioni di copertura tramite strumenti finanziari derivati. Come ribadito in precedenza, l'OIC concede alle imprese la facoltà di scegliere se applicare o meno le regole di contabilizzazione per i derivati di copertura. In questo modo, anche qualora l'impresa detenga strumenti finanziari derivati che rispettano tutti i criteri di ammissibilità, questa potrebbe comunque scegliere di non designarli come strumenti di copertura e di contabilizzarli seguendo quanto previsto per gli strumenti derivati non di copertura.

Per un'analisi più dettagliata degli strumenti di copertura ammissibili, degli elementi coperti ammissibili, dei requisiti formali e di efficacia previsti dal paragrafo 71 dell'OIC 32 nonché delle tipologie di copertura previste dallo stesso principio si rimanda ai paragrafi seguenti.

#### *3.3.1.1 Tipologie di operazioni di copertura previste*

È già stato evidenziato come il principio contabile nazionale OIC 32 sia sostanzialmente allineato ai principi contabili internazionali, allo stesso modo anche la disciplina contabile dei derivati di copertura rispecchia quanto previsto dall'IFRS 9 in tema di *hedge accounting*. Un'importante differenza si riscontra però nelle tipologie di copertura ammesse: l'IFRS 9 ne prevede tre mentre i principi contabili nazionali ne identificano due.

Secondo l'IFRS 9 *“Le relazioni di copertura sono di tre tipi:*

- a) copertura di fair value: copertura dell'esposizione contro le variazioni del fair value dell'attività o passività rilevata o impegno irrevocabile non iscritto, o una componente di tale elemento, che è attribuibile a un rischio particolare e potrebbe influenzare l'utile (perdita) d'esercizio;*
- b) copertura di flussi finanziari: copertura dell'esposizione contro la variabilità dei flussi finanziari attribuibile a un particolare rischio associato con tutte le attività o passività rilevate o una loro componente (quali tutti o solo alcuni pagamenti di interessi futuri su un debito a tassi variabili) o a un'operazione programmata altamente probabile e che potrebbe influire sull'utile (perdita) d'esercizio;*

c) *copertura di un investimento netto in una gestione estera come definito nello IAS 21*<sup>62</sup>

Similmente a quanto previsto dai principi contabili internazionali, l'OIC 32 identifica quali relazioni di copertura:

- a) *“copertura delle variazioni di fair value [...]: si applica nei casi in cui l'obiettivo della copertura è quello di limitare l'esposizione al rischio delle variazioni di fair value di attività, passività iscritte in bilancio o impegni irrevocabili, che in assenza di una copertura potrebbero influenzare il risultato d'esercizio;*
- b) *copertura di flussi finanziari [...]: si applica nei casi in cui l'obiettivo della copertura è quello di limitare l'esposizione al rischio di variabilità dei flussi finanziari attribuibili ad attività, passività iscritte in bilancio, ad impegni irrevocabili oppure operazioni programmate altamente probabili, che in assenza di una copertura potrebbero influenzare il risultato d'esercizio”*

La differenza più lampante è proprio il fatto che i principi contabili internazionali prevedono una tipologia aggiuntiva di copertura ammessa: la copertura di un investimento netto in una gestione estera.

Questo particolare tipo di operazione di copertura è usata principalmente dalle imprese che redigono il bilancio consolidato e che controllano imprese che redigono il bilancio in una valuta diversa da quella prevista per il consolidato. Le variazioni del tasso di cambio tra queste valute possono generare utili o perdite in capo al gruppo. La società capogruppo può coprirsi dal rischio di cambio derivante dal processo di consolidamento attraverso una copertura di un investimento netto in una gestione estera. Né il Codice civile né l'OIC 32 prevedono però tale fattispecie.<sup>63</sup>

Una seconda differenza è evidenziabile anche in relazione alle operazioni di copertura di flussi finanziari. L'OIC prevede che tale copertura possa essere implementata per attività o passività iscritte a bilancio, operazioni programmate altamente probabili e impegni irrevocabili; l'IFRS 9 però non ricomprende quest'ultima casistica nella definizione e infatti identifica solamente attività o passività iscritte a bilancio e operazioni programmate altamente probabili.

L'OIC ha scelto comunque di includere quale elemento coperto anche un impegno irrevocabile all'interno delle operazioni di copertura di flussi finanziari. Questa decisione è motivata dal fatto che sia gli IFRS sia l'OIC 32 consentono la possibilità di designare come elemento coperto

---

<sup>62</sup> IFRS 9, par. 6.5.2.

<sup>63</sup> Busso D., L'introduzione del fair value per la valutazione dei derivati, 2019, Torino, Giappichelli.

un'operazione futura, inoltre *“non vi sarebbe stata ragione di escluderne l'impegno irrevocabile che è comunque una forma di operazione programmata che, anziché essere altamente probabile, risulta essere certa.”*<sup>64</sup>

Per concludere l'analisi, l'OIC, in linea con quanto disposto dagli IFRS e con l'art. 2426, co. 1 numero 11-bis, c.c., prevede che la contabilizzazione delle operazioni di copertura è ammessa solo per i seguenti rischi:

- a) *“rischio di tasso d'interesse, ad esempio, di uno strumento di debito rilevato al costo ammortizzato;*
- b) *rischio di cambio, ad esempio il rischio di cambio su un acquisto futuro altamente probabile in valuta estera;*
- c) *rischio di prezzo, ad esempio di una merce in magazzino o di un titolo azionario detenuto dalla società;*
- d) *rischio di credito (ad esclusione del rischio di credito proprio della società).”*<sup>65</sup>

### 3.3.1.2 Strumenti di copertura ammissibili

Il principio contabile OIC 32 individua quali strumenti di copertura unicamente gli strumenti finanziari derivati. Tale previsione risulta fortemente in contrasto con la normativa internazionale che, all'opposto, permette la contabilizzazione di operazioni di copertura anche tramite strumenti finanziari non derivati. L'IFRS 9 infatti prevede che sia *“il derivato valutato al fair value [...] può essere designato come strumento di copertura”*<sup>66</sup> e sia *“l'attività o passività finanziaria non derivata valutata al fair value [...] può essere designata come strumento di copertura”*<sup>67</sup>. L'OIC 32 ribadisce invece che *“uno strumento di copertura è un derivato designato alla copertura di uno dei rischi individuati al paragrafo 53”*<sup>68</sup> e che solamente *“uno o più strumenti finanziari derivati possono essere designati come strumenti di copertura”*<sup>69</sup>.

I principi contabili nazionali prevedono tuttavia una sola ed ulteriore operazione di copertura: la copertura del rischio di cambio di operazioni programmate altamente probabili o impegni irrevocabili attraverso strumenti finanziari non derivati<sup>70</sup>. Questa fattispecie è disciplinata dall'OIC 26 e identifica quali strumenti di copertura le disponibilità liquide in valuta estera e i crediti e i debiti in valuta estera. Questa particolare casistica, pur essendo disciplinata in un

---

<sup>64</sup> OIC 32, motivazioni alla base delle decisioni assunte, par. 24

<sup>65</sup> OIC 32, par. 53

<sup>66</sup> IFRS 9, par. 6.2.1

<sup>67</sup> IFRS 9, par. 6.2.2

<sup>68</sup> OIC 32, par. 13

<sup>69</sup> OIC 32, par. 56

<sup>70</sup> Adamo S., et al. La "nuova" informativa di bilancio: Profili teorici e criticità applicative dopo il D. Lgs. 139/2015 e i nuovi principi OIC. La "nuova" informativa di bilancio, 2018, 1-410.

principio contabile diverso, presenta numerose analogie con l'OIC 32. Le condizioni di ammissibilità previste dall'OIC 26 sono:

- a) *“oggetto della copertura è una o più operazioni programmate altamente probabili o impegni irrevocabili denominati nella stessa valuta estera dello strumento di copertura così come definiti dal principio contabile OIC 32 “Strumenti finanziari derivati”;*
- b) *all’inizio della relazione di copertura vi è una designazione e una documentazione formale della relazione di copertura, degli obiettivi della società nella gestione del rischio di cambio e della strategia nell’effettuare la copertura. La documentazione deve includere l’individuazione dello strumento di copertura, dell’elemento coperto, della natura del rischio coperto (ossia rischio cambio) e di come la società valuterà se la relazione di copertura soddisfa i requisiti di efficacia della copertura;*
- c) *la relazione di copertura si considera efficace verificando che gli elementi portanti: importo nominale, scadenza, variabile sottostante e data regolamento dei flussi finanziari corrispondano o siano strettamente allineati e il rischio di credito della controparte non sia tale da incidere significativamente sul valore dello strumento di copertura sia dell’elemento coperto.”<sup>71</sup>*

Notiamo che, oltre all’evidente richiamo all’OIC 32 per le definizioni di impegno irrevocabile e operazione altamente probabile, il punto b) e il punto c), simmetricamente a quanto disposto dal paragrafo 71 dell’OIC 32, prevedono l’obbligo per l’impresa di predisporre una documentazione formale adeguata alla politica aziendale di gestione del rischio<sup>72</sup> e di valutare l’efficacia della copertura<sup>73</sup>.

Anche la contabilizzazione dell’operazione di copertura prevista dall’OIC 26 è allineata con quanto disposto dall’OIC 32, nello specifico in tema di *cash flow hedge*. È prevista infatti la presenza di una riserva denominata *“Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi”* che accoglie le variazioni di valore dello strumento di copertura. Anche il rilascio della riserva e la cessazione della contabilizzazione della copertura sono oggetto di una disciplina simile a quella contenuta nel principio oggetto d’analisi<sup>74</sup>.

---

<sup>71</sup> OIC 26, par. 48

<sup>72</sup> A differenza dell’OIC 32, l’unico rischio contro il quale l’OIC 26 consente l’operazione di copertura è il rischio di cambio.

<sup>73</sup> La formulazione del punto c) del paragrafo 28 dell’OIC 32 lascia intendere che la verifica dell’efficacia della copertura può essere effettuata solamente mediante una metodologia qualitativa, ovvero tramite la verifica della corrispondenza degli elementi portanti di strumento di copertura e elemento coperto, e non attraverso una valutazione qualitativa, ovvero tramite metodologie statistiche.

<sup>74</sup> Busso D., Campra M., Marcon C., Pucci S., Venuti M., *“La valutazione degli strumenti finanziari derivati di copertura , in La" nuova" informativa di bilancio: Profili teorici e criticità applicative dopo il D. Lgs. 139/2015 e i nuovi principi OIC”*, FrancoAngeli, pp. 171-213.

Abbandonando la comparazione tra principi contabili nazionali e focalizzandoci sull'OIC 32, sottolineiamo come quest'ultimo non si limiti a definire i soli derivati quali strumenti di copertura ma, inoltre, pone una serie di condizioni in merito all'utilizzo del derivato e del *fair value* dello stesso in una relazione di copertura.

Un primo limite sta nella tipologia di strumenti derivati ammessi, l'OIC 32 stabilisce infatti che *“un'opzione (put o call) venduta, o una combinazione di strumenti finanziari derivati che abbiano lo stesso effetto di un'opzione venduta, non è ammissibile come strumento di copertura a meno che sia designata a compensazione di un'opzione (put o call) acquistata.”*<sup>75</sup> Con questa previsione si è voluto impedire alla società di contabilizzare come strumento di copertura un derivato che potenzialmente può generare un rischio elevato in capo all'impresa in posizione corta. Come evidenziato nel capitolo 1 infatti, un'opzione venduta, a fronte di un'utile limitato al premio incassato, può generare una perdita potenzialmente illimitata. L'OIC 32, al paragrafo 23 delle motivazioni alla base delle decisioni assunte, specifica che *“un'opzione venduta genera infatti un'esposizione al rischio per l'impresa in quanto, a scadenza, la facoltà di esercizio è in capo al possessore e non alla società.”* Per questioni di coerenza non sono ammissibili all'interno delle operazioni di copertura anche quegli strumenti che, se considerati in maniera aggregata, producono gli stessi effetti delle opzioni vendute.

Unico caso in cui un'opzione venuta può diventare strumento di copertura è quando viene posta a copertura di un'opzione acquistata. In questo caso, infatti, i flussi generati dall'opzione in posizione lunga vengono mitigati dai flussi finanziari dell'opzione venduta e il rischio potenzialmente illimitato dato dalla posizione corta viene così annullato.

L'impresa inoltre non può suddividere il *fair value* dello strumento derivato in componenti e designarne una o più parti di questo come strumento di copertura. A questa regola sono però applicate due eccezioni: sia per i *forward* sia per le opzioni è infatti previsto di poter designare a copertura il solo valore intrinseco. L'OIC 32 definisce il valore intrinseco di un'opzione come *“la differenza tra il prezzo di mercato del sottostante e il prezzo di esercizio dell'opzione”*<sup>76</sup>, la restante quota di *fair value* è il valore temporale e, come analizzato nel primo capitolo, rappresenta la probabilità che con il passare del tempo il valore intrinseco aumenti.

Per i contratti *forward* invece *“l'elemento spot [...] è uguale al prezzo o tasso corrente del sottostante mentre ciò che residua rispetto al fair value del forward è l'elemento forward [...] che rappresenta il valore finanziario del tempo.”*<sup>77</sup>

---

<sup>75</sup> OIC 32, par. 60

<sup>76</sup> OIC 32, par. 58 a)

<sup>77</sup> OIC 32, par. 58 b)



Qualora l'impresa decidesse di avvalersi della possibilità di separare il valore temporale dal valore intrinseco, il valore temporale è considerato come se fosse un onere accessorio. Questi, *“se relativi all'acquisizione di un'attività, quando la transazione oggetto di copertura darà luogo ad una attività in bilancio, sono rilevati come componente di costo nel valore dell'attività e fino ad allora sospesi nei risconti, se relativi ad una transazione che genera effetti a conto economico imputati al conto economico lungo la durata della copertura”*<sup>78</sup>. Per un'analisi più approfondita, anche tramite alcuni esempi pratici, si rimanda ai paragrafi 3.3.2.3 e 3.3.3.4.

Tale possibilità è stata inserita per evitare che la designazione dell'intero *fair value* possa generare inefficacia. Come vedremo nel paragrafo 3.3.1.5, l'inefficacia deve essere rilevata a conto economico e, qualora questa sia particolarmente significativa, causa la necessità di interrompere la relazione di copertura. La designazione del solo valore intrinseco mira, infatti, a ridurre la possibilità che l'operazione possa generare inefficacia.

Concludendo l'analisi degli strumenti di copertura ammissibili, un'ulteriore eccezione alla regola secondo la quale l'intero strumento derivato deve essere designato per la copertura è la possibilità di designare una quota del derivato (ad esempio il 50%), mentre la restante quota rappresenta e viene contabilizzata come uno strumento derivato non di copertura. *“Tale previsione è necessaria per garantire che le società che non hanno la possibilità di stipulare derivati con nozionale identico a quello dell'elemento coperto, possano comunque applicare la contabilizzazione delle coperture contabili designando una parte del nozionale, pur avendo stipulato derivati con nozionale superiore rispetto all'elemento coperto”*<sup>79</sup>.

L'OIC 32, al paragrafo 59 stabilisce inoltre che *“lo strumento di copertura non può essere designato per una parte del periodo di tempo in cui lo strumento è in circolazione”*.

### 3.3.1.3 Elementi coperti ammissibili

La sezione dedicata al delineamento degli elementi coperti ammissibili esordisce stabilendo che *“sono ammissibili come elementi coperti, sia singolarmente che raggruppati, i seguenti elementi o loro componenti:*

- a) *attività e passività iscritte in bilancio;*
- b) *impegni irrevocabili;*
- c) *operazioni programmate altamente probabili.*<sup>80</sup>

---

<sup>78</sup> OIC 32, motivazioni alla base delle decisioni assunte, par. 35 c)

<sup>79</sup> OIC 32, motivazioni alla base delle decisioni assunte, par. 22 a)

<sup>80</sup> OIC 32, par. 61

Con riferimento al punto a), l'OIC 32, il paragrafo 62 specifica che le poste di Patrimonio Netto non possono essere designate quali elementi coperti.

Come si analizzerà nei seguenti paragrafi, attività e passività iscritte a bilancio e impegni irrevocabili possono essere oggetto di copertura sia attraverso *cash flow hedge* sia tramite *fair value hedge*, mentre le operazioni programmate altamente probabili sono oggetto solamente di *cash flow hedge*.

L'OIC 32 entra molto nel dettaglio dell'analisi delle operazioni programmate altamente probabili, mentre per gli impegni irrevocabili si limita a definirli come *“un accordo vincolante per lo scambio di una quantità prestabilita di risorse ad un prezzo prestabilito ad una data o più date future prestabilite”*<sup>81</sup>.

Siccome *“un'operazione programmata è un'operazione futura per la quale non vi è ancora un impegno irrevocabile”*<sup>82</sup>, il primo aspetto che l'OIC 32 si preoccupa di trattare è quello di definire quando tale operazione può definirsi altamente probabile. A questo proposito, il paragrafo 63 chiarisce che *“se l'elemento coperto è un'operazione programmata (o sua componente), il verificarsi in futuro di tale operazione deve essere altamente probabile. Ciò significa che la probabilità di verificarsi dell'operazione è ben superiore al 51%”*.

L'appendice D dell'OIC 32, nello specifico dai paragrafi D.1 a D.8, approfondisce il concetto di “altamente probabile” ed espone le principali tematiche in modo da guidare l'impresa all'interno di un concetto così relativo. La prima e fondamentale indicazione è che *“la probabilità di un'operazione dovrebbe essere supportata da fatti osservabili e circostanze attendibili”*<sup>83</sup>, l'intenzione della società di realizzare effettivamente una determinata operazione non quindi è sufficiente per identificarla come altamente probabile.

L'OIC prosegue soffermandosi su alcuni aspetti centrali in questo tipo di operazioni. Il periodo di tempo entro il quale la società si aspetta che l'operazione programmata abbia luogo è sicuramente un fattore non trascurabile. In relazione a questo aspetto, l'OIC 32, al paragrafo D.3 stabilisce che *“a parità di altre circostanze, più un'operazione programmata è distante nel tempo, minore è la probabilità che l'operazione sarebbe considerata altamente probabile e maggiore sarebbe l'evidenza necessaria per poter sostenere che essa sia altamente probabile”*.

Anche la quantità o il valore complessivo dell'operazione programmata è un aspetto critico da tenere in considerazione nel calcolo della probabilità. L'OIC 32, par. D.4 spiega come *“maggiore è la quantità fisica o il valore futuro di un'operazione programmata in proporzione alle operazioni della società della stessa natura, minore è la probabilità che l'operazione sia*

---

<sup>81</sup> OIC 32, par. 15

<sup>82</sup> OIC 32, par. 16

<sup>83</sup> OIC 32, par. D.1

*considerata altrettanto altamente probabile e maggiore è l'evidenza che sarebbe necessaria per sostenere l'affermazione per cui essa è da considerare altamente probabile".* Sia che si tratti di un'operazione che generi un'entrata finanziaria, come ad esempio una serie di vendite di merce, sia che si tratti di un'operazione che generi un'uscita finanziaria, come l'acquisto di un impianto, più alto è il valore stimato più sarà difficile che l'impresa riesca effettivamente a raggiungere la performance stimata di vendita o che riesca a reperire le risorse necessarie all'acquisto.

Seguendo lo stesso ragionamento appena proposto, se un'impresa che prevede a budget di raggiungere un certo numero di vendite sceglie di attuare un'operazione di copertura su una determinata quota di queste vendite, allora questa operazione è più facilmente qualificabile come altamente probabile. Il paragrafo D.6 dell'OIC 32 spiega infatti che *"si potrebbero designare come elemento coperto le prime 80 vendite delle circa 100 programmate per il mese di giugno 2016, in quanto è "altamente probabile" che almeno l'80% delle vendite programmate verrà realizzato. Di contro, è meno probabile che si soddisfi il criterio dell'"altamente probabile" se si designa come elemento coperto la totalità delle vendite programmate, in questo caso tutte le 100 vendite previste per giugno"*

L'ultimo criterio che l'OIC 32 tiene in considerazione è un aspetto soggettivo dell'impresa, ovvero la presenza di un'eventuale storia pregressa di coperture di operazioni programmate altamente probabili. Quando l'impresa ha alle spalle una serie di operazioni precedentemente classificate come altamente probabili ma che successivamente o sono diventate molto meno probabili o non si sono addirittura verificate, allora è in dubbio la capacità stessa dell'impresa di effettuare delle previsioni attendibili. In questo caso è molto più difficile poter dimostrare che un'operazione possa essere altamente probabile e diventa altrettanto complicato poter utilizzare in futuro la tecnica del *cash flow hedge* soprattutto per operazioni similari.

L'OIC 32, oltre a definire quali elementi possono rientrare tra gli elementi coperti ammissibili, fornisce numerose indicazioni sulle modalità di designazione degli stessi. Le prime indicazioni a riguardo sono presentate già nel paragrafo 61, nel quale viene anticipato che sono ammissibili, oltre agli elementi elencati (attività e passività iscritte in bilancio, impegni irrevocabili, operazioni programmate altamente probabili), anche gruppi di elementi o componenti degli stessi.

Con riferimento alla designazione di una componente degli elementi ammissibili, l'OIC 32 chiarisce che *"una società può designare una parte del fair value o dei flussi finanziari attesi di un elemento coperto o gruppi di elementi coperti solo se attribuibile:*

- a) alle variazioni dei flussi finanziari o del fair value di uno specifico rischio o di specifici rischi, a condizione che la componente di rischio sia identificabile separatamente e valutabile attendibilmente;*

- b) a uno o più flussi finanziari contrattuali;
- c) ad una parte determinata dell'importo dell'elemento coperto, ad esempio il 50% oppure uno strato del valore nominale dell'elemento coperto<sup>84</sup>

In ogni caso però la componente di flussi designata come elemento coperto deve essere inferiore o al più uguale ai flussi finanziari totali dell'intero elemento.

La designazione del *fair value* di un elemento secondo quanto previsto dal punto a), ovvero scomponendo il *fair value* dello stesso in base alle componenti di rischio che lo caratterizzano, è certamente il caso più interessante e complesso tra quelli presentati.

Se tale previsione non fosse stata inserita, un'impresa sarebbe costretta a realizzare un'operazione di copertura sulla totalità del valore o dei flussi dell'elemento coperto e non potrebbe farlo su una determinata componente dello stesso. L'impresa che avesse voluto coprire solo uno specifico rischio di un determinato elemento, infatti, non avrebbe potuto sfruttare le regole di *hedge accounting* in quanto avrebbe rischiato di generare un elevato livello di inefficacia della copertura.

Attraverso questa possibilità un'impresa ha quindi la possibilità di attuare e contabilizzare delle operazioni di copertura mirate ad annullare e mitigare specifici rischi, non vincolando la strategia di *risk management* dell'impresa a dei vincoli troppo stringenti.

Le principali difficoltà nel realizzare questa scomposizione stanno nell'identificare le varie componenti di rischio e nel calcolare con accuratezza le variazioni di *fair value* di ognuna di queste. A tale riguardo l'OIC, oltre a presentare un esempio, non fornisce ulteriori indicazioni in merito a queste tematiche. Il principio internazionale IFRS 9, invece, entra più nel dettaglio e, al paragrafo 6.3.10, identifica due casi opposti: quello in cui le componenti sono esplicitate nel contratto e quello in cui le componenti sono implicite nel contratto stesso<sup>85</sup>.

Nel caso in cui le componenti siano esplicitate non sorgono particolari problemi in tema di valutazione del *fair value*. Generalmente questa casistica è tipica di contratti di acquisto o vendita di merci o prodotti quotati nelle borse, come nel caso di oro, argento, petrolio o carburanti. In questi casi il prezzo è stabilito contrattualmente sulla base delle quotazioni in predeterminati mercati e risulta particolarmente agevole calcolare le variazioni di *fair value* riferibili alla sola componente di rischio di prezzo. Un ragionamento analogo vale, con riferimento al rischio di tasso di interesse, per quei contratti di finanziamento che sono

---

<sup>84</sup> OIC 32, par. 65

<sup>85</sup> Busso D., "L'introduzione del fair value per la valutazione dei derivati", 2019, Torino, Giappichelli.

indicizzati sulla base di un valore quotato. Notiamo come, per entrambi i casi, il mercato di riferimento in cui poter confrontare il prezzo o valore della componente è essenziale.

I contratti nei quali le componenti non sono esplicitate sono una questione più complessa, l'IFRS 9 non preclude la possibilità dell'impresa di scomporli nelle varie componenti di *fair vale*, tuttavia l'impresa è tenuta a valutare la fattibilità di questa operazione contratto per contratto, a seconda delle caratteristiche specifiche degli stessi e degli eventuali mercati di riferimento.

Inoltre, per chiarire ogni eventuale dubbio, nel paragrafo 26 delle motivazioni alla base delle decisioni assunte viene chiarito come i rischi designabili come oggetto di copertura devono in ogni caso rientrare tra quelli previsti dall'OIC 32 par. 53.

Con riferimento alle altre due casistiche inserite, il punto b) è stato previsto sostanzialmente per consentire alle imprese di costruire una relazione di copertura per un periodo di tempo inferiore alla durata normale del contratto. In questo modo un'impresa che sottoscrive un finanziamento decennale potrà scegliere di sottoscrivere uno *swap* di copertura anche con una durata inferiore. Per meglio chiarire la previsione del punto c), l'OIC 32, al paragrafo D.9, presenta le seguenti tra le casistiche più ricorrenti:

- a) *“una quantità fisica come ad esempio 20 tonnellate di un magazzino di materie prime composto da 100 tonnellate;*
- b) *flussi finanziari in dollari derivanti dai primi 10 milioni di Euro di vendite in dollari nel mese di marzo;*
- c) *una quantità fisica in un'operazione di vendita, come per esempio le prime 100 confezioni di farmaci venduti nel mese di giugno;*
- d) *un importo nominale come per esempio gli ultimi 50 milioni di Euro incassati su un portafoglio crediti”.*

Come anticipato, l'OIC 32 consente la copertura anche di gruppi di elementi. Il paragrafo 67 stabilisce che *“un gruppo di elementi è ammissibile per la copertura soltanto se:*

- a) *è costituito da elementi (o componenti di elementi) che individualmente sono elementi ammissibili per la copertura;*
- b) *gli elementi del gruppo sono utilizzati nell'insieme ai fini della gestione del rischio oggetto di copertura; e*
- c) *la designazione della posizione netta stabilisce l'esercizio in cui si prevede che le operazioni programmate incidano sull'utile (perdita) d'esercizio, nonché la loro natura e l'ammontare atteso”*

L'aspetto fondamentale di questa disposizione è il fatto che la società può utilizzare le coperture di gruppi di elementi o posizioni nette solamente quando effettivamente le strategie aziendali di *risk management* prevedano la gestione del rischio su base aggregata. È assolutamente esclusa infatti se implementata solamente per una politica di bilancio mirata alla contabilizzazione di maggiori utili o se l'eventuale esposizione aggregata è costituita da una serie di elementi per la quale la società non abbia già previsto una politica di gestione del rischio su base aggregata.

Il punto c) comprende tra gli elementi coperti anche le posizioni nette. Il principio contabile internazionale IFRS 9 introduce a riguardo una limitazione che non è presente nell'OIC 32. Secondo il paragrafo 6.6.1 *“un gruppo di elementi (compreso un gruppo di elementi che costituisce una posizione netta; cfr. paragrafi B6.6.1-B6.6.8) è un elemento ammissibile per la copertura soltanto se:*

- a) [...]
- b) [...]
- c) *in caso di copertura di flussi finanziari di un gruppo di elementi la cui variazione dei flussi finanziari non si prevede sarà approssimativamente proporzionale alla variazione complessiva dei flussi finanziari del gruppo, per cui sorgono posizioni di rischio che si compensano,*
  - i. *è una copertura di un rischio di cambio e*
  - ii. *la designazione della posizione netta specifica l'esercizio in cui si prevede che le operazioni programmate incidano sull'utile (perdita) d'esercizio, nonché la loro natura e il volume (cfr. paragrafi B6.6.7-B6.6.8).”*

A differenza del punto c) del paragrafo 67 dell'OIC 32, i principi contabili internazionali consentono di applicare il *cash flow hedge* solamente nel caso in cui il gruppo di elementi o la posizione netta siano oggetto di copertura dal rischio di cambio. L'OIC 32 sceglie di non applicare tale limitazione e pertanto una posizione netta risulta un elemento ammissibile qualora rispetti i requisiti di cui al paragrafo 67. Inoltre, *“la contabilizzazione delle operazioni di copertura su base netta può avvenire solo se il fatto che la società usa tale tipo di copertura risulta anche dalla realtà dei fatti e non da una semplice affermazione o dalla sola documentazione”*<sup>86</sup>.

Una considerazione importante è quella secondo la quale, nelle coperture di posizioni nette, la società non può designare un importo indefinito ma deve designare tutto il gruppo di elementi che compongono tale posizione netta. L'esempio EI.37 è esplicativo a riguardo, questo pone il

---

<sup>86</sup> OIC 32, par. 69

caso di un'azienda che ha un impegno irrevocabile di vendita per FCH 300 e un impegno irrevocabile d'acquisto per FCH 350; in questo caso la società non può designare quale elemento coperto gli astratti FCH 50 ma deve designare sia l'importo lordo attivo di FCH 300 sia quello passivo di FCH 350 in modo da coprire, nel complesso, la posizione netta di FCH 50.

Concludiamo l'analisi degli elementi coperti ammissibili introducendone un ultimo: le esposizioni aggregate. L'OIC 32 le definisce come *“una combinazione tra un elemento coperto conformemente al paragrafo 61 e uno strumento finanziario derivato”*<sup>87</sup>. La particolarità di tale previsione sta nel fatto che uno strumento finanziario che normalmente viene utilizzato a fini di copertura, deve essere contabilizzato come un elemento coperto. *“Tale possibilità è stata concessa in quanto la combinazione di cui sopra dà luogo ad un nuovo elemento coperto ammissibile per il quale è cambiato il rischio oggetto di copertura”*<sup>88</sup>. L'esempio proposto dall'OIC 32 è quello di una società che ha un impegno irrevocabile per l'acquisto di caffè al prezzo a termine, la stessa ha stipulato inoltre un derivato per fissare il prezzo d'acquisto in valuta estera. La somma di questi due contratti dà luogo ad un'esposizione aggregata nella quale l'oggetto della copertura non sarà più il rischio di prezzo (già annullato dal derivato) ma il rischio di cambio. Qualora la società decida di coprirsi dal rischio di fluttuazioni del tasso di cambio potrà sottoscrivere un derivato a copertura della combinazione di elementi costituita dall'impegno irrevocabile e dal derivato sui prezzi.

#### 3.3.1.4 Documentazione formale necessaria

Tra i requisiti necessari previsti dall'OIC 32 per la contabilizzazione delle operazioni di copertura c'è quello della documentazione formale. Questa documentazione deve essere necessariamente predisposta all'inizio della relazione di copertura, in nessun caso è ammissibile che tali documenti vengano predisposti in un secondo momento. Questa previsione è volta ad evitare che una società possa scegliere arbitrariamente, ad esempio in sede di chiusura di bilancio, di contabilizzare un derivato e il relativo elemento coperto seguendo le regole dell'*hedge accounting* solamente per ottenere un risultato di esercizio migliore. La finalità delle operazioni di copertura non è di ottenere dei profitti ma di ridurre i rischi a cui è soggetta un'impresa e l'OIC, attraverso l'obbligo di produrre la documentazione nel sorgere dell'operazione di copertura, vuole impedire eventuali scelte di comodo mirate unicamente al far apparire un risultato economico migliore.<sup>89</sup>

---

<sup>87</sup> OIC 32, par. 64

<sup>88</sup> OIC 32, motivazioni alla base delle decisioni assunte, par. 24

<sup>89</sup> Marcon C. *“Gli strumenti finanziari derivati in Sostero U., Santesso E., I principi contabili per il bilancio d'esercizio”*, 2018, Milano, Egea, pp. 517-572.

L'OIC 32, oltre a presentare un facsimile della documentazione per una relazione di copertura, non entra nel dettaglio dei contenuti ma si limita a elencare una serie di elementi che devono essere sempre presenti. La società deve quindi documentare la relazione di copertura, i propri obiettivi nella gestione del rischio e la strategia nell'effettuare la copertura. Questi ultimi due elementi non sono approfonditi, tuttavia il facsimile di documentazione dell'esempio EI.23 evidenzia come la relazione di copertura deve essere costruita in conformità con la policy aziendale e con la strategia "Gestione dei rischi aziendali". L'utilizzo dell'*hedge accounting* per le relazioni di copertura non può quindi prescindere dalla presenza di una strategia di gestione del rischio determinata a monte dell'azienda e approvata dagli organi apicali.

Con riferimento alla singola operazione di copertura, l'OIC 32 richiede che siano sempre documentati e individuati:

- lo strumento di copertura
- l'elemento coperto
- la natura del rischio coperto
- le modalità attraverso le quali la società valuterà se la relazione di copertura soddisfi i requisiti di efficacia della copertura (compresa l'analisi delle fonti di inefficacia della copertura e di come essa determina il rapporto di copertura).

Il tema dell'efficacia di cui all'ultimo punto verrà trattato nel successivo paragrafo. Per quanto riguarda le finalità del presente paragrafo è opportuno sottolineare che la determinazione dell'efficacia all'inizio della relazione di copertura è fondamentale per una corretta contabilizzazione delle operazioni di copertura. L'OIC 32 stabilisce infatti che *"la verifica della sussistenza dei criteri di ammissibilità deve essere fatta in via continuativa. Ad ogni data di chiusura del bilancio la società deve valutare tra l'altro se la relazione di copertura soddisfi ancora i requisiti di efficacia"*<sup>90</sup>. L'analisi dell'efficacia della copertura deve essere quindi definita al momento dell'inizio della relazione di copertura e successivamente, ad ogni chiusura del bilancio, la società deve verificare la sussistenza dei requisiti di efficacia sulla base di ciò che è stato definito inizialmente. La determinazione dei requisiti di efficacia non può essere definita *ex-post* in quanto, così facendo, la società avrebbe la possibilità di tenere in piedi forzatamente la relazione di copertura unicamente per delle mere politiche di bilancio. L'aspetto della valutazione successiva dei criteri di ammissibilità viene approfondito nel capitolo 3.3.4.

Per concludere l'analisi del presente paragrafo, l'OIC 32 richiede sostanzialmente gli stessi elementi e lo stesso livello di dettaglio sia per le operazioni di copertura ordinarie sia per le

---

<sup>90</sup> OIC 32, par. 93



coperture semplici. Le uniche differenze sono che per le coperture semplici non è richiesto di documentare gli aspetti quantitativi e di determinare l'inefficacia della copertura. Per un'analisi più completa della disciplina delle coperture semplici si rimanda al paragrafo 3.6.

#### *3.3.1.5 Efficacia della relazione di copertura*

L'OIC 32 richiede che per contabilizzare un'operazione di copertura attraverso l'*hedge accounting* sia necessario che l'operazione stessa rispetti determinati requisiti di efficacia.

Prima di procedere con l'analisi di questi requisiti è opportuno innanzitutto chiarire cosa si intende con il termine efficacia. L'OIC 32 definisce l'efficacia della copertura come *“il livello a cui le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dell'elemento coperto, che sono attribuibili ad un rischio coperto, sono compensate dalle variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dello strumento di copertura”*<sup>91</sup>. Un'operazione di copertura risulterà perfettamente efficace nel momento in cui le variazioni di *fair value* o dei flussi finanziari dell'elemento coperto sono compensate esattamente da quelle del derivato di copertura. Nel momento in cui le variazioni di *fair value* o di flussi finanziari dello strumento di copertura sono superiori o inferiori a quelle dell'elemento coperto allora si rileva un'inefficacia nella relazione di copertura.

Come avremo modo di analizzare nel corso della trattazione, la presenza di inefficacia in una relazione di copertura non implica automaticamente che la società debba cessarne la contabilizzazione. La società è infatti tenuta a valutare il livello dell'inefficacia, ma solamente quando questo risulti significativo sarà costretta a rivedere la relazione di copertura o a cessarla del tutto.

I requisiti di efficacia identificati al paragrafo 71 c) sono i seguenti:

- i. “vi è una relazione economica tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura. [...]”*
- ii. l'effetto del rischio di credito della controparte dello strumento finanziario derivato e dell'elemento coperto, qualora il rischio di credito non sia il rischio oggetto di copertura, non prevale sulle variazioni di valore risultanti dalla relazione economica. [...]*
- iii. viene determinato il rapporto di copertura pari al rapporto tra le quantità di strumenti finanziari derivati utilizzati e le quantità di elementi coperti. [...]”*

La relazione economica citata al punto i), oltre ad essere uno dei requisiti per applicare la disciplina contabile dedicata alle operazioni di copertura, è anche il più importante concetto alla base di una qualsiasi operazione di copertura. *“Una relazione economica implica che il valore*

---

<sup>91</sup> OIC 32, par. 18

*dello strumento di copertura evolve, in genere, nella direzione opposta del valore dell'elemento coperto in conseguenza di uno stesso rischio, che è il rischio oggetto di copertura*<sup>92</sup>. In una relazione di copertura l'obiettivo di un'impresa è quello di assumere un impegno o sottoscrivere un'attività o passività che generi un valore o dei flussi opposti a quelli causati da un determinato rischio a cui l'impresa è sottoposta. Qualora lo strumento utilizzato a copertura non sia in grado di garantire un rendimento opposto a quello dell'elemento coperto, la relazione di copertura non sussiste né da un punto di vista contabile e formale né da un punto di vista sostanziale.

L'OIC consente, coerentemente con quanto previsto dai principi contabili internazionali, di verificare la sussistenza di una relazione economica tra l'oggetto della copertura e lo strumento coperto sia in termini qualitativi che in termini quantitativi.

Per quanto riguarda la verifica qualitativa dell'efficacia della copertura, l'OIC stabilisce che questa avviene *“quando gli elementi portanti dello strumento di copertura e dell'elemento coperto corrispondono o sono strettamente allineati”*<sup>93</sup>. Gli elementi portanti identificati nel paragrafo 72 sono: l'importo nominale, la data di regolamento dei flussi finanziari, la scadenza e la variabile sottostante.

Qualora ci sia una coincidenza tra questi elementi è ragionevole attendersi una correlazione economica tra elemento coperto e strumento di copertura tale che i flussi o le variazioni di *fair value* di uno siano compensati dai flussi finanziari o dalle variazioni di *fair value* dell'altro. In questo caso la relazione di copertura si considera efficace e pertanto non sarà necessario dimostrare attraverso alcun calcolo la sussistenza del requisito di efficacia.

La verifica della relazione di copertura in termini quantitativi risulta invece più complessa. Il concetto alla base di questa metodologia è che, anche se due variabili non sono caratterizzate dagli stessi elementi portanti, è comunque possibile che queste siano statisticamente correlate. Questo tipo di correlazione, a differenza che nell'analisi qualitativa, non presume alcun rapporto di causa effetto tra le due variabili in analisi ma identifica come al variare di una corrisponda, generalmente, una determinata variazione dell'altra. L'OIC non entra nel dettaglio delle tecniche di determinazione quantitativa dell'efficacia, infatti, oltre all'identificazione della correlazione statistica, identifica le tecniche per la determinazione dell'inefficacia, la tecnica del derivato ipotetico e gli studi di sensitività.

L'appendice D dell'OIC 32, nei paragrafi D.12 e D.13, approfondisce unicamente la tecnica del derivato ipotetico. Questa metodologia di calcolo consente di stimare le variazioni di *fair value* dell'elemento coperto tramite il ricorso al così detto derivato ipotetico. Questa tecnica *“consiste*

---

<sup>92</sup> OIC 32, par. 17

<sup>93</sup> OIC 32, par. 72

nello stimare il *fair value* di uno strumento finanziario derivato che abbia caratteristiche corrispondenti agli elementi portanti dell'elemento coperto (il cosiddetto "derivato ipotetico") e che per esempio per la copertura di un'operazione programmata, sia calibrato in base al livello di prezzo (o tasso) coperto<sup>94</sup>. Attraverso questo costrutto la società riesce a determinare il *fair value* sia dell'elemento coperto sia dello strumento di copertura e a confrontarne le variazioni per quantificare l'inefficacia della relazione di copertura. Questa metodologia risulta particolarmente utile nel caso delle operazioni di *cash flow hedge* in quanto, in un'operazione di copertura di flussi finanziari, il *fair value* dell'elemento coperto è piuttosto complesso da calcolare, è dato infatti dalla somma attualizzata dei flussi di cassa futuri. Attraverso la tecnica del derivato ipotetico è possibile stimare il valore dell'elemento coperto come se si stesse calcolando il *fair value* di un derivato avente le stesse caratteristiche dell'elemento coperto. Il *fair value* così ottenuto rappresenta una buona approssimazione del valore attuale di tutti i flussi di cassa futuri dell'elemento coperto.

Il punto ii) del paragrafo 71 dell'OIC 32 identifica tra i requisiti di efficacia la non significatività del rischio di credito sul *fair value* dello strumento di copertura e dell'elemento coperto. Questo è però da escludersi quando è il rischio di credito ad essere oggetto della copertura.

Questa previsione è stata inserita per evitare che un'operazione di copertura possa essere messa a rischio da una possibile insolvenza di una delle controparti contrattuali dello strumento di copertura o dell'elemento coperto<sup>95</sup>. Il paragrafo D.11 va oltre il solo concetto di rischio di insolvenza e analizza i principi fondamentali che costituiscono le operazioni di copertura. Siccome il rischio di credito è una componente da considerare nella determinazione del *fair value* e siccome le operazioni di copertura si basano sul principio che i flussi finanziari o il *fair value* dell'elemento coperto devono essere compensati dai flussi finanziari o dal *fair value* dello strumento di copertura, di conseguenza qualora il rischio di credito sia significativo, questo rischia di incidere sul *fair value* di uno degli elementi e di far venire meno la correlazione economica tra elemento coperto e strumento di copertura che è alla base delle operazioni di copertura stesse.

Se nel corso del periodo di copertura intercorrono delle variazioni modeste nel rischio di credito di una controparte, queste non sono in grado di rendere discontinuo e rilevante il livello di

---

<sup>94</sup> OIC 32, par. D.12

<sup>95</sup> L'OIC 32, al paragrafo 28 c) ii) delle motivazioni alla base delle decisioni assunte dispone che "la copertura non sia significativamente influenzata dal rischio di credito della controparte dell'elemento coperto e dello strumento di copertura. Ciò è teso ad evitare 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 fare fronte alle proprie obbligazioni"

compensazione tra i flussi finanziari di elemento coperto e strumento di copertura e perciò non viene meno il requisito di efficacia oggetto d'analisi.

Il punto iii) del paragrafo 71 dell'OIC 32 prevede invece la necessità di determinare il rapporto di copertura tra la quantità dell'elemento coperto e le quantità dello strumento di copertura in termini di peso relativo. Generalmente questo rapporto è di 1:1, ovvero quando lo strumento di copertura copre esattamente l'elemento coperto, tuttavia è ammissibile anche un rapporto di copertura diverso. Quest'ultima previsione è stata inserita per consentire delle operazioni di copertura nelle quali la variabile sottostante l'elemento coperto e la variabile sottostante lo strumento di copertura non sono perfettamente allineati. Questo è il caso tipico del *cross hedge*, ovvero operazioni di copertura sul valore di un determinato bene attraverso la stipula di un derivato avente come nozionale un bene diverso ma con movimentazioni di prezzo simili e correlate. Le imprese che utilizzano grandi quantitativi di carburanti, come le compagnie aeree, tendono a sfruttare molto questa tipologia di operazione di copertura. Non è raro, infatti, che queste non riescano a reperire strumenti derivati sul carburante per aerei e, per sopperire a tale mancanza, sottoscrivono una serie di derivati aventi come sottostante un altro tipo di combustibile o carburante con una variazione di prezzi sostanzialmente allineata a quello oggetto di copertura.

In questi casi le imprese ricorrono a quello che viene definito rapporto di copertura a minima varianza<sup>96</sup>. Questo metodo statistico consente di determinare il numero esatto di contratti derivati necessario per la copertura e, nel contempo, permette di minimizzare il rischio di generare inefficacia nella relazione di copertura.

L'OIC specifica che, in ogni caso, *"il calcolo del rapporto di copertura deve essere tale da non determinare ex ante l'inefficacia della copertura"*<sup>97</sup>. L'esempio presentato dall'OIC 32 è di una copertura di un nozionale superiore di quello dell'elemento coperto, in questo caso quindi è evidente come i flussi dei due elementi non riescono a compensarsi correttamente e, di conseguenza, si genera inefficacia nella copertura.

### 3.3.2 Coperture di fair value

---

<sup>96</sup> La formula per il calcolo del rapporto di copertura attraverso il rapporto di copertura a minima varianza è la seguente:  $h^* = \rho \frac{\delta_S}{\delta_F}$

Dove:

$\rho$  è il coefficiente di correzione tra il sottostante dell'elemento coperto e quello dello strumento di copertura,

$\delta_S$  è la deviazione standard delle variazioni dei prezzi *spot* del sottostante dell'elemento coperto,

$\delta_F$  è la deviazione standard delle variazioni dei prezzi *futures* del sottostante dello strumento di copertura

<sup>97</sup> OIC 32, par. 71 c) iii)

Il modello contabile delle coperture di *fair value* è realizzato per offrire alle imprese la possibilità di rappresentare nel miglior modo possibile queste tipologie di operazioni di copertura all'interno del bilancio. Sottolineiamo ancora una volta come, infatti, le imprese che adottano i principi contabili nazionali sono libere di scegliere se applicare o meno il modello contabile predisposto per le operazioni di copertura. Qualora decidessero di non applicarlo, sarebbero comunque libere di implementare qualunque operazione di copertura tramite prodotti finanziari derivati e queste operazioni dovranno però essere contabilizzate seguendo quanto disposto per le operazioni non di copertura.

L'obiettivo dell'impresa che realizza un'operazione di copertura di *fair value* è quello di proteggersi dalle variazioni di valore di un'attività o di una passività iscritta a bilancio oppure di un impegno irrevocabile. Tale operazione deve essere messa in atto attraverso l'impiego di uno o più strumenti derivati ammissibili.

La differenza sostanziale rispetto alla contabilizzazione dei derivati non di copertura non sta nei criteri di valutazione dello strumento di copertura quanto piuttosto nei criteri di valutazione dell'elemento oggetto di copertura. L'art. 2426, co. 11-bis, c.c. stabilisce infatti che *“gli elementi oggetto di copertura contro il rischio di variazioni dei tassi di interesse o dei tassi di cambio o dei prezzi di mercato o contro il rischio di credito sono valutati simmetricamente allo strumento derivato di copertura”*. L'OIC 32, al paragrafo 77, chiarisce che tale disposizione *“non comporta l'adeguamento dell'elemento coperto al fair value alla data di attivazione della copertura contabile, bensì l'adeguamento dell'elemento coperto lungo la durata della copertura per le variazioni di fair value del solo rischio coperto intervenute successivamente all'avvio della copertura contabile”*.

Il derivato di copertura viene quindi valutato al *fair value* e l'elemento coperto viene adeguato rilevando le variazioni di *fair value* relative al solo rischio oggetto di copertura. Per quanto riguarda le voci in cui rilevare tali variazioni, il paragrafo 78 dell'OIC 32 stabilisce che *“le variazioni del fair value dello strumento di copertura e dell'elemento coperto sono rilevate, a seconda del loro segno, nelle voci D) 18) d) o D) 19) d) del conto economico”*.

Questo specifico criterio di valutazione degli elementi coperti è assolutamente inusuale, questi, infatti, non vengono né valutati attraverso i normali principi contabili ad essi dedicati né vengono valutati al *fair value*. Il valore che assumono a bilancio è dato da una mera somma tra il valore che avevano all'istante dell'inizio dell'operazione di copertura e le variazioni di *fair value* dei soli rischi oggetto di copertura.

Inoltre, fondamentale è il fatto che *“la copertura di fair value può essere attivata solo se il fair value dell'elemento coperto, con riferimento al solo rischio oggetto di copertura, può essere*

*valutato attendibilmente*<sup>98</sup>. Qualora, infatti, non fosse possibile valutare le variazioni del *fair value* dell'elemento oggetto di copertura, queste non potrebbero essere iscritte in alcuna voce di bilancio e non si potrebbe quindi contabilizzare la copertura di *fair value*. Per il calcolo del *fair value* dell'elemento coperto, l'OIC precisa che ci si deve attenere a quanto previsto nell'appendice B dell'OIC 32<sup>99</sup>.

### 3.3.2.1 Copertura di *fair value* di attività o passività iscritte a bilancio

La prima tipologia di operazione di copertura oggetto d'analisi è la più semplice e più intuitiva copertura di *fair value* di attività o passività iscritte a bilancio.

Da un punto di vista contabile, il paragrafo 76 dell'OIC 32 dispone che *“la copertura di fair value lungo la sua durata deve essere contabilizzata come segue:*

- a) *lo strumento di copertura (cioè lo strumento finanziario derivato) deve essere valutato al fair value e quindi rilevato nello stato patrimoniale come un'attività o una passività;*
- b) *l'elemento coperto, in deroga ai principi di riferimento, è valutato nei seguenti modi:*
  - i. *nel caso di un'attività o una passività iscritta in bilancio, il valore contabile è adeguato per tener conto della valutazione al fair value della componente relativa al rischio oggetto di copertura. L'adeguamento del valore contabile di un'attività avviene nei limiti del valore recuperabile”*

Tale tipologia di copertura è diffusa soprattutto tra le imprese finanziarie, accade spesso che queste abbiano la necessità di coprirsi dal rischio di variazione dei prezzi dei titoli nel loro portafoglio e uno tra i modi più utilizzati è appunto quello di sfruttare le operazioni di copertura di attività o passività iscritte in bilancio. Questa necessità sorge soprattutto in presenza di elementi molto liquidi, come lo sono azioni o titoli di stato, che sono quotati in mercati regolamentati e che per loro natura vedono il proprio prezzo variare istante dopo istante. Tra le imprese commerciali o industriali questo problema sorge più raramente. Normalmente tali imprese non hanno una grande utilità nel possedere questo tipo di titoli finanziari; tuttavia, queste coperture possono risultare comunque molto utili nei limitati casi in cui l'impresa possieda un magazzino composto da materie prime o beni il cui prezzo è quotato direttamente nelle borse<sup>100</sup>. Casi tipici sono le imprese produttrici di gioielli che possiedono una scorta di

---

<sup>98</sup> OIC 32, par. 74

<sup>99</sup> L'appendice B dell'OIC 32 tratta il tema della valutazione del *fair value* degli strumenti finanziari derivati. Tale argomento è stato approfondito nel paragrafo 1.5 ss.

<sup>100</sup> Busso D., Devalle A., “Gli strumenti finanziari derivati in bilancio: il nuovo OIC 32”, Eutekne, 2017.

materie prime preziose, le imprese che commerciano o utilizzano grandi quantitativi di cereali oppure le imprese esportatrici di petrolio o altri combustibili.

L'esempio 3.6, nella sua estrema semplicità, chiarisce la rappresentazione contabile delle operazioni di copertura di attività o passività iscritte a bilancio nel caso in cui l'operazione di copertura sia perfettamente efficace:

Esempio 3.6:

Il 03/08/n un'impresa ha in magazzino 10 chili d'oro, per un valore complessivo di €550.000, che intende vendere tra sei mesi. Per coprirsi dal rischio che il proprio magazzino perda valore stipula 1 contratto *forward* per la vendita di esattamente 10 chili d'oro con scadenza il 15/02/n+1 al prezzo complessivo di €570.000. Alla data di sottoscrizione il derivato è sottoscritto a condizioni di mercato e perciò ha un *fair value* pari a 0. Al 31/12/n il prezzo dell'oro è diminuito e il derivato assume un *fair value* pari a €30.000, la variazione di *fair value* imputabile al rischio dei prezzi è di -€30.000. Alla scadenza il *fair value* del derivato è diminuito fino a raggiungere un importo di €20.000, mentre quello del magazzino è aumentato di pari misura.

Di seguito vengono riportate le scritture contabili a partire dal 31/12/n, non c'è alcuna rilevazione iniziale in quanto il *fair value* iniziale del derivato è nullo.

<b>31/12/n</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi	30.000	
D) 18) d) rivalutazione di strumenti finanziari derivati		30.000
D) 19) d) svalutazione di strumenti finanziari derivati	30.000	
C) I) 1) materie prime, sussidiarie e di consumo		30.000
<b>15/02/n+1</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
D) 19) d) svalutazione di strumenti finanziari derivati	10.000	
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi		10.000
D) 18) d) rivalutazione di strumenti finanziari derivati	10.000	
C) I) 1) materie prime, sussidiarie e di consumo		10.000

A questo punto l'impresa rileva la liquidazione del derivato, la vendita delle materie prime e viene stornato il magazzino per un valore pari al valore iniziale a cui vengono sommate le variazioni di *fair value* avvenute durante l'operazione di copertura.

15/02/n+1	Dare	Avere
D) IV) 1) Depositi bancari e postali	20.000	
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi		20.000
C) II) 1) Crediti verso clienti	570.000	
A) 1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni		570.000
B) 11) variazioni delle rimanenze di materie prime	530.000	
C) I) 1) materie prime sussidiarie e di consumo		530.000

### 3.3.2.2 Copertura di fair value di un impegno irrevocabile

Le coperture di impegni irrevocabili sono la seconda tipologia di operazioni di copertura di *fair value* previste dall'OIC 32. La particolarità rispetto alle coperture di attività o passività iscritte a bilancio sta nel fatto che in un'operazione di copertura di un impegno irrevocabile, l'elemento oggetto della copertura non ha ancora trovato rappresentazione in bilancio. Secondo i principi contabili nazionali, infatti, gli impegni irrevocabili non possono essere contabilizzati e perciò nel momento in cui questi si realizzano si procede alla rilevazione contabile dell'oggetto dell'impegno. Se la società sottoscrive un contratto che la vincola all'acquisto di un macchinario in data futura, questa non procederà ad alcuna rilevazione fino al momento dell'acquisto che verrà contabilizzato come una semplice operazione di compravendita. I principi contabili internazionali invece prevedono che tali impegni irrevocabili possano essere iscritti in bilancio in quanto sono ricompresi nelle definizioni di attività e passività finanziarie.

Dal punto di vista contabile *“la copertura di fair value lungo la sua durata deve essere contabilizzata come segue:*

- a) *lo strumento di copertura (cioè lo strumento finanziario derivato) deve essere valutato al fair value e quindi rilevato nello stato patrimoniale come un'attività o una passività;*
- b) *l'elemento coperto, in deroga ai principi di riferimento, è valutato nei seguenti modi:*
  - i. *[...]*
  - ii. *nel caso di un impegno irrevocabile, il fair value della componente relativa al rischio oggetto di copertura è iscritta nello stato patrimoniale come attività o passività nella voce di stato patrimoniale che sarà interessata dall'impegno irrevocabile al momento del suo realizzo.*<sup>101</sup>

<sup>101</sup> OIC 32, par. 76



La disposizione di cui al punto b) ii) del paragrafo 76 dell'OIC 32 introduce un'importante eccezione ai principi contabili vigenti. Come accennato in precedenza, le imprese che redigono il bilancio civilistico, a differenza che nei principi internazionali, non possono contabilizzare gli impegni irrevocabili; tuttavia, questa disposizione consente di rilevare in stato patrimoniale le variazioni di *fair value* degli impegni irrevocabili.

Le problematiche relative a questa disposizione sono molteplici e l'Organismo Italiano di Contabilità non ha ancora provveduto a chiarire del tutto le questioni.

Innanzitutto appare poco coerente impedire alle imprese di contabilizzare un impegno irrevocabile e allo stesso tempo consentire, limitatamente alle operazioni di copertura, di iscrivere a bilancio le variazioni di *fair value* degli stessi. Tale previsione è giustificata dal fatto che queste variazioni di *fair value* sono necessarie per mostrare gli effetti contabili delle operazioni di copertura; tuttavia, rimane ancora aperta la questione relativa alle voci di stato patrimoniale che possono essere interessate da questa rilevazione.

Si pensi ad esempio al caso di un'operazione di copertura su un impegno irrevocabile di acquistare un macchinario, nel momento in cui devono essere rilevate eventuali variazioni positive di *fair value* dell'impegno irrevocabile, queste dovrebbero essere iscritte nella voce B) II) 2) Impianti e macchinari. Il *fair value* così iscritto rappresenta però parte del valore di un macchinario di cui l'impresa non può né goderne né tantomeno disporre. Un caso più controverso si presenta nel momento in cui la società deve rilevare una variazione negativa di *fair value* sull'impegno irrevocabile di acquisto del macchinario. Un'interpretazione letteraria del paragrafo 76 dell'OIC 32 costringerebbe l'impresa a iscrivere con segno negativo tale variazione tra le immobilizzazioni materiali. L'impresa dovrebbe poi compensarla con gli altri valori positivi della stessa voce, infrangendo così il divieto generale di compensazione tra attività e passività. Un'alternativa potrebbe essere quella di iscrivere un'eventuale variazione negativa tra i debiti in quanto l'impegno irrevocabile genera un debito per l'acquisto del macchinario. Una soluzione più generale sarebbe quella di creare un'apposita voce di bilancio dedicata ad accogliere tali variazioni di *fair value*, sia che siano positive o negative, e, una volta realizzatasi l'operazione oggetto dell'impegno, questa verrebbe stornata nella voce di stato patrimoniale interessata. Tale alternativa rischia però di scontrarsi con la rigidità del bilancio civilistico che impedisce di creare nuove voci<sup>102</sup>.

Nell'ambito dei principi contabili internazionali, il paragrafo 6.5.9 dell'IFRS 9 prevede che “*se l'elemento coperto in una copertura di fair value (valore equo) è un impegno irrevocabile (o una sua componente) ad acquisire un'attività o ad assumere una passività, il valore contabile iniziale*

---

<sup>102</sup> Busso D., Devalle A., “Gli strumenti finanziari derivati in bilancio: il nuovo OIC 32”, Eutekne, 2017.

dell'attività o della passività risultante dall'adempimento dell'impegno irrevocabile da parte dell'entità è rettificato per includere la variazione cumulata del fair value (valore equo) dell'elemento coperto che è stato rilevato nel prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria". In questo contesto internazionale non sorge alcun problema interpretativo sia per il fatto che tali impegni irrevocabili non contrastano con alcun principio contabile sia perché il prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria ha uno schema libero, non sorge quindi il problema dell'iscrizione di una nuova eventuale voce per accogliere le variazioni di fair value. Concentrandosi sulla disciplina contabile prevista dal Codice civile e dall'OIC 32, nell'esempio 3.7 viene trattato il caso della contabilizzazione delle coperture di fair value di un impegno irrevocabile.

#### Esempio 3.7:

In data 04/08/n un'impresa italiana sottoscrive un impegno irrevocabile per l'acquisto di un impianto al prezzo di \$100.000. L'acquisto del macchinario è previsto per il giorno 17/02/n+1. L'impresa vuole coprirsi contro il rischio di incorrere in un tasso di cambio sfavorevole alla data d'acquisto e, perciò, il 04/08/n stipula un contratto *forward* per l'acquisto di \$100.000 al prezzo di €95.000 in data 17/02/n+1. Al momento della sottoscrizione il derivato ha un fair value nullo e perciò non risulta necessario procedere ad alcuna registrazione. Al 31/12/n il derivato ha un fair value negativo di €2.000, mentre alla scadenza è negativo per €3.000. La copertura è perfettamente efficace.

<b>31/12/n</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
D) 19) d) Svalutazione di strumenti finanziari derivati	2.000	
B) 3) Strumenti finanziari derivati passivi		2.000
B) II) 2) Impianti e macchinari	2.000	
D) 18) d) Rivalutazione di strumenti finanziari derivati		2.000
<b>17/02/n+1</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
D) 19) d) Svalutazione di strumenti finanziari derivati	1.000	
B) 3) Strumenti finanziari derivati passivi		1.000
B) II) 2) Impianti e macchinari	1.000	
D) 18) d) Rivalutazione di strumenti finanziari derivati		1.000

A questo punto l'impresa ha rilevato tutte le variazioni di *fair value* e procede quindi alla rilevazione dell'acquisto del macchinario e alla liquidazione del contratto derivato.

<b>17/02/n+1</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
B) 3) Strumenti finanziari derivati passivi	3.000	
C) IV) 1) Depositi bancari e postali		3.000
B) II) 2) Impianti e macchinari	95.000	
C) IV) 1) Depositi bancari e postali		95.000

Notiamo come in questo caso l'impianto viene iscritto a bilancio per un valore complessivo di €98.000 dato dal prezzo pagato per l'acquisto (€95.000) a cui si somma la variazione di *fair value* avvenuta fino alla data di chiusura d'esercizio (€2.000) e quella relativa al periodo dal 01/01/n+1 fino alla scadenza del derivato (€1.000).

Nell'operazione di copertura presentata nell'esempio 3.7 la società ha optato per incorporare le variazioni di *fair value* dell'elemento coperto tra le immobilizzazioni materiali all'interno della voce B) II) 2) Impianti e macchinari. Tale scelta, come evidenziato in precedenza è frutto di una interpretazione letterale della disposizione di cui al paragrafo 76 dell'OIC 32, in alternativa sarebbe stato possibile iscrivere le variazioni all'interno di un'apposita voce dedicata.

### 3.3.2.3 Coperture non perfettamente efficaci

Finora sono stati presentati unicamente casi in cui le operazioni di copertura sono perfettamente efficaci. Nella realtà dei fatti però accade spesso che in una relazione di copertura venga generata anche una componente di inefficacia. Questo accade perché, come è stato presentato nel paragrafo 3.3.1.5, le variazioni di *fair value* (o i flussi finanziari nel caso di *cash flow hedge*) dell'elemento coperto non sono perfettamente allineati con le variazioni di *fair value* (o con i flussi finanziari) dello strumento di copertura.

Nel momento in cui l'operazione di copertura di *fair value* non è perfettamente efficace ci si può trovare di fronte a due situazioni alternative. La prima è il caso in cui le variazioni di *fair value* dell'elemento coperto sono minori in valore assoluto rispetto alle variazioni di *fair value* dello strumento di copertura. In questa situazione quindi, lo strumento di copertura produce delle variazioni di *fair value* maggiori di quelle che sarebbero sufficienti per compensare quelle dell'elemento coperto.

Il secondo caso è sostanzialmente l'opposto, ovvero la situazione in cui le variazioni di *fair value* dell'elemento coperto sono maggiori in valore assoluto rispetto alle variazioni di valore

dello strumento di copertura. In questo caso quindi, il derivato posto a copertura non è in grado di generare delle variazioni di *fair value* sufficienti a compensare completamente le variazioni di *fair value* dell'elemento coperto.

Per quanto riguarda la contabilizzazione del primo caso non sorgono particolari problematiche. Devono perciò essere rilevate nelle voci D) 18) d) e D) 19) d) di conto economico le variazioni di *fair value* sia dell'elemento coperto sia dello strumento di copertura. Queste non si compenseranno completamente e, a seconda dell'effetto complessivo, l'operazione di copertura genererà un utile o una perdita pari all'inefficacia rilevata.

Nel secondo caso, ovvero quando le variazioni di *fair value* dell'elemento coperto sono maggiori in valore assoluto rispetto alle variazioni di *fair value* dello strumento di copertura, l'OIC 32 prevede un'eccezione alla regola generale. Il paragrafo 79 prevede infatti che *“nel caso in cui la variazione del valore del fair value dell'elemento coperto è maggiore in valore assoluto alla variazione del fair value dello strumento di copertura le variazioni del fair value dello strumento di copertura e dell'elemento coperto sono rilevate a seconda del loro segno nelle voci D) 18) d) o D) 19) d) per un importo pari alla variazione di fair value dello strumento di copertura e la differenza tra la variazione di fair value dell'elemento coperto e dello strumento di copertura è rilevata nella voce di conto economico interessata dall'elemento coperto”*.

L'eccezione è costituita dal fatto che la quota inefficacie delle variazioni di *fair value* non devono essere contabilizzate nelle voci D) 18) d) e D) 19) d), appositamente create per accogliere le variazioni di *fair value*, ma devono essere iscritte direttamente nella voce di conto economico interessata dall'elemento coperto.

Questa disposizione risulta però lacunosa e, talvolta, di complessa applicazione. Se in una copertura di un magazzino di materie prime la voce di conto economico interessata dall'elemento coperto è facilmente identificabile nella voce *“B) 11) Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie di consumo e merci”*, più complesso risulta invece identificare la voce di conto economico interessata da una immobilizzazione. In quest'ultimo caso, infatti, l'attività impatta a conto economico gradualmente tramite il processo di ammortamento o attraverso le svalutazioni. Nel caso in cui la componente di inefficacia sia di segno positivo risulterebbe ancora più complesso identificare un eventuale conto in cui inserire tale incremento di valore<sup>103</sup>. L'OIC non entra nel dettaglio di queste problematiche e l'unico esempio di copertura di *fair value* con rilevazione dell'inefficacia è l'esempio EI.25 che ha ad oggetto una copertura di un magazzino di rimanenze.

---

<sup>103</sup> Busso D., Devalle A., “Gli strumenti finanziari derivati in bilancio: il nuovo OIC 32. Eutekne”, 2017.

Attraverso il seguente esempio 3.8 viene mostrato l'impatto contabile di un'operazione di copertura di *fair value* con la rilevazione dell'inefficacia così come previsto dal paragrafo 79 dell'OIC 32.

Esempio 3.8:

In data 12/8/n l'impresa sceglie di coprirsi dal rischio che il proprio magazzino costituito da €10.000 di grano si deprezzi, a tale scopo sottoscrive un contratto *forward* con nozionale di €8.000 in quanto non sono disponibili contratti derivati con un nozionale perfettamente allineato. Il *forward* al momento della stipulazione ha un *fair value* nullo, la scadenza è il 17/03/n+1.

In sede di chiusura d'esercizio la società rileva una variazione positiva di *fair value* del derivato di copertura pari a €800, la corrispettiva variazione di *fair value* dell'elemento coperto è invece pari a -€1.000. Alla scadenza la società rileva una variazione negativa di *fair value* del derivato di copertura pari a -€150, mentre la variazione di *fair value* dell'elemento coperto è pari a +€200.

Di seguito sono riportate le scritture contabili relative all'operazione di copertura:

<b>31/12/n</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi	800	
D) 18) d) Rivalutazione di strumenti finanziari derivati		800
D) 19) d) Svalutazione di strumenti finanziari derivati	800	
B) 11) variazioni delle rimanenze di materie prime	200	
C) I) 1) materie prime, sussidiarie e di consumo		1000
<b>17/03/n+1</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
D) 19) d) Svalutazione di strumenti finanziari derivati	150	
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi		150
C) I) 1) materie prime, sussidiarie e di consumo	200	
B) 11) variazioni delle rimanenze di materie prime		50
D) 18) d) Rivalutazione di strumenti finanziari derivati		150
D) IV) 1) Depositi bancari e postali	650	
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi		650

#### 3.3.2.4 Imputazione del solo valore intrinseco del derivato a copertura

Abbiamo già anticipato nel paragrafo 3.3.1.2 come i principi contabili nazionali, in linea anche con l'IFRS 9, consentano la possibilità di designare il solo valore intrinseco di un contratto *forward* o di un'opzione acquistata come strumento di copertura. Tale previsione è motivata dal fatto che in questo modo cala il rischio di un impatto significativo della componente di inefficacia e che, di conseguenza, l'impresa sia costretta a interrompere la relazione di copertura prima della normale scadenza.

Prima di presentare la disciplina contabile relativa all'opzione di separazione del valore temporale è opportuno fare una breve panoramica di questa tematica all'interno dei principi contabili internazionali. L'IFRS 9 tratta l'imputazione del solo valore intrinseco del derivato allo stesso modo sia che si tratti di operazioni di *cash flow hedge* sia che si tratti di *fair value hedge*; tuttavia, prevede due diverse tipologie di rappresentazione contabile a seconda dell'elemento oggetto di copertura. La distinzione proposta dai principi contabili internazionali è quella tra le coperture legate a un periodo di tempo e le coperture legate ad un'operazione<sup>104</sup>. Il paragrafo B6.5.29 chiarisce che *“un'opzione può essere considerata legata a un periodo di tempo quando il suo valore temporale rappresenta il costo della prestazione di protezione al possessore su un dato arco di tempo”*, e successivamente specifica che anche un contratto derivato a termine può essere riferito ad un'operazione legata ad un periodo temporale in quanto il valore temporale di un *forward* rappresenta la remunerazione per il periodo di tempo relativo alla vita del derivato stesso. Ciò che fa veramente la differenza nel definire la tipologia di copertura è quindi l'elemento coperto, l'IFRS 9 specifica infatti che *“l'aspetto pertinente per valutare se lo strumento di copertura copra un elemento relativo a un'operazione o a un periodo di tempo riguarda tuttavia le caratteristiche di detto elemento coperto, tra cui modi e tempi in cui incide sull'utile (perdita) d'esercizio”*<sup>105</sup>. Seguendo tale ragionamento, un impegno di acquisto di un'immobilizzazione impatta sul risultato d'esercizio nel momento in cui l'operazione si realizza, una copertura su tale impegno irrevocabile rappresenterebbe una copertura riferita ad una transazione. All'opposto, se consideriamo il caso di un magazzino di materie prime, l'impatto che questo ha sull'utile è riferibile ai cambiamenti di valore che intercorrono durante tutto il periodo del magazzino stesso, un'operazione di copertura su questo elemento dovrebbe quindi rientrare all'interno delle coperture legate ad un periodo temporale.

Una volta chiariti questi concetti bisogna evidenziare come, nonostante l'OIC 32 sia apertamente ispirato e riferito all'IFRS 9, nelle coperture di *fair value* viene disciplinato unicamente il caso riconducibile all'imputazione del valore intrinseco in un'operazione di copertura legata ad un

---

<sup>104</sup> Busso D., “L'introduzione del fair value per la valutazione dei derivati”, 2019, Torino, Giappichelli.

<sup>105</sup> IFRS 9, par. B6.5.34

periodo temporale. A riguardo, il paragrafo 80 dell'OIC 32 dispone che *“nei casi in cui lo strumento di copertura sia un'opzione acquistata (put o call) oppure un contratto forward e ai sensi del paragrafo 58 a) e b) la società designi il solo valore intrinseco quale strumento per coprire le variazioni di fair value attribuibili al rischio coperto, la variazione del valore temporale è imputata nella sezione D) del conto economico per tutta la durata della copertura, ad esempio utilizzando un criterio lineare di allocazione di tale componente a conto economico.”*

Il seguente esempio mostra la rappresentazione contabile di un'operazione di copertura di *fair value* per la quale, l'impresa, ai sensi del paragrafo 80, sceglie di designare a copertura il solo valore intrinseco del derivato.

### Esempio 3.9:

In data 11/09/n la società sceglie di coprirsi dal rischio di variazione del prezzo di un proprio magazzino di 2.000 tonnellate di grano, per un valore complessivo di €736.000. La società identifica un contratto *forward* allineato con le esigenze di copertura. Il derivato in questione ha un nozionale di 100 tonnellate e un prezzo d'esercizio di 370€/T. Con la sottoscrizione di 20 *forward* la società riesce a coprire esattamente il proprio magazzino e, il prezzo d'esercizio per tutte le 2.000 tonnellate di grano ammonta complessivamente a €740.000. Nella realizzazione della copertura la società si avvale dell'opzione di imputare il solo valore intrinseco del derivato a copertura, in questo modo viene rilevato un valore temporale pari a -€4.000 che viene imputato proporzionalmente a conto economico. Il valore intrinseco alla data di sottoscrizione è nullo. Le variazioni di *fair value* del valore intrinseco del derivato e quelle dell'elemento coperto sono perfettamente simmetriche.

Alla data di chiusura dell'esercizio il *fair value* del derivato è pari a €10.000, dati da una variazione di valore intrinseco di +€13.000 e di valore temporale di -€3.000.

Di seguito vengono riportate le scritture contabili relative all'operazione di copertura:

<b>31/12/n</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi	13.000	
D) 18) d) Rivalutazione di strumenti finanziari derivati		13.000
D) 19) d) Svalutazione di strumenti finanziari derivati	13.000	
C) I) 1) materie prime, sussidiarie e di consumo		13.000

Di seguito viene rilevato prima il valore temporale del derivato e successivamente viene rettificato al fine di imputarlo a conto economico secondo un criterio di ripartizione costante, in

questo modo la quota di valore temporale di competenza del primo esercizio è di €2.400 e quella del secondo esercizio è di €1.600.

<b>31/12/n</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
D) 19) d) Svalutazione di strumenti finanziari derivati	3.000	
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi		3.000
D) Ratei e risconti	600	
D) 19) d) Svalutazione di strumenti finanziari derivati		600

Alla data di liquidazione, la variazione del *fair value* del derivato è pari a +€6.000, di cui +€7.000 relativa al valore intrinseco e -€1.000 relativa al valore temporale. La società procede poi a imputare a conto economico la quota di variazione negativa di *fair value* sospesa tra i ratei e risconti.

<b>17/03/n+1</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi	7.000	
D) 18) d) Rivalutazione di strumenti finanziari derivati		7.000
D) 19) d) Svalutazione di strumenti finanziari derivati	7.000	
C) I) 1) materie prime, sussidiarie e di consumo		7.000
D) 19) d) Svalutazione di strumenti finanziari derivati	1.000	
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi		1.000
D) 19) d) Svalutazione di strumenti finanziari derivati	600	
D) Ratei e risconti		600
D) IV) 1) Depositi bancari e postali	16.000	
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi		16.000

Rimane ora il dubbio relativo a come contabilizzare le operazioni di copertura relative ad un'operazione. Una prima alternativa potrebbe essere quella di contabilizzarle secondo quanto disciplinato dal paragrafo 80 e, quindi, trattarle contabilmente come se fossero delle operazioni di copertura legate ad un periodo temporale. Una seconda alternativa potrebbe invece essere quella di sfruttare quanto disposto dal paragrafo 89. Questo paragrafo disciplina, nell'ambito delle operazioni di copertura di flussi finanziari, il caso di coperture riferite a operazioni e potrebbe essere adattato anche per le operazioni di copertura di *fair value*. In questa tipologia



di copertura l'OIC prevede la sospensione del valore temporale all'interno dei ratei e risconti, alla cessazione della relazione di copertura questo importo viene stornato all'interno della voce interessata dall'attività o passività derivante dall'operazione. Per un'analisi più approfondita della tematica si rinvia al paragrafo 3.3.3.5.

La scelta dell'OIC 32 di non prevedere per le coperture di *fair value* una disciplina con contenuto simile al paragrafo 89 è abbastanza insolita. Da un lato è evidente che la maggior parte delle operazioni di copertura di *fair value* sono riferite a coperture legate ad un periodo di tempo ma, tuttavia, la scelta di includere gli impegni irrevocabili all'interno degli elementi ammissibili avrebbe dovuto far emergere la necessità di una disciplina anche per le coperture di operazioni.

#### *3.3.2.5 Cessazione della relazione di copertura*

Se la scelta di applicare le regole di contabilizzazione delle operazioni di copertura rappresenta una scelta dell'impresa, lo stesso non si può dire per la cessazione della contabilizzazione delle stesse: devono essere interrotte obbligatoriamente, infatti, solo in predeterminate casistiche.

L'OIC 32 stabilisce che *“la società deve cessare prospetticamente la contabilizzazione di copertura del fair value se e soltanto se:*

- a) lo strumento di copertura scade, è venduto o cessato [...];*
- b) la copertura non soddisfa più le condizioni per la contabilizzazione di copertura specificate nei paragrafi dal 71 al 73”<sup>106</sup>.*

La previsione di cui al punto a) riguarda unicamente lo strumento di copertura e appare piuttosto ovvia. Nel momento in cui la società non detiene più il derivato di copertura, che sia perché sia stato venduto o sia scaduto o cessato, viene meno la copertura stessa e perciò questa deve essere cessata. È però prevista un'eccezione a questa regola, il paragrafo 98 stabilisce che *“la sostituzione dello strumento di copertura con un altro strumento di copertura prevista nell'originaria strategia di copertura oppure come conseguenza di una normativa o di regolamenti esistenti o dell'introduzione di leggi o regolamenti non è da considerarsi una scadenza o una cessazione”*. Qualora quindi il derivato posto a copertura venga sostituito da un altro avente le stesse finalità del primo, la relazione di copertura deve continuare. È opportuno sottolineare che, mentre le cause di cessazione della copertura previste al paragrafo 81 sono relative alle coperture di *fair value*, l'eccezione di cui al paragrafo 98 è una disposizione da applicare indistintamente sia alle coperture di *fair value* che alle coperture di flussi finanziari.

---

<sup>106</sup> OIC 32, par. 81

Il punto b) riguarda invece la relazione di copertura in generale. Attraverso questa disposizione, l'OIC 32 vuole specificare il fatto che i criteri di ammissibilità già analizzati nel presente capitolo devono essere rispettati in ogni momento lungo la vita della relazione di copertura, non solo quindi nel momento di designazione iniziale.

Qualora quindi anche uno solo dei criteri di ammissibilità non fosse rispettato la società deve cessare immediatamente la contabilizzazione dell'operazione di copertura. L'OIC prevede però, a determinate condizioni, la possibilità per l'impresa di operare una revisione del rapporto di copertura al fine di evitare di cessare l'operazione di copertura stessa. La tematica della revisione del rapporto di copertura, così come un'analisi più approfondita del venir meno delle condizioni di ammissibilità, è trattata nel paragrafo 3.3.4.

Per quanto riguarda gli effetti della cessazione della relazione di copertura, il primo aspetto fondamentale da sottolineare è che *“la cessazione della contabilizzazione delle operazioni di copertura si applica prospettivamente dalla data in cui non sono più soddisfatti i criteri di ammissibilità”*<sup>107</sup>, di conseguenza fintanto che non subentrano cause di cessazione della copertura la società deve applicare quanto previsto per la contabilizzazione delle operazioni di copertura.

Il paragrafo 82 stabilisce, inoltre, che *“nel momento in cui cessa l'operazione di copertura l'adeguamento dell'elemento coperto è mantenuto nello Stato Patrimoniale e considerato componente del costo dell'attività (nei limiti del valore recuperabile), o della passività, anche scaturente dalla realizzazione dell'impegno irrevocabile”*. Il paragrafo continua disciplinando il trasferimento a conto economico di questa componente nel caso sia un'attività o una passività finanziaria, specificando che tale adeguamento deve essere *“imputato gradualmente a conto economico lungo la durata dell'elemento coperto”*. Per le attività o passività finanziarie valutate al costo ammortizzato questo deve essere imputato in base al tasso di interesse effettivo così come stabilito dai principi contabili relativi all'elemento coperto. L'OIC in questo caso fa riferimento all'OIC 15 per i crediti, all'OIC 19 per i debiti e all'OIC 20 per i titoli di debito.

Gli stessi principi contabili citati prevedono però che in determinate condizioni sia possibile valutare tali attività o passività finanziarie con un criterio diverso dal costo ammortizzato, ovvero tramite una ripartizione a quote costanti dei costi di transazione. Si presume che la stessa previsione possa essere applicata anche all'adeguamento di *fair value* generato dalle operazioni di copertura<sup>108</sup>.

---

<sup>107</sup> OIC 32, par. D.17

<sup>108</sup> Busso D., Devalle A., “Gli strumenti finanziari derivati in bilancio: il nuovo OIC 32”, Eutekne, 2017.

Per quanto riguarda le attività e le passività non finanziarie, l'OIC non ha inserito alcuna previsione, in questi altri casi quindi l'adeguamento diventa parte integrante dell'elemento stesso e il trasferimento a conto economico avverrà unitamente all'attività o alla passività stessa. A titolo esemplificativo, se l'elemento coperto era un'immobilizzazione materiale o immateriale il trasferimento avverrà attraverso il normale processo di ammortamento, se invece era un insieme di beni del magazzino allora avverrà nel momento della vendita della merce.

### 3.3.3 Coperture di flussi finanziari

La seconda e ultima relazione di copertura prevista dall'OIC 32 è la copertura di flussi finanziari. In un'operazione di questo tipo, l'obiettivo dell'impresa è quello di minimizzare il rischio che i flussi finanziari futuri subiscano delle variazioni a causa di uno o più rischi finanziari.

Gli elementi che possono essere oggetto di copertura di flussi finanziari sono: attività e passività iscritte a bilancio, impegni irrevocabili, operazioni programmate altamente probabili. Rispetto alle operazioni di copertura di *fair value* vengono annesse tra gli elementi ammissibili anche le operazioni programmate altamente probabili. L'impresa può quindi scegliere per attività e passività iscritte a bilancio e impegni irrevocabili se attuare un'operazione di copertura di flussi finanziari o se optare per un'operazione di copertura di *cash flow*. Se l'impresa intende invece coprire un'operazione programmata altamente probabile sarà invece costretta a contabilizzarla seguendo quanto disposto per le coperture di flussi finanziari.

Per quanto riguarda la contabilizzazione delle operazioni di copertura di flussi finanziari, l'OIC 32 stabilisce che *“ad ogni chiusura di bilancio, la società rileva nello stato patrimoniale lo strumento di copertura al fair value e in contropartita alimenta la voce A) VII “Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi”<sup>109</sup>*. La presenza di questa riserva è un'importante differenza rispetto a quanto previsto per le coperture di *fair value*, in queste ultime, infatti, le variazioni di valore del derivato di copertura sono imputate in conto economico per competenza nell'esercizio in cui si verificano. L'introduzione della riserva di patrimonio netto è finalizzata alla sospensione delle variazioni di *fair value* del derivato e al rilascio in conto economico delle stesse nel momento esatto in cui si verificano i flussi finanziari oggetto di copertura. In questo modo, nel bilancio dell'impresa, si ottiene una perfetta compensazione contabile delle variazioni di flussi finanziari con le variazioni di *fair value* dello strumento di copertura e dei flussi generati dallo stesso.

#### 3.3.3.1 Copertura di flussi finanziari di attività a passività iscritte in bilancio

---

<sup>109</sup> OIC 32, par. 85

La prima operazione di copertura di flussi finanziari disciplinata dall'OIC 32 ha ad oggetto attività o passività iscritte a bilancio. In aggiunta a quanto descritto nel paragrafo precedente in merito alla costituzione della riserva di patrimonio netto, l'OIC 32 dedica il paragrafo 87 alla disciplina del rilascio della riserva a conto economico. Nell'ambito delle coperture di attività o passività iscritte a bilancio il paragrafo stabilisce che *“il rilascio della riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi deve avvenire come segue:*

- a) *in una copertura di flussi finanziari connessi ad un'attività o passività iscritta in bilancio o di un'operazione programmata altamente probabile o impegno irrevocabile l'importo della riserva deve essere riclassificato a conto economico nello stesso esercizio o negli stessi esercizi in cui i flussi finanziari futuri coperti hanno un effetto sull'utile (perdita) d'esercizio (per esempio, negli esercizi in cui sono rilevati gli interessi attivi o gli interessi passivi o quando si verifica la vendita programmata). La voce di conto economico in cui classificare il rilascio della riserva è la stessa che è impattata dai flussi finanziari attesi quando hanno effetto sull'utile (perdita) d'esercizio;*
- b) *[...]*
- c) *tuttavia, in presenza di una riserva negativa se la società non prevede di recuperare tutta la riserva o parte della riserva in un esercizio o in più esercizi futuri, la società deve immediatamente imputare alla voce B) 13) del conto economico dell'esercizio la riserva o la parte di riserva che non prevede di recuperare”*

La prima e fondamentale indicazione riguarda il fatto che la riserva deve essere rilasciata nella voce di conto economico che è impattata dal verificarsi dei flussi finanziari attesi. Se quindi l'oggetto della copertura sono i flussi finanziari relativi agli interessi su un finanziamento, nel momento in cui questi si realizzano, la riserva accumulata deve essere rilasciata nella voce di conto economico impattata dagli interessi, quindi la voce *“(C) 17) interessi e altri oneri finanziari, con separata indicazione di quelli verso imprese controllate e collegate e verso controllanti”*.

Il punto c) ripropone il limite del valore recuperabile già presente per le coperture di *fair value* anche all'interno delle operazioni di copertura di flussi finanziari. Per eliminare i dubbi applicativi di tale disposizione, a seguito di numerose richieste di chiarimento, l'OIC ha emanato il paragrafo 34A all'interno delle motivazioni alla base delle decisioni assunte. Viene specificato che il caso a cui il punto c) fa riferimento è quello di un'operazione che nel complesso rappresenta una perdita per la società, *“ciò accade, ad esempio, quando la copertura riguarda l'acquisto a termine di un bene destinato alla rivendita. In tal caso, se il prezzo d'acquisto del bene più il valore della riserva risulta superiore al valore di futura rivendita, la riserva negativa non può*

*assumersi recuperabile*<sup>110</sup>. L'OIC specifica che, qualora ci si imbatta in operazioni di questo tipo, l'operazione rappresenta un contratto oneroso e, di conseguenza, la parte non recuperabile della riserva deve essere rilasciata nella voce "B) 13) altri accantonamenti" e non più all'interno dell'area D del conto economico.

Il seguente esempio mostra le scritture contabili caratteristiche delle operazioni di copertura di flussi finanziari relativi a attività o passività iscritte a bilancio.

#### Esempio 3.10:

In data 17/08/n la società sottoscrive un finanziamento di €100.000 della durata di un anno, il pagamento degli interessi avviene a scadenza in base al tasso Euribor rilevato al momento dell'estinzione. Contestualmente a questo debito, la società sottoscrive uno *swap* a condizioni di mercato con il quale si impegna a pagare un tasso fisso del 2% su un nozionale di €100.000 contro l'incasso di un importo calcolato sul tasso Euribor al 17/08/n+1 su un medesimo importo nozionale.

Alla data di chiusura dell'esercizio si rileva un *fair value* negativo di €500 per il derivato. Al 17/08/n+1 si registra una variazione positiva di *fair value* pari a +€100.

L'operazione di copertura così delineata non genera inefficacia. Si riportano di seguito le scritture contabili:

<b>31/12/n</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
A) VII) Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	500	
B) 3) strumenti finanziari derivati passivi		500

Inizialmente la società rileva la variazione di *fair value* del derivato. In secondo luogo, viene rilevato il pagamento degli interessi del finanziamento, pari a €1.600, e viene imputata la riserva al conto impattato dai flussi finanziari, ovvero C) 17) Interessi e altri oneri finanziari. In conclusione, viene rilevato il pagamento su base netta del *fair value* del derivato.

<b>17/08/n+1</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
B) 3) strumenti finanziari derivati passivi	100	

<sup>110</sup> OIC 32, motivazioni alla base delle decisioni assunte, par. 34A

A) VII) Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi		100
C) 17) Interessi e altri oneri finanziari	1.600	
D) IV) 1) Depositi bancari e postali		1.600
C) 17) Interessi e altri oneri finanziari	400	
A) VII) Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi		400
B) 3) strumenti finanziari derivati passivi	400	
D) IV) 1) Depositi bancari e postali		400

L'esempio 3.10 adotta una rappresentazione contabile mirata a rendere più chiari possibili i vari passaggi logici intrinseci nelle singole scritture. La stessa operazione presentata può essere rappresentata anche attraverso altre vie, l'esempio E1.26, infatti, utilizza delle scritture contabili nelle quali il rilascio della riserva avviene in via indiretta e congiuntamente alla rilevazione dei flussi finanziari. Questa via, pur essendo di indubbia correttezza, risulta complessa da analizzare e di conseguenza non adatta a chiarire la logica del principio contabile.

L'esempio 3.10 ipotizza un'operazione di copertura in cui i flussi finanziari generati dall'elemento coperto sono perfettamente compensati dalle variazioni di *fair value* del derivato posto a copertura. Il caso di un'operazione di copertura di flussi finanziari nei quali non vi è copertura perfetta (e quindi viene generata dell'inefficacia) viene trattato nel capitolo 3.3.3.4.

### 3.3.3.2 Copertura di flussi di un impegno irrevocabile

Come già anticipato, anche gli impegni irrevocabili possono essere oggetto di copertura di flussi finanziari. All'interno di questa categoria possono concretizzarsi due diverse casistiche: la prima è quella di un impegno irrevocabile che genera dei flussi finanziari, la seconda è quella di un impegno irrevocabile che comporta la successiva rilevazione di un'attività o passività non finanziaria. Il paragrafo 87 dell'OIC32 stabilisce infatti che *"il rilascio della riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi deve avvenire come segue:*

- a) *in una copertura di flussi finanziari connessi ad un'attività o passività iscritta in bilancio o di un'operazione programmata altamente probabile o impegno irrevocabile l'importo della riserva deve essere riclassificato a conto economico nello stesso esercizio o negli stessi esercizi in cui i flussi finanziari futuri coperti hanno un effetto sull'utile (perdita) d'esercizio (per esempio, negli esercizi in cui sono rilevati gli interessi attivi o gli interessi passivi o quando si verifica la vendita programmata). La voce di conto economico in cui*

*classificare il rilascio della riserva è la stessa che è impattata dai flussi finanziari attesi quando hanno effetto sull'utile (perdita) d'esercizio;*

- b) in una copertura dei flussi finanziari connessi ad un'operazione programmata altamente probabile o impegno irrevocabile che comportano successivamente la rilevazione di un'attività o passività non finanziarie, la società al momento della rilevazione dell'attività o della passività deve eliminare l'importo dalla riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi e includerlo direttamente nel valore contabile dell'attività (nei limiti del valore recuperabile) o della passività;*
- c) tuttavia, in presenza di una riserva negativa se la società non prevede di recuperare tutta la riserva o parte della riserva in un esercizio o in più esercizi futuri, la società deve immediatamente imputare alla voce B) 13) del conto economico dell'esercizio la riserva o la parte di riserva che non prevede di recuperare”*

Il punto a) è stato analizzato con riferimento alle coperture di flussi finanziari di attività e passività iscritte a bilancio e prevede che la riserva deve essere rilasciata man mano che si verificano i flussi dell'elemento coperto nella voce di conto economico impattata dagli stessi flussi finanziari.

Il punto b) introduce una nuova casistica, ovvero quella in cui l'impegno irrevocabile comporti la rilevazione di un'attività o di una passività non finanziaria. In questo caso l'importo della riserva deve essere rilasciato nel momento della registrazione dell'attività o della passività all'interno dell'attività o della passività stesse. Questo importo andrà quindi a rettificare, a seconda del segno delle variazioni di *fair value* del derivato di copertura, in aumento o in diminuzione il valore a cui viene iscritto l'elemento di stato patrimoniale registrato al verificarsi dell'impegno irrevocabile.

Il punto c) è il medesimo già analizzato nel paragrafo precedente, disciplina infatti il problema di un'eventuale riserva negativa di patrimonio netto che la società prevede di non poter più recuperare in tutto o in parte.

Il seguente esempio analizza un'operazione di copertura di flussi finanziari di un impegno irrevocabile così come disciplinato al punto b) del paragrafo 87 dell'OIC 32, ovvero nel cui da tale impegno verrà generata un'attività o una passività non finanziaria.

Esempio 3.11:

Il 16/03, un'impresa stipula un contratto per l'acquisto in data 17/03/n+1 di 3 chili d'oro. Per coprirsi contro il rischio di variazione dei prezzi stipula un *forward* avente come sottostante gli stessi 3 chili d'oro oggetto dell'impegno irrevocabile d'acquisto. Attualmente l'oro è quotato a

€55/grammo, lo *strike price* è di €55/grammo. Il magazzino ha quindi un valore di €165.000 (3 chili moltiplicati per il valore di €55/grammo). Non si rileva pertanto inefficacia.

Alla data di stipula il *fair value* del derivato è nullo. Al 31/12 questo è pari a -€1.000, mentre a scadenza è pari a -€800.

Si riportano di seguito le scritture relative alla copertura di flussi finanziari sull'impegno irrevocabile.

<b>31/12/n</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
A) VII) Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	1.000	
B) 3) strumenti finanziari derivati passivi		1.000

<b>17/03/n+1</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
B) 3) strumenti finanziari derivati passivi	200	
A) VII) Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi		200

La società procede all'acquisto della merce per un valore complessivo di €164.200. Tale valore è dato dal valore al 16/03 del magazzino, pari a €165.000, a cui viene sottratta la perdita di valore pari alla svalutazione di *fair value* di €800. contestualmente adegua il valore del magazzino attraverso lo storno della riserva di copertura e rileva il pagamento su base netta del *fair value* del derivato.

<b>17/03/n+1</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
C) I) materie prime, sussidiarie e di consumo	164.200	
D) 7) Debiti verso fornitori		164.200
C) I) materie prime, sussidiarie e di consumo	800	
A) VII) Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi		800
B) 3) strumenti finanziari derivati passivi	800	
D) IV) 1) Depositi bancari e postali		800



Il successivo esempio analizza invece la disposizione prevista al punto c) del paragrafo 87 dell'OIC 32, ovvero il caso in cui la società abbia precedentemente contabilizzato una riserva di patrimonio netto negativa che non prevede di recuperare in tutto o in parte.

**Esempio 3.12:**

In data 17/03 la società instaura un'operazione di copertura di flussi finanziari su un impegno irrevocabile di acquisto di 10 tonnellate di grano al 17/03/n+1. Alla data della designazione iniziale il prezzo del grano è di 450€/T, se effettuasse oggi l'acquisto allora dovrebbe pagare un importo complessivo di €4.500. Il derivato copre esattamente le 10 tonnellate al prezzo di €4.500 ed è stipulato a condizioni di mercato.

La società, dopo aver lavorato il grano, ha in programma di rivenderlo con un margine del 10%. Al 31/12/n il derivato ha un *fair value* negativo per €600. A tale data il prezzo delle 10 tonnellate complessive è di €3900 e, qualora procedesse alla rivendita, applicherebbe un prezzo di €4.290. La società ha bloccato il prezzo d'acquisto a €4.500, se il valore non aumenta andrà incontro ad una perdita, dovrà quindi ridurre la riserva di patrimonio netto per un importo pari a €210 a causa di perdite non recuperabili.

Non si rilevano ulteriori variazioni di *fair value* alla data di scadenza.

<b>31/12/n</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
A) VII) Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	600	
B) 3) strumenti finanziari derivati passivi		600
B) 13) altri accantonamenti	210	
A) VII) Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi		210
<b>17/03/n+1</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
B) 6) acquisto di materie prime	3.900	
D) 7) Debiti verso fornitori		3.900
C) I) materie prime, sussidiarie e di consumo	3.900	
B) 11) variazioni delle rimanenze di materie prime		3.900

La società procede poi all'imputazione della quota restante della riserva di patrimonio netto al magazzino, alla liquidazione del derivato e, contestualmente alla vendita della merce e all'eliminazione della stessa dal magazzino.

<b>17/03/n+1</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
C) I) materie prime, sussidiarie e di consumo	390	
A) VII) Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi		390
B) 3) strumenti finanziari derivati passivi	600	
D) IV) 1) Depositi bancari e postali		600
C) II) 1) Crediti verso clienti	4290	
A) 1) ricavi delle vendite e delle prestazioni		4290
B) 11) variazioni delle rimanenze di materie prime	4290	
C) I) materie prime, sussidiarie e di consumo		4290

Notiamo come dall'operazione di vendita non viene generata una perdita, questo è stato possibile a seguito dell'eliminazione della quota di riserva che è stata imputata a conto economico nell'esercizio precedente al fine di evitare di sospendere in una riserva un valore che la società non prevedeva di recuperare.

Gli esempi finora presentati ipotizzano una copertura perfettamente efficace, per l'analisi della contabilizzazione delle operazioni di copertura di flussi finanziari nelle quali viene generata dell'inefficacia si rimanda al paragrafo 3.3.3.4.

### *3.3.3.3 Copertura di flussi di una operazione altamente probabile*

Come anticipato in precedenza, a differenza che nelle coperture di *fair value*, un'operazione di copertura di flussi finanziari può avere ad oggetto anche un'operazione programmata altamente probabile. La disciplina contabile di questa tipologia di copertura è sostanzialmente allineata alle operazioni di copertura di flussi finanziari di un impegno irrevocabile: il paragrafo 87 dell'OIC 32 non evidenzia alcuna differenza nella copertura di questi elementi<sup>111</sup>.

<sup>111</sup> Il citato paragrafo 87 dispone quanto segue: "Il rilascio della riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi deve avvenire come segue:

L'esempio 3.13 presenta il caso di un'impresa che realizza un'operazione di copertura di flussi finanziari di una operazione programmata altamente probabile che genera una passività finanziaria e, di conseguenza, il rilascio della riserva avviene secondo quanto disposto dal punto a) del paragrafo 87 dell'OIC 32.

Esempio 3.13:

La società, in data 24/8/n, decide di coprire un'operazione programmata altamente probabile. L'operazione in questione consiste nell'accensione al 1/01/n+2 di un finanziamento biennale di €100.000 che comporta il pagamento di interessi a tasso variabile calcolati sul tasso Euribor a fine anno.

Per coprirsi dal rischio di incorrere in un aumento dei tassi di interesse sottoscrive uno *swap* con scadenza al 31/12/n+1 che le permette di pagare ad ogni fine anno un tasso fisso del 2% contro il pagamento, alla medesima data, di un tasso pari all'Euribor, entrambi calcolati su un nozionale di €100.000. Il derivato è sottoscritto a condizioni di mercato e, al 31/12/n assume un *fair value* positivo di €500.

Di seguito sono riportate le scritture contabili:

<b>31/12/n</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi	500	
A) VII) Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi		500

*a) in una copertura di flussi finanziari connessi ad un'attività o passività iscritta in bilancio o di un'operazione programmata altamente probabile o impegno irrevocabile l'importo della riserva deve essere riclassificato a conto economico nello stesso esercizio o negli stessi esercizi in cui i flussi finanziari futuri coperti hanno un effetto sull'utile (perdita) d'esercizio (per esempio, negli esercizi in cui sono rilevati gli interessi attivi o gli interessi passivi o quando si verifica la vendita programmata). La voce di conto economico in cui classificare il rilascio della riserva è la stessa che è impattata dai flussi finanziari attesi quando hanno effetto sull'utile (perdita) d'esercizio;*

*b) in una copertura dei flussi finanziari connessi ad un'operazione programmata altamente probabile o impegno irrevocabile che comportano successivamente la rilevazione di un'attività o passività non finanziarie, la società al momento della rilevazione dell'attività o della passività deve eliminare l'importo dalla riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi e includerlo direttamente nel valore contabile dell'attività (nei limiti del valore recuperabile) o della passività;*

*c) tuttavia, in presenza di una riserva negativa se la società non prevede di recuperare tutta la riserva o parte della riserva in un esercizio o in più esercizi futuri, la società deve immediatamente imputare alla voce B) 13) del conto economico dell'esercizio la riserva o la parte di riserva che non prevede di recuperare".*

Risulta evidente come le operazioni di copertura di flussi finanziari aventi ad oggetto impegni irrevocabili e operazioni programmate altamente probabili sono citate sia nel punto a) che nel punto b) e, di conseguenza, presentano una disciplina analoga, al contrario le operazioni di copertura di flussi finanziari di attività o passività iscritte a bilancio presentano una disciplina diversa in quanto sono regolate unicamente al punto a).

Al 31/12/n+1 il *fair value* aumenta a €1.500. Come l'esercizio precedente, si procede alla liquidazione su base netta.

<b>31/12/n+1</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi	1.000	
A) VII) Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi		1.000
D) IV) 1) Depositi bancari e postali	1500	
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi		1500

Si procede quindi all'accensione del finanziamento, rilevando quindi il debito.

<b>01/01/n+2</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
D) IV) 1) Depositi bancari e postali	100.000	
D) 4) Debiti verso banche		100.000

Al 31/12/n+2 si rileva il pagamento degli interessi, calcolati su un tasso Euribor pari al 3,5%. La riserva viene imputata proporzionalmente a rettifica dell'importo degli interessi.

<b>31/12/n+2</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
C) 17) Interessi e altri oneri finanziari	3.500	
D) IV) 1) Depositi bancari e postali		3.500
A) VII) Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	1.500	
C) 17) Interessi e altri oneri finanziari		1.500

Al 31/12/n+3 la società pagherà interessi calcolati su un Euribor del 3% e rimborserà il debito.

<b>31/12/n+3</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
C) 17) Interessi e altri oneri finanziari	3.000	
D) IV) 1) Depositi bancari e postali		3.000

D) 4) Debiti verso banche	100.000	
D) IV) 1) Depositi bancari e postali		100.000

#### 3.3.3.4 Coperture non perfettamente efficaci

Nell'analisi della contabilizzazione delle operazioni di copertura di flussi finanziari, gli esempi presentati ipotizzavano che i flussi generati dall'elemento coperto fossero perfettamente compensati da quelli generati dallo strumento di copertura; tuttavia, in buona parte dei casi, accade che questi non sono perfettamente simmetrici e, perciò, sorge il problema di come contabilizzare questa componente di inefficacia. A tal riguardo, il paragrafo 85 dell'OIC 32 stabilisce che la voce "A) VII Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi" non può accogliere le componenti inefficaci della copertura contabile. Tale disposizione è motivata dal fatto che questa riserva è costituita e stata ideata per sospendere le variazioni di *fair value* del derivato che successivamente andranno a compensare i flussi finanziari generati dall'elemento coperto. Se all'interno della riserva venissero incluse anche variazioni di *fair value* superiori ai flussi finanziari attesi, queste non sarebbero utili a compensare alcun flusso e, di conseguenza, contrasterebbero con la ragione per la quale tale riserva è stata costituita.

Il trattamento contabile previsto per le componenti di inefficacia è sostanzialmente lo stesso previsto per le operazioni di copertura di *fair value*. Anche nelle coperture di flussi finanziari è importante quindi distinguere tra le due possibili cause dell'inefficacia. Il non allineamento dei flussi finanziari tra l'oggetto della copertura e il derivato di copertura può essere dovuto sia al fatto che i flussi attesi dell'elemento coperto sono maggiori in valore assoluto rispetto alle variazioni di *fair value* dello strumento di copertura, sia dalla situazione opposta: ovvero dal fatto che le variazioni di *fair value* del derivato di copertura sono superiori in valore assoluto rispetto ai flussi finanziari attesi dell'elemento coperto. Nella prima situazione non si pongono particolari problemi di contabilizzazione in quanto non sorge il rischio di includere nella riserva di patrimonio netto delle variazioni di *fair value* che non trovano compensazione nei flussi finanziari futuri dell'elemento coperto. Qualora, invece, "l'ammontare delle variazioni di *fair value* intervenute nello strumento di copertura sia superiore all'ammontare in valore assoluto delle variazioni di valore intervenute sull'elemento coperto dall'inizio della relazione di copertura, l'eccedenza rappresenta la parte di inefficacia della copertura. La componente di inefficacia è rilevata nella sezione D) del conto economico"<sup>112</sup>.

Rispetto alle coperture di *fair value*, dove la variazione efficace del *fair value* del derivato viene registrata nella sezione D del conto economico e quella inefficace deve essere imputata

<sup>112</sup> OIC 32, par. 85

direttamente nelle voce di conto economico interessata dall'elemento coperto, nell'ambito delle coperture di flussi finanziari, invece, la quota efficace deve essere iscritta nella voce "A) VII Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi", mentre la quota inefficace deve essere rilevata, a seconda del segno, nella voce D) 18) d) o D) 19) d) del conto economico. L'esempio 3.14 rappresenta le scritture contabili di un'operazione di copertura di flussi finanziari non perfettamente efficace nella quale le variazioni di *fair value* del derivato di copertura sono maggiori in valore assoluto rispetto ai flussi finanziari attesi dell'elemento coperto.

Esempio 3.14:

La società in data 01/01n stipula un contratto di finanziamento del valore di €100.000. Il pagamento degli interessi avviene al 01/01/n+1 in base al tasso Euribor determinato alla medesima data. Per coprirsi dal rischio di variazioni avverse del tasso d'interesse la società sottoscrive uno *swap* a condizioni di mercato con il quale la società paga un tasso fisso del 3% e riceve un tasso Euribor – 50 bps calcolati su un nozionale di €100.000. Le date dei pagamenti sono allineate al finanziamento.

Al 31/12 il tasso Euribor è pari al 2%, il *fair value* del derivato è pari a -€1.500, mentre quello del finanziamento è pari a +€1.000, viene perciò rilevata un'inefficacia pari a -€500. Si riportano di seguito le scritture contabili:

<b>31/12/n</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
A) VII) Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	1.000	
B) 3) strumenti finanziari derivati passivi		1.000
D) 19) d) Svalutazione di strumenti finanziari derivati	500	
B) 3) strumenti finanziari derivati passivi		500
<b>01/01/n+1</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
C) 17) Interessi e altri oneri finanziari	2.000	
D) IV) 1) Depositi bancari e postali		2.000
C) 17) Interessi e altri oneri finanziari	1.000	
A) VII) Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi		1.000
B) 3) strumenti finanziari derivati passivi	1.000	
D) IV) 1) Depositi bancari e postali		1.000

Il paragrafo 86 dell'OIC 32 disciplina brevemente la problematica della determinazione dell'inefficacia stabilendo che *“la determinazione dell'inefficacia può avvenire attraverso l'utilizzo del metodo del derivato ipotetico. Si tratta di una tecnica che stima il valore dell'elemento coperto ipotizzando di essere in presenza di un contratto derivato avente tutte le caratteristiche di rischiosità dell'elemento coperto. Il ricorso al derivato ipotetico non è quindi un metodo in sé, bensì un espediente matematico utilizzabile solo per calcolare il valore dell'elemento coperto”*. Per un'analisi più approfondita di questa tematica si rimanda a quanto già trattato nel paragrafo 3.3.1.5.

#### *3.3.3.5 Imputazione del solo valore temporale del derivato a copertura*

Così come per le coperture di *fair value*, anche per le operazioni di copertura di flussi finanziari l'OIC 32 prevede la possibilità di suddividere il *fair value* di un *forward* o di un'opzione posti a copertura nelle sue componenti di valore intrinseco e di valore temporale in modo da imputare il solo valore intrinseco a copertura.

È stato evidenziato la logica sottostante la contabilizzazione delle coperture di flussi finanziari sia quella di sospendere le variazioni efficaci del *fair value* dello strumento di copertura in una riserva, in tal modo questa potrà essere rilasciata al verificarsi dei flussi dell'elemento coperto. Se la società sceglie di avvalersi della possibilità di imputare il solo valore intrinseco a copertura allora questo entrerà a far parte della riserva di patrimonio netto, mentre il valore temporale, che non è considerato come elemento di copertura, dovrà essere contabilizzato in una voce diversa.

L'OIC 32 prevede due contabilizzazioni alternative per le variazioni di *fair value* associate al valore temporale. La prima regola contabile prevede che *“nei casi in cui lo strumento di copertura sia un'opzione acquistata (put o call) oppure un contratto forward e ai sensi del paragrafo 58 a) e b) la società designi il solo valore intrinseco quale strumento per coprire le variazioni di flussi finanziari attribuibili al rischio coperto, la variazione del valore temporale è imputata nella sezione D) del conto economico per tutta la durata della copertura, ad esempio utilizzando un criterio lineare di allocazione di tale componente a conto economico”*<sup>113</sup>. Attraverso questa metodologia contabile la variazione di *fair value* riferibile al valore temporale del derivato viene imputata a conto economico lungo tutta la vita dell'operazione di copertura nelle voci D) 18) d) e D) 19) d).

---

<sup>113</sup> OIC 32, par. 88

L'OIC 32 prevede una contabilizzazione differente qualora l'elemento coperto sia un'operazione programmata o un impegno irrevocabile di acquisto o di una vendita, in questi casi, infatti, il paragrafo 89 dell'OIC 32 dispone che *“la variazione del valore temporale imputata a conto economico nell'esercizio è rilevata nelle voci ratei e risconti attivi o passivi. Alla cessazione della copertura il rateo o risconto è rilevato come componente del valore contabile dell'attività o passività derivante dal concretizzarsi dell'operazione programmata o dell'impegno irrevocabile o rilevato a conto economico al concretizzarsi della vendita”*. Attraverso questa modalità contabile il valore temporale diviene parte integrante dell'attività o passività generata dall'operazione.

Attraverso questi due paragrafi, l'OIC 32 reintroduce anche per le operazioni di copertura di flussi finanziari quanto già analizzato in relazione alle operazioni di copertura di *fair value*, ovvero i concetti di coperture legate a un periodo di tempo e coperture legate ad un'operazione<sup>114</sup>.

Quanto disciplinato dal paragrafo 88 rientra all'interno delle coperture legate ad un periodo di tempo e, di conseguenza, l'imputazione a conto economico del valore temporale avviene coerentemente lungo la vita dell'operazione di copertura stessa. La disciplina di cui al paragrafo 89 è correlata al concetto di copertura legata ad un'operazione e, pertanto, il valore temporale viene incorporato nell'attività o passività generatasi dall'operazione stessa.

È fondamentale sottolineare come il modello di contabilizzazione presentato in questo paragrafo è del tutto opzionale e, qualora l'impresa non scelga di imputare il solo valore intrinseco a copertura, dovrà imputare l'intero strumento derivato a copertura e rilevare l'inefficacia a conto economico secondo quanto descritto nel paragrafo 3.3.3.4.

L'esempio 3.15 mostra la contabilizzazione di una copertura legata ad un periodo temporale per la quale la società opta per l'imputazione del solo valore intrinseco a copertura, secondo quanto disciplinato al paragrafo 88. L'esempio 3.16 rappresenta quanto disciplinato dal paragrafo 89, ovvero la contabilizzazione di un'operazione di copertura legata ad un'operazione per la quale è stato scelto di separare il valore intrinseco dal valore temporale del derivato e di imputare a copertura esclusivamente il primo.

#### Esempio 3.15:

Al 30/08/n un'azienda possiede 1.000 azioni di una società X quotata con un valore di €50 l'una, per un valore complessivo di €50.000. L'azienda vuole proteggersi dal rischio che le azioni si svalutino e perciò sottoscrive 1.000 opzioni put aventi come sottostante le azioni della società X

---

<sup>114</sup> Busso D., “L'introduzione del fair value per la valutazione dei derivati”, 2019, Torino, Giappichelli.



e con scadenza il 17/03/n+2. Il prezzo delle opzioni è complessivamente di €3.000. La società si avvale dell'opzione di separazione del valore temporale del derivato e imputa il solo valore intrinseco delle opzioni a copertura. Il valore temporale è di €3.000 e viene imputato proporzionalmente a conto economico secondo il seguente schema: €654 il primo esercizio, €1942 il secondo e €404 il terzo.

Al 31/12/n si rileva una variazione positiva di €3.500, di cui +€5.000 di valore intrinseco e -€1.500 di valore temporale.

<b>31/12/n</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi	5.000	
A) VII) Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi		5.000
D) 19) d) Svalutazione di strumenti finanziari derivati	1.500	
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi		1.500
D) Ratei e risconti	846	
D) 19) d) Svalutazione di strumenti finanziari derivati		846

Con la sospensione di €846 tra i ratei e risconti la società rileva una svalutazione relativa al valore temporale di €654, pari alla differenza tra i €1.500 maturati e i €846 sospesi.

Al 31/12/n+1 la società rileva una variazione del *fair value* del derivato di -€3.000, di cui -€1.000 di valore intrinseco e -€2.000 di valore temporale.

<b>31/12/n+1</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
A) VII) Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	1.000	
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi		1.000
D) 19) d) Svalutazione di strumenti finanziari derivati	2.000	
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi		2.000
D) Ratei e risconti	58	
D) 19) d) Svalutazione di strumenti finanziari derivati		58

Con la sospensione di €58 tra i ratei e risconti la società rileva una svalutazione relativa al valore temporale di €1942, pari alla differenza tra i €2.000 maturati e i €58 sospesi.

Al 31/12/n+2 la società rileva una variazione del *fair value* del derivato di +€1.000, di cui +€500 di valore intrinseco e +€500 di valore temporale.

<b>31/12/n+2</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi	500	
A) VII) Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi		500
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi	500	
D) 18) d) Rivalutazione di strumenti finanziari derivati		500
D) 19) d) Svalutazione di strumenti finanziari derivati	404	
D) 18) d) Rivalutazione di strumenti finanziari derivati	500	
D) Ratei e risconti		904

Attraverso lo storno dei ratei e risconti accumulati negli esercizi precedenti, la società annulla la rivalutazione del derivato per contabilizzare una svalutazione di 404, pari alla quota di valore temporale imputata proporzionalmente a conto economico.

#### Esempio 3.16:

In data 02/09/n la società stipula un contratto per l'acquisto di un macchinario in data 17/03/n+1, attualmente ha un valore di €100.000 e per coprirsi dal rischio di variazioni sfavorevoli di prezzo sottoscrive un *forward* a copertura dell'impegno irrevocabile d'acquisto. Per evitare di incorrere in un elevato livello di inefficacia opta per l'opzione di separazione del valore intrinseco per imputarlo a copertura. Il valore temporale viene invece contabilizzato come parte del valore contabile del macchinario una volta realizzatosi l'acquisto.

Al 31/12/n il derivato assume un *fair value* positivo per €2.000, dovuto ad un valore intrinseco di +€2.200 e un valore temporale di -€200.

Si rilevano di seguito le scritture contabili:

<b>31/12/n</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi	2.200	

A) VII) Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi		2.200
D) Ratei e risconti	200	
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi		200

A scadenza il derivato mostra una variazione di *fair value* di +€100, dovuta a una variazione di valore intrinseco di +€200 e una variazione di valore temporale di -€100. Viene poi rilevato l'acquisto del macchinario ad un prezzo di €102.400, la liquidazione su base netta del derivato e l'imputazione della riserva e del valore temporale al valore contabile del macchinario.

17/03/n+1	Dare	Avere
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi	200	
A) VII) Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi		200
D) Ratei e risconti	100	
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi		100
B) II) 2) Impianti e macchinari	102.400	
D) IV) 1) Depositi bancari e postali		102.400
D) IV) 1) Depositi bancari e postali	2.100	
C) III) 5) Strumenti finanziari derivati attivi		2.100
A) VII) Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	2.400	
B) II) 2) Impianti e macchinari		2.400
B) II) 2) Impianti e macchinari	300	
D) Ratei e risconti		300

### 3.3.3.6 Cessazione della relazione di copertura

Come per le operazioni di copertura di *fair value*, anche per le operazioni di copertura di flussi finanziari la società non è libera di scegliere se e quando far terminare il rapporto di copertura. L'OIC 32 infatti stabilisce che *“la società deve cessare prospetticamente la contabilizzazione di copertura di flussi finanziari se e soltanto se:*

- lo strumento di copertura scade, è venduto o cessato ad eccezione di quanto previsto dal paragrafo 98;*
- la copertura non soddisfa più i criteri per la contabilizzazione di copertura specificata nei*

*paragrafi dal 71 al 73;*

- c) *in una copertura di un'operazione programmata, l'operazione programmata non è più altamente probabile*<sup>115</sup>.

I punti a) e b) di questo paragrafo hanno gli stessi contenuti dei punti a) e b) del paragrafo 81, il quale disciplina le cause di cessazione delle operazioni di copertura di *fair value*.

Il punto a) stabilisce che una relazione di copertura deve cessare contestualmente con il venir meno del derivato posto a copertura, sia nel caso in cui scada, sia stato venduto o sia cessato. A tal riguardo l'OIC 32, al paragrafo 89 identifica un'eccezione: viene stabilito infatti che *"la sostituzione dello strumento di copertura con un altro strumento di copertura prevista nell'originaria strategia di copertura oppure come conseguenza di una normativa o di regolamenti esistenti o dell'introduzione di leggi o regolamenti non è da considerarsi una scadenza o una cessazione"*.

Il punto b) fa un rimando ai criteri previsti nei paragrafi da 71 a 73, ovvero ai criteri di ammissibilità delle operazioni di copertura. Sia per le operazioni di copertura di *fair value* che per le operazioni di copertura di flussi finanziari questi criteri devono essere rispettati in ogni momento durante la relazione di copertura.

A differenza dei due punti finora analizzati, il punto c) contiene una causa di cessazione della copertura prevista unicamente per le coperture di flussi finanziari. Questo punto stabilisce infatti che la società deve cessare la contabilizzazione di un'operazione di copertura di un'operazione altamente probabile nel momento in cui l'operazione programmata non è più altamente probabile. La ragione per cui questa causa di cessazione è prevista unicamente per le coperture di flussi finanziari è piuttosto evidente in quanto le operazioni programmate altamente probabili possono essere oggetto di copertura solamente nell'ambito delle coperture di flussi finanziari e non sono invece previste per le operazioni di copertura di *fair value*.

Da un punto di vista degli effetti contabili della cessazione delle coperture di flussi finanziari, l'OIC 32 stabilisce che *"se cessa la contabilizzazione delle operazioni di copertura per la copertura di flussi finanziari (paragrafo 91), la società deve contabilizzare l'importo accumulato nella voce A) VII "Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi", come segue:*

- a) *se si prevede che si verifichino ancora futuri flussi finanziari dell'elemento coperto, l'importo deve rimanere nella voce A) VII "Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi" fino al verificarsi dei flussi finanziari futuri;*

---

<sup>115</sup> OIC 32, par. 91

b) *se non si prevedono più i flussi finanziari futuri o l'operazione programmata non si prevede più sia altamente probabile l'importo della riserva deve essere riclassificato immediatamente nella sezione D) del conto economico in quanto l'ammontare della riserva è divenuto inefficace*<sup>116</sup>.

L'OIC evidenzia quindi due casistiche differenti: nella prima la società prevede che i flussi finanziari attesi si verifichino, mentre nella seconda, all'opposto, la società non prevede più il verificarsi dei flussi o non identifica più come altamente probabile l'operazione programmata. Qualora si rientri nel primo caso, il punto a) stabilisce che la società è tenuta a mantenere all'interno della voce A) VII "Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi" l'importo già registrato. Questo importo verrà poi utilizzato nel momento in cui si verificano i flussi finanziari oggetto della copertura.

Nel caso in cui, invece, non si preveda più il realizzarsi o dei flussi finanziari o dell'operazione altamente probabile, viene meno la ragione d'essere dell'operazione di copertura stessa e, pertanto, l'importo della riserva deve essere riversato nell'area D del conto economico.

#### *3.3.4 Valutazione successiva dei criteri di ammissibilità per le operazioni di copertura e revisione del rapporto di copertura*

Nei precedenti paragrafi è stato evidenziato come, a prescindere dalla tipologia di operazione di copertura instaurata, la società deve verificare la sussistenza dei criteri di ammissibilità in via continuativa. A tal proposito l'OIC 32 stabilisce che *"ad ogni data di chiusura del bilancio la società deve valutare tra l'altro se la relazione di copertura soddisfi ancora i requisiti di efficacia"*<sup>117</sup>. Qualora questi requisiti non siano soddisfatti la società deve cessare la contabilizzazione delle operazioni di copertura.

Il paragrafo 94 stabilisce che *"in caso di cambiamenti significativi nella relazione economica tra elemento coperto e strumento di copertura oppure di incremento significativo del rischio di credito, è necessario applicare le regole di cessazione di una relazione di copertura"*. Queste tipologie di cambiamenti rischiano di generare un elevato livello di inefficacia che rischierebbe di compromettere l'operazione di copertura stessa. L'OIC 32 non stabilisce una soglia quantitativa oltre la quale l'inefficacia comporta necessariamente la cessazione della relazione di copertura, ma lascia alla società il compito di analizzare le possibili fonti dell'inefficacia e di definirne il livello significativo. Questa analisi ovviamente deve essere fatta anteriormente all'inizio del rapporto di copertura per evitare che la società possa scegliere il grado di

---

<sup>116</sup> OIC 32, par. 92

<sup>117</sup> OIC 32, par. 93

significatività in maniera arbitraria al fine di operare politiche di bilancio mirate all'evidenziare un risultato d'esercizio migliore.

L'OIC 32 introduce la possibilità modificare il rapporto di copertura quando l'inefficacia rilevata sarebbe sufficiente a causare la cessazione della relazione di copertura. Tale previsione prende il nome di revisione del rapporto di copertura e può essere effettuata se sussistono due condizioni: la prima sta nel fatto che, come già anticipato, l'inefficacia deve essere tale da comportare la cessazione della relazione di copertura, la seconda è che l'obiettivo della società nella gestione del rischio per la relazione di copertura non deve variare. Il paragrafo 95 dell'OIC stabilisce inoltre che *“la revisione del rapporto di copertura non può essere attuata se è evidente che sia stata fatta per raggiungere un determinato effetto di bilancio, quale ad esempio quello di determinare una sistematica inefficacia della copertura per ottenere utili o perdite a conto economico”*.

Attraverso la revisione del rapporto di copertura, la società persegue quindi l'obiettivo di ridurre o annullare l'inefficacia in modo da poter proseguire, seppur con qualche cambiamento, l'operazione di copertura che altrimenti sarebbe stato necessario far cessare. La revisione del rapporto di copertura si realizza attraverso la modifica delle quantità o dello strumento di copertura o dell'elemento coperto. Nel paragrafo 96 vengono presentate, anche con il supporto di qualche esempio, le 4 ipotesi di possibili modifiche al rapporto di copertura che possono realizzarsi, queste sono rispettivamente:

- a) revisione del rapporto di copertura tramite aumento delle quantità dell'elemento coperto designate per la copertura;
- b) revisione del rapporto di copertura tramite riduzione delle quantità dello strumento di copertura designate per la copertura;
- c) revisione del rapporto di copertura tramite aumento delle quantità dello strumento di copertura designate per la copertura;
- d) revisione del rapporto di copertura tramite riduzione delle quantità dell'elemento coperto designate per la copertura.

Ai fini contabili è necessario sottolineare che *“in ogni caso all'atto della revisione del rapporto di copertura è necessario calcolare l'inefficacia della copertura ai sensi del paragrafo 85 che va imputata al conto economico dell'esercizio nella sezione D) prima di rettificare prospetticamente il rapporto di copertura”*<sup>118</sup>.

---

<sup>118</sup> OIC 32, par. 97

### 3.4 Derivati incorporati

L'articolo 2426, comma 11 bis del Codice civile esordisce stabilendo che *“gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al fair value”*. Con questa prima frase, il legislatore include nell'obbligo di valutazione al *fair value* anche quei derivati che sono compresi, incorporati, in altri strumenti finanziari. L'OIC 32 definisce questa combinazione di contratti con il termine *“contratto ibrido”* e, al paragrafo 41 stabilisce infatti che *“si definisce contratto ibrido un contratto composto da uno strumento finanziario derivato (derivato incorporato) e un contratto primario (contratto non derivato regolato a normali condizioni di mercato). Un contratto ibrido genera flussi finanziari che non avrebbero avuto luogo se non fosse stata presente la componente derivativa”*. Un tipico esempio di contratto ibrido è il contratto di finanziamento nel quale in tasso di interesse è rappresentato dall'andamento di un particolare indice di mercato. In questo caso il contratto primario è rappresentato dal contratto di finanziamento, mentre il derivato è sostanzialmente uno *swap* nel quale la società paga il tasso variabile.

Nonostante il Codice civile faccia riferimento esclusivamente a contratti primari di natura finanziaria, l'OIC stabilisce che *“in virtù del principio della sostanza dell'operazione o del contratto, anche nei casi in cui i contratti primari non abbiano natura finanziaria, in via analogica, si applicano le medesime regole di separazione previste per i derivati incorporati in altri strumenti finanziari”*<sup>119</sup>.

Per procedere alla contabilizzazione del derivato incorporato nel contratto ibrido è necessario innanzitutto procedere alla separazione dello stesso dal contratto primario. Non sempre però la società è tenuta a seguire questa procedura, il paragrafo 42 dell'OIC 32 stabilisce infatti che *“un derivato incorporato deve essere separato dal contratto primario e contabilizzato come uno strumento finanziario derivato secondo il presente principio, se, e soltanto se:*

- a) *le caratteristiche economiche e i rischi del derivato incorporato non sono strettamente correlati alle caratteristiche economiche e ai rischi del contratto primario. Sussiste una stretta correlazione nei casi in cui il contratto ibrido è stipulato secondo le prassi di mercato. Per valutare la correlazione tra i due contratti è opportuno fare riferimento alle casistiche riportate nell'Appendice C;*
- b) *sono soddisfatti tutti gli elementi della definizione di strumento finanziario derivato di cui al paragrafo 11”*.

---

<sup>119</sup> OIC 32, par. 43

Qualora quindi il derivato incorporato soddisfi entrambe le condizioni allora questo dovrà essere separato e contabilizzato seguendo quanto disposto dal principio contabile OIC 32.

La prima condizione stabilisce che le condizioni economiche delle due componenti del contratto ibrido non devono essere strettamente correlate. Questa correlazione esiste sempre quando il contratto ibrido è stipulato secondo le prassi del mercato. Quest'ultima previsione è particolarmente significativa in quanto esclude dall'ambito di applicazione del principio tutti quei contratti ibridi nei quali il derivato è inserito per prassi. Un esempio estremamente diffuso è quello di un finanziamento a tasso variabile indicizzato all'Euribor, se questa previsione non fosse stata inserita allora ogni società che stipuli un finanziamento a tali condizioni dovrebbe prima separare il derivato dal contratto di finanziamento e contabilizzare e valutare il primo al *fair value*. La citata appendice C dell'OIC 32 contiene una serie di esempi sia di derivati incorporati che devono essere separati e valutati al *fair value* sia di derivati incorporati che, al contrario, non devono essere separati.

Il punto b) fa riferimento al paragrafo 11, ovvero alla definizione di derivato e introduce una previsione abbastanza scontata. Secondo questo punto infatti, un derivato incorporato, per essere scorporato e valutato al *fair value*, deve rientrare nella definizione di derivato.

Tale analisi deve essere fatta unicamente alla data di rilevazione iniziale dello strumento ibrido o nel momento in cui le clausole contrattuali dello stesso vengono modificate, la società non può quindi decidere arbitrariamente la data in cui operare la separazione tra le componenti del contratto ibrido. Il paragrafo 44 dell'OIC stabilisce inoltre che *“eventuali variazioni alle condizioni di mercato (es. variazione tassi di interesse, quotazioni di borsa, tassi di cambio ecc.) successive a tali date non devono essere tenute in considerazione ai fini dell'eventuale contabilizzazione separata del derivato incorporato”*.

Per quanto riguarda la rilevazione contabile del derivato incorporato, l'OIC 32 stabilisce 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”*<sup>120</sup>, questa disposizione è completamente allineata con quanto già analizzato per i contratti derivati non incorporati.

Per quanto riguarda la rilevazione iniziale, il derivato incorporato deve essere valutato al *fair value*, mentre il contratto primario è valutato come differenza tra il valore complessivo del contratto ibrido e il *fair value* del derivato incorporato. Solo qualora non fosse possibile determinare il *fair value* dello strumento derivato, la società deve procedere a calcolarlo in

---

<sup>120</sup> OIC 32, par. 45



maniera indiretta, ovvero deve innanzitutto stimare il valore del contratto primario e, successivamente, può calcolare il *fair value* del derivato incorporato come differenza tra il valore del contratto ibrido e il valore del contratto primario<sup>121</sup>. L'OIC ribadisce anche in questa occasione che il calcolo del *fair value* del derivato deve essere effettuato secondo le metodologie indicate all'appendice B, quindi nel rispetto della gerarchia del *fair value* e attraverso gli ampi strumenti e le varie tecniche di calcolo di cui si è approfondito nel capitolo 1. Il paragrafo 46 dell'OIC 32 presenta poi delle indicazioni su come calcolare il *fair value* nel caso il derivato incorporato sia un'opzione, uno *swap* o un *futures*. Questo stabilisce infatti che *“nel caso in cui il derivato incorporato sia un'opzione (call o put), la separazione dal contratto primario avviene determinando il premio, che ne rappresenta il fair value alla data di scorporo, sulla base delle condizioni contrattuali. Se invece il derivato incorporato è un forward o uno swap, la separazione è effettuata sulla base delle condizioni sostanziali o implicite del derivato incorporato stesso, determinate in maniera tale da attribuire allo stesso un fair value pari a zero alla data di rilevazione iniziale”*.

Notiamo come nel caso di un'opzione sia sempre necessario determinare un premio che sia diverso da zero, mentre, all'opposto, sia i contratti *forward* che gli *swap* vengono sempre rilevati con un valore iniziale pari a zero, presupponendo quindi che tali contratti siano sottoscritti a condizioni di mercato.

La questione della rilevazione successiva non comporta particolari complessità, l'OIC 32 spiega infatti come questi derivati seguano le stesse regole di contabilizzazione analizzate finora, pertanto la società dovrà rilevare le variazioni di *fair value* dello stesso nell'area D del conto economico o, qualora si avvalga della possibilità di designare lo strumento a copertura, dovrà applicare quanto previsto o per le coperture di *fair value* o per le coperture di flussi finanziari.

È opportuno precisare che, anche in sede di valutazione successiva, qualora la società non riuscisse a calcolare il *fair value* del derivato secondo quanto disposto nell'appendice B, allora sarebbe costretta a determinare il *fair value* attraverso una valutazione indiretta, ovvero partendo dal valore del contratto primario per poi sottrarlo al valore del contratto ibrido.

L'OIC 32 conclude la disciplina dei contratti ibridi analizzando due casi particolari, ovvero il caso dei titoli obbligazionari convertibili e quello dei contratti ibridi quotati.

Per quanto riguarda i titoli obbligazionari convertibili, il paragrafo 49 stabilisce l'obbligo di calcolare il *fair value* del derivato incorporato in maniera indiretta. Secondo questo paragrafo infatti *“nel caso di un titolo di debito obbligazionario convertibile emesso, l'allocazione del valore*

---

<sup>121</sup> Come avremo modo di analizzare in seguito, il calcolo indiretto del *fair value* del derivato incorporato può, nel rispetto delle stesse condizioni analizzate, essere impiegato anche in sede di valutazione successiva, ovvero alla data di chiusura dell'esercizio.

*del contratto ibrido al contratto primario e al contratto derivato deve avvenire determinando il fair value del contratto primario e attribuendo il valore che residua al contratto derivato*". Il paragrafo continua poi presentando un'importante eccezione alle regole contabili finora analizzate: lo strumento finanziario derivato, che in questo caso è rappresentato dall'opzione di conversione, deve essere iscritto in una riserva di patrimonio netto. Tale riserva non potrà poi essere soggetta a valutazioni successive.

L'ulteriore eccezione in ambito di derivati incorporati è contenuta nel paragrafo 50, il quale stabilisce che *"nel caso la società possieda un contratto ibrido quotato (fair value di livello 1) può adottare come politica contabile di valutarlo al fair value nella sua interezza, senza pertanto ricorrere alla separazione del derivato incorporato"*. La motivazione dietro questa scelta sta nel fatto che, nel caso appunto in cui il contratto ibrido sia quotato, lo scorporo di un derivato e la sua successiva stima del *fair value* comporta un grado di incertezza molto maggiore rispetto alla valutazione del *fair value* dell'intero contratto ibrido. Qualora la società decida di avvalersi di questa opzione deve valutare nella sua interezza ogni contratto ibrido quotato che possiede.

### **3.5 Relazioni di copertura semplici**

Nel corso del presente lavoro, in alcune occasioni, sono state citate le cosiddette relazioni di copertura semplici. Queste sono un'importante semplificazione ai modelli contabili delle coperture di *fair value* e di flussi finanziari. Lo stesso principio OIC 32, infatti, all'interno delle motivazioni alla base delle decisioni assunte, dichiara come *"un elemento di particolare complessità nell'applicazione del modello contabile delle coperture riguarda la necessità di determinare annualmente la componente di inefficacia della copertura"*<sup>122</sup> e, inoltre, *"il rischio di elevata inefficacia è presente in operazioni particolarmente articolate di copertura, mentre potrebbe essere ignorato nei casi di operazioni di copertura semplici, in cui il rapporto economico tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura può essere verificato attraverso metodologie qualitative"*<sup>123</sup>.

Sottolineiamo come tale modello, essendo stato introdotto come semplificazione, è del tutto opzionale e, qualora una società che, pur avendo la possibilità di applicarlo, decidesse di non farlo, dovrebbe quindi applicare le regole contabili generali descritte nei paragrafi precedenti.

Proseguiamo ora l'analisi delle relazioni di copertura semplici identificando innanzitutto i criteri di ammissibilità e, successivamente, entrando nel dettaglio di quanto previsto per le coperture di *fair value* e per le coperture di flussi finanziari.

---

<sup>122</sup> OIC 23, motivazioni alla base delle decisioni assunte, par. 36

<sup>123</sup> OIC 23, motivazioni alla base delle decisioni assunte, par. 37

Perché un'operazione di copertura possa essere contabilizzata secondo quanto previsto per le coperture semplici, questa deve rispettare necessariamente tre condizioni:

- a) *“la relazione di copertura consiste solo di strumenti di copertura ammissibili (paragrafi 56-60) ed elementi coperti ammissibili (paragrafi dal 61 al 66);*
- b) *ai sensi dell'articolo 2426 comma 1, numero 11-bis, del codice civile “si considera sussistente la copertura in presenza, di stretta e documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento o dell'operazione coperti e quelle dello strumento di copertura”. Pertanto all'inizio della relazione di copertura vi è una designazione e una documentazione formale della relazione di copertura, degli obiettivi della società nella gestione del rischio e della strategia nell'effettuare la copertura. La documentazione deve includere l'individuazione dello strumento di copertura, dell'elemento coperto, della natura del rischio coperto e di come la società valuterà se la relazione di copertura soddisfi i requisiti di efficacia della copertura;*
- c) *la relazione di copertura si considera efficace semplicemente verificando che gli elementi portanti: quali l'importo nominale, la data di regolamento dei flussi finanziari, la scadenza e la variabile sottostante dello strumento di copertura e dell'elemento coperto corrispondano o siano strettamente allineati e il rischio di credito della controparte non sia tale da incidere significativamente sul fair value sia dello strumento di copertura sia dello strumento coperto.”<sup>124</sup>*

La prima condizione richiede che sia gli elementi coperti, sia gli strumenti di copertura devono rientrare all'interno delle condizioni di ammissibilità previste dall'OIC 32.

Il punto b) risulta allineato a quanto disposto dal paragrafo 71 in tema di criteri di ammissibilità per le operazioni di copertura, unica ma fondamentale differenza risiede nel fatto che il paragrafo 71 impone di comprendere all'interno della documentazione formale anche una *“analisi delle fonti di inefficacia della copertura e di come essa determina il rapporto di copertura”<sup>125</sup>*. Questa previsione viene necessariamente esclusa per le relazioni di copertura semplici in quanto è obiettivo delle stesse fornire un modello contabile che non faccia emergere la necessità di definire e quantificare l'inefficacia della copertura.

Oltre a questa differenza, le disposizioni di cui al paragrafo 102 e quella del paragrafo 71 sono identiche. Si evidenzia quindi la necessità di predisporre una documentazione formale all'inizio dell'operazione di copertura che permetta di identificare elementi coperti e strumenti di

---

<sup>124</sup> OIC 32, par. 102

<sup>125</sup> OIC 32, par. 71

copertura, nonché di evidenziare gli obiettivi della società nella gestione del rischio, la tipologia di copertura posta in essere e il fatto che la copertura soddisfa tutti i requisiti di efficacia.

Il punto c) tratta dei requisiti di efficacia della copertura, rispetto a quanto previsto al paragrafo 71 per le operazioni di copertura finora analizzate, l'OIC 32 introduce una serie di importanti semplificazioni. Nelle coperture semplici, infatti, i requisiti di efficacia si considerano rispettati esclusivamente quando gli elementi portanti di elemento coperto e strumento di copertura sono strettamente correlati. Tale verifica, come abbiamo avuto modo di analizzare nei precedenti paragrafi, prende il nome di verifica qualitativa. Nelle coperture semplici non è quindi possibile soddisfare i requisiti di efficacia attraverso una verifica quantitativa.

Tale previsione, pur essendo una limitazione all'utilizzo delle coperture semplici, risulta necessaria perché, in una relazione di copertura basata su un'analisi quantitativa è frequente il realizzarsi di importanti livelli di inefficacia; al contrario, una relazione di copertura in cui gli elementi portanti sono strettamente allineati raramente genera un grado rilevante di inefficacia. Nelle relazioni di copertura semplici il problema della rilevazione dell'inefficacia viene eliminato all'origine, consentendo quindi di soddisfare il requisito dell'efficacia unicamente attraverso una verifica qualitativa.

Notiamo infine come il presente paragrafo consente l'utilizzo delle relazioni di copertura semplici sia quando gli elementi portanti corrispondono sia quando gli elementi portanti sono strettamente allineati. Di conseguenza, anche qualora tra questi ci siano minime differenze, è possibile ricorrere all'utilizzo delle coperture semplici, tenendo ben presente però che queste differenze non siano causa di un elevato livello di inefficacia.

Il rischio di credito, come già analizzato, risulta un fattore fondamentale anche all'interno delle coperture semplici. Questo, infatti, quando assume un valore importante, rischia di far variare il *fair value* del derivato in maniere disallineata rispetto alle variazioni di valore dell'elemento coperto.

I criteri di ammissibilità previsti al paragrafo 102 devono essere verificati non solo al momento della designazione iniziale, ma anche ad ogni chiusura di bilancio. L'OIC stabilisce infatti che *“la scelta dell'approccio semplificato non esonera la società dall'analisi della continua sussistenza dei requisiti di cui al precedente paragrafo 102. Ad ogni data di chiusura del bilancio la società deve valutare la sussistenza dei requisiti di cui al precedente paragrafo 102 inclusa la verifica del rischio di credito della controparte dello strumento di copertura e dell'elemento coperto che qualora significativo potrebbe determinare la cessazione della relazione di copertura”*<sup>126</sup>.

---

<sup>126</sup> OIC 32, par. 103

Prima di procedere nel dettaglio della contabilizzazione delle coperture semplici di *fair value* e di flussi finanziari è importante sottolineare un'ulteriore condizione che deve essere rispettata, ovvero il fatto che lo strumento finanziario derivato deve essere stipulato a condizioni di mercato<sup>127</sup>. *Forward* e *swap* devono quindi essere stipulati ad un valore nullo o sostanzialmente nullo, mentre, al contrario, il premio per la sottoscrizione di un'opzione non può mai essere uguale a zero.

### 3.5.1 Copertura semplice di *fair value*

In una operazione di copertura semplice di *fair value* gli elementi coperti ammissibili sono gli stessi di quelli previsti per le normali coperture di *fair value*, ovvero: un'attività o una passività iscritta nello stato patrimoniale oppure un impegno irrevocabile.

*“A seguito della designazione la copertura di fair value lungo la sua durata deve essere contabilizzata come segue:*

- a) *lo strumento di copertura (cioè lo strumento finanziario derivato) deve essere valutato al fair value e quindi rilevato nello stato patrimoniale come un'attività o una passività;*
- b) *l'elemento coperto, in deroga ai principi di riferimento, è valutato nei seguenti modi:*
  - i. *nel caso di un'attività o una passività iscritta in bilancio, il valore contabile è adeguato per tener conto della valutazione al fair value della componente relativa al rischio oggetto di copertura. L'adeguamento del valore contabile di un'attività avviene nei limiti del valore recuperabile*
  - ii. *[...]*<sup>128</sup>

La previsione contenuta nel paragrafo 105 è sostanzialmente allineata con quanto già analizzato per le coperture di *fair value*. Il derivato infatti deve essere valutato al *fair value* e le variazioni devono essere iscritte nella sezione D del conto economico. L'elemento coperto deve essere valutato in deroga ai normali principi contabili di riferimento, il valore contabile deve essere infatti adeguato tenendo conto delle variazioni di *fair value* della componente di rischio oggetto di copertura. La particolarità che contraddistingue le relazioni di copertura semplici di *fair value* dalle normali coperture di *fair value* sta nel fatto che la società non deve valutare l'impatto della

---

<sup>127</sup> Il paragrafo 101 stabilisce infatti che *“quando le operazioni di copertura riguardano strumenti finanziari derivati aventi caratteristiche che corrispondono o sono strettamente allineate a quelle dell'elemento coperto (definite “relazioni di copertura semplici”) e lo strumento finanziario derivato è stipulato a condizioni di mercato”*.

<sup>128</sup> OIC 32, par. 105

variazione di *fair value* che impatta l'elemento coperto, questo, infatti, "è adeguato per un ammontare pari e di segno opposto al *fair value* dello strumento finanziario derivato"<sup>129</sup>.

Qualora invece l'elemento coperto sia costituito da un impegno irrevocabile, il paragrafo 105 stabilisce quanto segue: "a seguito della designazione la copertura di *fair value* lungo la sua durata deve essere contabilizzata come segue:

- a. lo strumento di copertura (cioè lo strumento finanziario derivato) deve essere valutato al *fair value* e quindi rilevato nello stato patrimoniale come un'attività o una passività;
- b. l'elemento coperto, in deroga ai principi di riferimento, è valutato nei seguenti modi:
  - i. [...]
  - ii. nel caso di un impegno irrevocabile, il *fair value* della componente relativa al rischio oggetto di copertura è iscritta nello stato patrimoniale come attività o passività nella voce di stato patrimoniale che sarà interessata dall'impegno irrevocabile al momento del suo realizzo."

Il derivato di copertura subisce un trattamento contabile del tutto identico a quanto precedentemente analizzato: deve essere valutato al *fair value* e le variazioni intercorse devono essere rilevate all'interno dell'area D del conto economico.

L'elemento coperto essendo in questo caso un impegno irrevocabile e, di conseguenza non essendo ancora iscritto a bilancio, non può essere rettificato nel suo valore contabile. Le variazioni di *fair value*, che come nel caso di attività o passività iscritte a bilancio sono di un ammontare pari e di segno opposto rispetto a quelle dello strumento di copertura, vengono iscritte nella voce di stato patrimoniale che sarà interessata dall'impegno irrevocabile al momento del suo realizzo.

In una relazione di copertura semplice di *fair value*, come già anticipato nel precedente paragrafo, non emerge quindi alcuna inefficacia e le variazioni di *fair value* dell'elemento coperto e dello strumento di copertura rilevate contabilmente si compensano perfettamente.

L'OIC 32 precisa anche in questa sede come "l'applicazione del paragrafo 105 non comporta l'adeguamento dell'elemento coperto al *fair value* alla data di attivazione della copertura contabile, bensì l'adeguamento dell'elemento coperto lungo la durata della copertura per le variazioni di *fair value* del solo rischio coperto intervenute successivamente all'avvio della copertura contabile"<sup>130</sup>. Come pocanzi analizzato, infatti, le variazioni di *fair value* che colpiscono l'elemento coperto sono iscritte contabilmente soltanto dall'inizio della relazione di copertura

---

<sup>129</sup> OIC 32, par. 107

<sup>130</sup> OIC 32, par. 106

e, inoltre, sono quantificate sulla base delle variazioni di *fair value* che colpiscono il derivato di copertura.

Come nel caso delle coperture analizzate nei capitoli precedenti, l'applicazione delle regole di *hedge accounting* è totalmente facoltativa, ciò che non è certamente assegnato alla volontà dell'impresa è il momento della cessazione della relazione di copertura.

Il paragrafo 108 stabilisce infatti che *“la società deve cessare prospetticamente la contabilizzazione di copertura del fair value se e soltanto se:*

- a) lo strumento di copertura scade, è venduto o cessato ad eccezione di quanto previsto dal paragrafo 109;*
- b) la copertura non soddisfa più le condizioni per la contabilizzazione di copertura specificata nel paragrafo 102”*

Il punto a) prevede che la relazione di copertura deve interrompersi quando lo strumento di copertura scade, è venduto o cessato. La disposizione appare piuttosto scontata nelle motivazioni in quanto qualora il derivato di copertura esca dalla disponibilità dell'impresa è logico prevedere che la relazione di copertura smette di sussistere.

L'eccezione prevista al paragrafo 109 prevede che *“la sostituzione dello strumento di copertura con un altro strumento di copertura prevista nell'originaria strategia di copertura oppure come conseguenza di una normativa o di regolamenti esistenti o dell'introduzione di leggi o regolamenti non è da considerarsi una scadenza o una cessazione”*. In questo caso lo strumento originario viene rimpiazzato con un altro avente le stesse caratteristiche o caratteristiche simili che quindi lo sostituisce negli effetti nella relazione di copertura.

Da un punto di vista contabile, *“nel momento in cui cessa l'operazione di copertura l'adeguamento dell'elemento coperto è mantenuto nello Stato Patrimoniale e considerato componente del costo dell'attività, passività, anche scaturente dalla realizzazione dell'impegno irrevocabile”*<sup>131</sup>. Anche pur non essendo esplicitato, il valore dell'elemento coperto dato dalla somma del valore contabile all'inizio della copertura e dei vari aggiustamenti di *fair value* non può in ogni caso eccedere il valore recuperabile.

Tale valore deve poi essere trasferito a conto economico. Nel caso l'elemento sia un'attività o passività finanziaria, il trasferimento deve avvenire lungo la durata della vita dell'elemento stesso. L'OIC pone il caso di un'attività o passività valutata al costo ammortizzato e stabilisce che il valore dato dall'adeguamento deve essere imputato a conto economico sulla base del criterio del costo effettivo. Pur non inserendo ulteriori previsioni è ragionevole che per le attività o

---

<sup>131</sup> OIC 32, par. 110

passività che possono non essere valutate al costo ammortizzato, il trasferimento a conto economico possa essere effettuato in quote costanti lungo la vita dell'elemento coperto. Per quanto riguarda attività e passività non finanziarie, questa imputazione a conto economico viene invece effettuata sulla base del normale processo contabile dell'elemento coperto: nel caso di un'immobilizzazione attraverso il processo di ammortamento e nel caso di un magazzino al momento della vendita.

### *3.5.2 Copertura semplice di flussi finanziari*

A differenza che in una copertura semplice di *fair value*, in una copertura semplice di flussi finanziari *“possono essere oggetto di copertura di flussi finanziari attività, passività, impegni irrevocabili, operazioni programmate altamente probabili o esposizioni aggregate”*<sup>132</sup>.

Contabilmente, invece, il paragrafo 113 dell'OIC 32 prevede che *“a seguito della designazione, nel caso di copertura di flussi finanziari lo strumento finanziario derivato è valutato al fair value ad ogni data di chiusura di bilancio e la variazione è interamente imputata alla voce A) VII “Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi” senza necessità di calcolare quanta parte della copertura sia inefficace e quindi vada rilevata a conto economico, sezione D)”*.

Appare evidente come la differenza rispetto alle coperture di flussi finanziari analizzate nei paragrafi precedenti risieda nel fatto che la società che si avvale di questa metodologia contabile non ha la necessità di calcolare l'ammontare dell'inefficacia della copertura.

Per quanto riguarda la tematica del rilascio della riserva, l'OIC 32 stabilisce che *“Il rilascio della riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi deve avvenire come segue:*

- a) in una copertura di flussi finanziari connessi ad un'attività o passività iscritta in bilancio o di un'operazione programmata altamente probabile o impegno irrevocabile l'importo della riserva deve essere riclassificato a conto economico nello stesso esercizio o negli stessi esercizi in cui i flussi finanziari futuri coperti hanno un effetto sull'utile (perdita) d'esercizio (per esempio, negli esercizi in cui sono rilevati gli interessi attivi o gli interessi passivi o quando si verifica la vendita programmata). La voce di conto economico in cui classificare il rilascio della riserva è la stessa che è impattata dai flussi finanziari attesi quando hanno effetto sull'utile (perdita) d'esercizio;*

---

<sup>132</sup> OIC 32, par. 112



- b) *in una copertura dei flussi finanziari connessi ad un'operazione programmata altamente probabile o impegno irrevocabile che comporta successivamente la rilevazione di un'attività o passività non finanziarie, la società al momento della rilevazione dell'attività o della passività deve eliminare l'importo dalla riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi e includerlo direttamente nel valore contabile dell'attività (nei limiti del valore recuperabile) o della passività;*
- c) *tuttavia, in presenza di una riserva negativa se la società non prevede di recuperare tutta la riserva o parte della riserva in un esercizio o in più esercizi futuri, la società deve immediatamente imputare alla voce B) 13) del conto economico dell'esercizio la riserva o la parte di riserva che non prevede di recuperare*<sup>133</sup>.

L'OIC identifica quindi, ugualmente a quanto previsto per le coperture di flussi finanziari analizzate nei paragrafi precedenti, due fattispecie distinte: il primo caso, disciplinato al punto a), tratta il caso di operazioni di copertura di flussi finanziari connesse ad un'attività o passività iscritta a bilancio, un impegno irrevocabile o un'operazione programmata altamente probabile, il punto b) disciplina il caso di un'operazione di copertura relativa ad un impegno irrevocabile o ad un'operazione programmata che comporta la rilevazione di un'attività o passività non finanziarie.

Nel caso di cui al punto a), l'OIC 32 prevede che l'importo della riserva deve essere trasferito a conto economico negli esercizi in cui l'elemento coperto, in questo caso quindi o l'attività o passività finanziaria o l'impegno irrevocabile o l'operazione programmata altamente probabile, genera flussi finanziari che impattano il conto economico. La voce di conto economico in cui riclassificare il contenuto della riserva di patrimonio netto è la stessa voce impattata dai flussi finanziari dell'elemento coperto.

Qualora si ricada nel punto b), l'importo della riserva deve essere trasferito direttamente nel valore contabile dell'attività o passività non finanziaria nel momento in cui questa viene generata.

Ciò che resta sempre valido a prescindere che si ricada in uno qualsiasi dei due casi identificati è il fatto che, in presenza di una riserva negativa di patrimonio netto, la società deve trasferire l'intero importo o la parte di riserva che l'impresa prevede di non recuperare. Se tale disposizione non fosse stata presente, l'impresa avrebbe potuto accantonare una riserva per un importo maggiore dei flussi finanziari attesi e generare quindi una rappresentazione contabile non veritiera. Le ragioni dietro questa disposizione appaiono ancora più evidenti se si analizza

---

<sup>133</sup> OIC 32, par. 114

quanto previsto al punto b). Se non ci fosse l'obbligo di mantenere la riserva entro il limite del valore recuperabile, l'impresa nel momento della rilevazione dell'attività o passività andrebbe a incrementare il valore contabile per un importo pari al valore della riserva con il rischio che tale importo complessivo sia maggiore del valore recuperabile. Questo risulterebbe infatti in deroga con i principi di veridicità e correttezza del bilancio e con il criterio prudenziale dello stesso.

La questione della cessazione della relazione di copertura semplice non si discosta da quanto già analizzato nei paragrafi precedenti. L'OIC 32 stabilisce, infatti, che *“la società deve cessare prospetticamente la contabilizzazione di copertura di flussi finanziari se e soltanto se:*

- a) *lo strumento di copertura scade, è venduto o cessato ad eccezione di quanto previsto dal paragrafo 116;*
- b) *la copertura non soddisfa più i criteri per la contabilizzazione di copertura specificata nei paragrafi dal 102;*
- c) *in una copertura di un'operazione programmata, l'operazione programmata non è più altamente probabile*<sup>134</sup>.

Il punto a) presenta il caso in cui la società, a causa della vendita, cessione o scadenza dello strumento derivato di copertura, è costretta a interrompere la copertura. Allo stesso modo di quanto già analizzato per le coperture semplici di *fair value*, anche in questo caso viene inserita l'eccezione derivante dal fatto che se lo strumento viene sostituito da un altro derivato, sia che sia previsto dalla strategia originale, sia che sia frutto di una normativa, regolamenti o leggi, allora questa sostituzione non è considerata come una causa di cessazione della relazione di copertura.

Il punto b) prevede l'obbligo di cessare la copertura in concomitanza con il venir meno dei criteri di ammissibilità previsti al paragrafo 102 per le coperture semplici.

Il punto c) è dedicato unicamente alle coperture di flussi finanziari in quanto sono le uniche ad ammettere quali elementi coperti le operazioni programmate altamente probabili. Quando queste non sono più considerate altamente probabili è obbligo dell'impresa cessare la relazione di copertura. Sottolineiamo ancora una volta come il concetto di *“altamente probabile”* sia molto labile, l'OIC infatti si limita a spiegare che questo si realizza nel momento in cui la probabilità di accadimento di un evento è ben superiore al 51%.

Da un punto di vista contabile invece, il paragrafo 117 dell'OIC 32 dispone che *“se cessa la contabilizzazione delle operazioni di copertura per la copertura di flussi finanziari, la società deve*

---

<sup>134</sup> OIC 32, par. 115

*contabilizzare l'importo accumulato nella voce A) VII "Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi", come segue:*

- a) se si prevede che si verifichino ancora futuri flussi finanziari dell'elemento coperto, l'importo deve rimanere nella voce A) VII "Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi" fino al verificarsi dei flussi finanziari futuri;*
- b) se non si prevedono più i flussi finanziari futuri o l'operazione programmata non si prevede più sia altamente probabile l'importo della riserva deve essere riclassificato immediatamente nella sezione D) del conto economico in quanto l'ammontare della riserva è divenuto inefficace"*

Le due alternative presentate si differenziano per il verificarsi o meno dei flussi finanziari attesi. Il punto a), che presenta il caso in cui, al momento del verificarsi della causa di copertura, la società prevede ancora che i flussi finanziari dell'elemento coperto si possano realizzare. Sotto questa casistica l'impresa deve mantenere l'importo della riserva e imputarlo a conto economico al verificarsi dei flussi finanziari.

Nel caso in cui non si preveda più il verificarsi dei flussi finanziari o il realizzarsi dell'operazione altamente probabile allora l'impresa deve trasferire immediatamente l'intero importo della riserva nelle voci D) 18) d) o D) 19) d) del conto economico.

Per concludere la trattazione della metodologia contabile delle coperture semplici è necessario sottolineare quanto disposto dal paragrafo 118. Questo paragrafo ribadisce ancora una volta che, nell'ambito delle coperture semplici di flussi finanziari, vi è una presunzione relativa che l'inefficacia non sia tale da compromettere il rapporto di copertura e pertanto non sorge il problema della rilevazione della stessa. Quando però la società dovesse verificare che, al momento della designazione, che il valore temporale del derivato è tale da generare un livello di inefficacia significativo, allora la società può, anche quindi nell'ambito delle coperture semplici, optare per l'opzione di designare il solo valore intrinseco del derivato a copertura. Tale scelta può essere effettuata esclusivamente qualora i derivati siano o dei contratti *forward* o delle opzioni acquistate. Qualora la società decida di avvalersi di tale modello può o contabilizzare la componente di inefficacia secondo quanto previsto dal paragrafo 85, quindi rilevando l'inefficacia in conto economico, oppure applicare il modello previsto ai paragrafi 88 e 89. Tale modello è stato trattato in dettaglio nel paragrafo 3.3.3.5 e prevede sostanzialmente la possibilità di designare il solo valore intrinseco a copertura, mentre il valore temporale viene imputato a conto economico seguendo un criterio di allocazione temporale predeterminato. Viene inoltre previsto che *"nel caso l'elemento coperto sia un'operazione programmata o un impegno irrevocabile di acquisto o di una vendita, la variazione del valore temporale imputata a*

conto economico nell'esercizio è rilevata nelle voci ratei e risconti attivi o passivi"<sup>135</sup>. Tale valore verrà poi imputato come componente del valore contabile del realizzarsi dell'operazione programmata o impegno irrevocabile.

### **3.7 I derivati in nota integrativa**

Il principio contabile OIC 32, dal paragrafo 119 al paragrafo 129, definisce il contenuto obbligatorio di informazioni in nota integrativa relative ai derivati detenuti dall'impresa.

I primi due paragrafi si limitano sostanzialmente a riprendere quanto già disciplinato dal Codice civile, stabilendo infatti che *"l'articolo 2427, comma 1, numero 1, del codice civile richiede l'indicazione dei "criteri applicati nella valutazione delle voci del bilancio e delle rettifiche di valore"*<sup>136</sup> e che *"l'articolo 2427, comma 1, numero 2, del codice civile richiede l'indicazione dei "i movimenti delle immobilizzazioni, specificando per ciascuna voce: il costo; le precedenti rivalutazioni, ammortamenti e svalutazioni; le acquisizioni, gli spostamenti da una ad altra voce, le alienazioni avvenuti nell'esercizio; le rivalutazioni, gli ammortamenti e le svalutazioni effettuati nell'esercizio; il totale delle rivalutazioni riguardanti le immobilizzazioni esistenti alla chiusura dell'esercizio"*<sup>137</sup>.

I punti del Codice civile richiamati dai paragrafi 119 e 120 dell'OIC 32 sono fondamentali per un'informativa completa in merito alla rilevazione degli strumenti finanziari derivati. Il punto 1 dell'articolo 2427, comma 1 sancisce infatti l'obbligo dell'impresa di indicare i criteri valutativi delle voci in bilancio. Come ampiamente trattato nei paragrafi e capitoli precedenti, per i derivati il criterio valutativo è rappresentato dal *fair value* secondo quanto previsto dall'articolo 2426, comma 1, punto 11-bis del Codice civile.

Il richiamo al punto 2 dell'articolo 2427, comma 1, ha una portata limitata ai soli derivati che vengono iscritti nello stato patrimoniale tra le immobilizzazioni. Come tutte le voci ricomprese nella sezione B dello stato patrimoniale, l'impresa sarà quindi obbligata a indicare un'ampia gamma di informazioni tra cui, fondamentali per i prodotti finanziari derivati: il costo, le rivalutazioni e le svalutazioni, sia dell'esercizio che le precedenti.

I successivi paragrafi dell'OIC 32 fanno riferimento principalmente all'articolo 2427 bis del Codice civile, il quale contiene informazioni specifiche relative al *fair value* degli strumenti derivati. *"Le informazioni richieste dall'articolo 2427 bis, comma 1, del codice civile sono le seguenti:*

- a) il loro fair value;*

---

<sup>135</sup> OIC 32, par. 89

<sup>136</sup> OIC 32, par. 119

<sup>137</sup> OIC 32, par. 120

- b) *informazioni sulla loro entità e sulla loro natura, compresi i termini e le condizioni significative che possono influenzare l'importo, le scadenze e la certezza dei flussi finanziari futuri;*
- c) *gli assunti fondamentali su cui si basano i modelli e le tecniche di valutazione, qualora il fair value non sia stato determinato sulla base di evidenze di mercato;*
- d) *le variazioni di valore iscritte direttamente nel conto economico, nonché quelle imputate alle riserve di patrimonio netto;*
- e) *una tabella che indichi i movimenti delle riserve di fair value avvenuti nell'esercizio*<sup>138</sup>.

Per quanto riguarda l'informazione di cui al punto a), ovvero l'indicazione del *fair value* dei derivati, il paragrafo 123 dell'OIC 32 stabilisce che tale importo è riferito all'esercizio in chiusura e deve essere confrontato anche con quello dell'esercizio precedente.

Devono essere inoltre presentate tutte le informazioni che possono influenzare l'importo, la scadenza e la certezza dei flussi finanziari futuri. Oltre a nozionale, scadenze e variabili sottostanti devono infatti essere indicate ogni clausola, termine o condizione contrattuale che impatta i flussi finanziari futuri.

Il punto c) è fondamentale qualora il derivato non sia quotato e, pertanto, risulta impossibile determinare il *fair value* attraverso una metodologia di calcolo ricompresa nel livello 1 della gerarchia del *fair value*. Ribadiamo anche in questa sede che il *fair value* di livello 1 deve essere determinato sulla base di evidenze di mercato, mentre nei livelli 2 e 3 sono presenti invece componenti di stima che aumentano il grado di incertezza della valutazione. Qualora quindi l'impresa sia costretta a ricorrere a una valutazione del *fair value* di livello 2 o 3 è fondamentale che questa indichi gli assunti che sorreggono il modello utilizzato per la stima e le tecniche di valutazione implementate, comprese dei parametri utilizzati.

*“Le informazioni di cui al punto 122 d) si riferiscono agli effetti economici e patrimoniali derivanti dall'applicazione del presente principio e possono essere date in forma descrittiva a commento delle singole voci di conto economico o stato patrimoniale*<sup>139</sup>. L'impresa deve quindi descrivere l'impatto patrimoniale e economico delle operazioni di copertura, spiegando quindi se, nel caso di coperture di flussi finanziari, si sia generata dell'inefficacia da rilevare in conto economico o se ad esempio si sia avvalsa dell'opzione di separazione del valore temporale. Ricordiamo come infatti queste ultime due ipotesi prevedano l'iscrizione delle variazioni di *fair value* del derivato sia in conto economico che in stato patrimoniale nella riserva di patrimonio netto.

---

<sup>138</sup> OIC 32, par. 122

<sup>139</sup> OIC 32, par. 126

Il punto e) impone l'obbligo di indicare in una tabella le movimentazioni delle riserve di *fair value*, una tabella che può essere considerata un ottimo punto di riferimento a riguardo è quella presentata nell'OIC 28 "Patrimonio netto". Tale tabella, sia per l'esercizio in corso che per il precedente, ricomprende le seguenti informazioni: valore iniziale, incremento per variazione di *fair value*, decremento per variazione di *fair value*, rilascio a conto economico, rilascio a rettifica di attività o passività, effetto fiscale differito, valore alla chiusura.

Le informazioni identificate dal paragrafo 122 dell'OIC 32 devono essere fornite per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati. La scelta delle categorie viene lasciata all'impresa che, nel determinare queste categorie, deve mirare a garantire la migliore informativa possibile per il lettore del bilancio. Il paragrafo 121 dell'OIC 32 identifica una serie di possibili criteri per definire queste categorie, ad esempio raggruppando *"gli strumenti finanziari a seconda che siano strumenti non di copertura o strumenti di copertura a seconda del rischio coperto (paragrafo 53) per tipologia di strumento finanziario (future, swap, opzioni). Gli strumenti di copertura possono essere ulteriormente raggruppati a seconda che l'oggetto della copertura sia il fair value o i flussi finanziari"*<sup>140</sup>.

Oltre a queste informazioni previste dal Codice civile, il paragrafo 129 dell'OIC 32 identifica ulteriori informazioni di rilevare in nota integrativa, ovvero:

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

---

<sup>140</sup> OIC 32, par. 121

## **Capitolo IV – Analisi empirica e valutazione dell’effetto contabile del principio OIC 32 nel bilancio delle imprese italiane.**

### **4.1 Introduzione**

Per concludere la trattazione della disciplina in materia di strumenti finanziari derivati viene presentata ora un’analisi empirica finalizzata nell’indagare l’effetto dell’entrata in vigore del D.lgs. 139/2015 e dell’OIC 32. Obiettivo di questo capitolo è sia l’analisi del grado di conformità dei bilanci delle imprese analizzate ai principi contabili e alle norme in materia di rappresentazione contabile dei derivati<sup>141</sup>, sia l’analisi delle motivazioni e delle finalità per le quali questi sono sottoscritti. Queste valutazioni coprono un periodo temporale di 6 anni, ovvero dall’esercizio 2016 (anno di prima applicazione del principio contabile OIC 32) fino 2021, parte delle considerazioni andranno ad analizzare quindi anche i cambiamenti degli elementi oggetto d’analisi nel corso del periodo in esame.

Operativamente l’analisi è stata svolta su 50 aziende, per un campione totale di 300 bilanci analizzati. La scelta delle aziende è ricaduta esclusivamente su società che redigono il bilancio secondo i principi contabili nazionali dettati dall’OIC; sono state pertanto escluse tutte quelle aziende che adottano i principi contabili internazionali come, ad esempio, le società quotate o le imprese bancarie o finanziarie. Le aziende selezionate sono, non considerando quelle escluse per i motivi appena analizzati, le 50 aziende con l’ammontare maggiore di ricavi delle vendite nel periodo dal 2016 al 2021, ovvero nel periodo oggetto dell’analisi empirica.

Per evidenza delle società appartenenti al campione si veda l’appendice riportata a seguito del presente capitolo.

La scelta di questo campione è motivata innanzitutto dalla necessità di escludere tutte le società non soggette alla disciplina dell’OIC 32 e del Codice civile. La scelta di selezionare le aziende italiane più grandi risiede nel fatto che tendenzialmente è più frequente che queste adottino strumenti derivati rispetto ad aziende di dimensioni ridotte. Come analizzato nei capitoli precedenti, infatti, il ricorso a tali strumenti è motivato da esigenze di copertura dei rischi

---

<sup>141</sup> Marcon C., Mancin M., Fasan M. “Gli strumenti finanziari derivati , Il Nuovo Bilancio dopo l’applicazione del D. LGS. 139/2015”, 2018, Milano, Franco Angeli, pp. 129-154

finanziari e viene implementato da aziende di dimensioni significative, questo in quanto la gestione di tali rischi è generalmente affidata ad una specifica funzione aziendale che non è sempre presente in aziende di dimensioni contenute. Lo svolgimento di tale compito richiede infatti competenze specifiche e personale qualificato e specializzato nella gestione di rischi finanziari, il costo per il mantenimento di una tale funzione è generalmente molto elevato e, di conseguenza, solo le imprese più grandi riescono a sostenere questo investimento.

Per quanto riguarda il contenuto dell'analisi invece, sono stati oggetto di esamina le seguenti tematiche:

- presenza o meno di strumenti derivati nel bilancio d'esercizio;
- tipologia di strumenti utilizzati, tipologia di rischio coperto ed elemento coperto;
- criteri di rappresentazione contabile dei derivati;
- finalità dell'impresa nell'uso degli strumenti finanziari derivati;
- criterio di valutazione degli strumenti derivati.

## 4.2 Risultati dell'analisi

### 4.2.1 L'analisi della disclosure

Come accennato in introduzione al capitolo, la presente analisi è sia di natura qualitativa che di natura quantitativa. Oltre alle informazioni contenute in nota integrativa e nella relazione sulla gestione, saranno infatti oggetto d'analisi anche i valori economici contenuti nelle voci di stato patrimoniale e conto economico interessate dalla contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati.

Un primo dato fondamentale è costituito dal numero di imprese che, per almeno un esercizio nel periodo dal 2016 al 2021, abbiano detenuto strumenti derivati.

*Tabella 4.1 – Presenza di strumenti derivati in bilancio*

Presenza di derivati	
SI	NO
29	21
58%	42%

Tra le 50 aziende oggetto d'analisi, ben 21 non hanno detenuto strumenti derivati in almeno un esercizio tra il 2016 e il 2021, questo dato evidenzia come questa particolare tipologia di strumento finanziario non sia così diffusa all'interno del panorama nazionale.



Focalizzando l'analisi sul 58% di imprese che ha detenuto derivati in questo periodo, analizziamo ora, anno per anno, la presenza di strumenti derivati.

*Tabella 4.2 – Presenza di strumenti derivati in bilancio, suddivisione annuale*

	Presenza di derivati	
	SI	NO
2021	29	0
2020	28	1
2019	27	2
2018	28	1
2017	27	2
2016	24	5

Come si può facilmente notare dalla tabella c'è stato un trend crescente nel corso del periodo in analisi. Dalle 24 aziende che avevano contabilizzato strumenti finanziari derivati nel 2016 si è passati nel 2021 a 29 aziende, ovvero al 100% delle aziende del campione che in almeno un esercizio in esame detenevano strumenti finanziari derivati. Sottolineiamo come però, nel 2016, due aziende tra quelle che non hanno contabilizzato derivati, in realtà detenevano tali strumenti ma, siccome il loro valore era qualificato come esiguo o marginale, hanno scelto di non includerli nei prospetti di stato patrimoniale e conto economico. Dall'esame dei bilanci del campione, al di fuori di questi due casi, non sono emersi altri casi di imprese che non hanno rilevato strumenti derivati a causa dell'irrilevanza economica degli stessi.

Concentriamo ora l'analisi sulla metodologia di calcolo del valore contabile dei derivati, in particolare se le imprese hanno valorizzato gli strumenti finanziari detenuti attraverso il calcolo del *fair value* così come descritto dall'appendice B dell'OIC 32 o meno.

*Tabella 4.3 – Criteri di valutazione dei derivati in bilancio*

	Valutazione al <i>fair value</i>	
	SI	NO
2021	25	4

2020	24	4
2019	23	4
2018	24	4
2017	24	3
2016	21	3

Per quanto riguarda i bilanci nei quali non è stato utilizzato il criterio del *fair value*, sottolineiamo come questi siano stati redatti dalle stesse 4 imprese, di conseguenza, le stesse imprese che al 2018 non hanno valutato i propri strumenti derivati al *fair value*, non hanno cambiato il proprio approccio valutativo nemmeno nel 2021. Nel 2017 e 2016 il numero è inferiore in quanto una di queste quattro imprese, in questi esercizi, non deteneva alcun strumento finanziario derivato. È importante sottolineare che queste imprese hanno utilizzato il criterio valutativo del *mark to market*, il quale, pur non essendo equiparabile al *fair value*, rappresenta comunque un valore vicino al valore di mercato. Nei capitoli precedenti, in particolare nel paragrafo 1.5.3, è stata analizzata la questione relativa al ricorso al *mark to market* in sostituzione al *fair value*. In questa sede ci limitiamo a ribadire che la scelta di ricorrere a tale valore è dettata in prevalenza da una questione di comodità e da un risparmio economico. Il *mark to market* è infatti un valore comunicato obbligatoriamente dalla controparte qualora questa sia una banca o un istituto finanziario. Come già spiegato, questa metodologia di stima del valore di un derivato è spesso standardizzata, non tiene quindi conto di caratteristiche soggettive dello strumento, del sottostante e delle parti contrattuali, quali ad esempio del rischio di credito dei sottoscrittori del derivato. Come ampiamente analizzato in più parti del lavoro, il rischio di credito è una componente fondamentale e indispensabile nel calcolo del *fair value* di uno strumento finanziario derivato e il non includerlo porta al generare una valutazione inesatta e incompleta. Un'ultima e fondamentale considerazione in merito alle metodologie di calcolo utilizzate sta nel fatto che solo 2 delle 29 imprese hanno fornito delle informazioni dettagliate riguardo al processo di stima. Queste hanno infatti specificato come, nel determinare il *fair value* di uno *swap* posto a copertura di un finanziamento, si siano basate sulla curva dei tassi attesi dell'Euribor. Le restanti 27 imprese non sono scese nel dettaglio e si sono limitate a fornire una descrizione generica delle metodologie utilizzate o a dichiarare di aver sottoscritto unicamente derivati negoziati nei mercati regolamentati.

Un'impresa del campione ha inoltre dichiarato che, nel caso di derivati impliciti, non procede allo scorporo degli stessi ma si limita a stanziare in via prudenziale un fondo rischi in relazione ai maggiori costi che potrebbe sostenere a causa della presenza del derivato stesso.

Un aspetto centrale in questa analisi è la finalità con cui le imprese del campione hanno sottoscritto strumenti derivati. Nello specifico sono state identificate tre diversi scopi: copertura di *cash flow*, copertura di *fair value* e finalità di negoziazione. La seguente tabella mostra il numero di imprese che, anno per anno, è ricorsa a strumenti derivati per le finalità sopra evidenziate.

Tabella 4.4 – Finalità nel ricorso ai derivati

	Finalità		
	<i>Cash flow</i>	<i>Fair value</i>	Negoziazione
2021	27	16	2
2020	24	16	2
2019	23	16	2
2018	24	16	2
2017	23	15	2
2016	19	14	2

Notiamo come la principale motivazione che spinge le imprese alla sottoscrizione di strumenti finanziari derivati sia la necessità di coprirsi dal rischio di incorrere in variazioni dei flussi finanziari attesi. La quasi totalità delle aziende con derivati analizzate ha scelto infatti di utilizzare i derivati con una finalità di *cash flow hedging*. La copertura del *fair value* di attività, passività o impegni irrevocabili non risulta sentita come una necessità da quasi metà delle imprese, le quali preferiscono o non attuare alcuna strategia di copertura o di attuarle con lo scopo di proteggere i propri flussi finanziari attesi.

Solo due imprese invece hanno dichiarato di sottoscrivere derivati con finalità anche speculative. Queste stesse imprese però utilizzano tali strumenti anche, e prevalentemente, con lo scopo di coprirsi dal rischio di variazione di *fair value* e di variazione dei flussi finanziari attesi.

Oltre alle finalità, risulta estremamente interessante analizzare le scelte contabili attuate dalle imprese del campione. Ribadiamo ancora una volta come sia il *cash flow hedge* che il *fair value hedge* siano due modelli di rappresentazione contabile dei derivati in bilancio del tutto facoltativi e, infatti, qualora un'impresa che sottoscriva derivati con finalità di copertura non voglia contabilizzarli come tali, potrà allora seguire le regole generali in merito alla contabilizzazione dei derivati senza finalità di copertura.

Tabella 4.5 – Confronto tra finalità e rappresentazione contabile dei derivati in bilancio

	Cash flow		Fair value		Negoziazione	
	F	C	F	C	F	C
2021	27	22	16	6	2	22
2020	24	21	16	6	2	22
2019	23	19	16	6	2	22
2018	24	20	16	6	2	23
2017	23	20	15	5	2	22
2016	19	17	14	5	2	21

Le colonne contrassegnate dalla lettera “F” identificano le finalità per le quali le imprese hanno fatto ricorso a derivati, mentre le colonne contrassegnate dalla lettera “C” identificano il criterio di contabilizzazione adottato dalle imprese.

Dal lato della contabilizzazione si ha una netta discrepanza con le finalità perseguite. Notiamo infatti che la maggior parte delle imprese ricorre alle regole generali per la rappresentazione contabile dei derivati non di copertura anche qualora questi siano, nella sostanza, finalizzati o al *cash flow hedge* o al *fair value hedge*. Le ragioni che stanno alla base di questa scelta sono molteplici. La maggior parte delle imprese ha infatti dichiarato che l’attuale disciplina in materia di contabilizzazione dei derivati richiede dei requisiti sostanziali che a volte risultano complessi da soddisfare, in particolare in merito alla rilevazione e determinazione dell’inefficacia. Il continuo processo di monitoraggio delle fonti di inefficacia rappresenta per molte delle imprese del campione un costo eccessivamente alto da sostenere e, di conseguenza, queste optano per la più semplice regola generale di contabilizzazione dei derivati.

Con riferimento alle coperture di flussi finanziari, solo un ristretto numero di imprese, pur perseguendone il fine, ha scelto di non procedere alla contabilizzazione di queste operazioni di copertura come tali.

Spostando l’analisi sulle coperture di *fair value* notiamo come le regole di contabilizzazioni di tali operazioni siano nettamente le meno scelte dalle imprese, solo un terzo delle imprese che persegue tali finalità ha infatti deciso di contabilizzare i derivati sottoscritti al fine di copertura di *fair value* come tali. Dietro questa scelta ci sono sicuramente le motivazioni già presentate ma anche il fatto che, in determinati casi, l’impresa ha la facoltà di scegliere se contabilizzare un’operazione di copertura come di copertura di *fair value* o di copertura di flussi finanziari. Ricordiamo infatti come entrambe queste operazioni possono avere come elementi coperti sia attività e passività iscritte a bilancio, sia impegni irrevocabili. Quando quindi la società intende

coprirsi su uno degli elementi citati ha la possibilità di scegliere se implementare una copertura di *fair value* o una copertura di flussi finanziari.

Stando a quanto analizzato finora, le società preferiscono optare, quando ne hanno la possibilità, per il modello contabile delle coperture di flussi finanziari, molto probabilmente in quanto le variazioni di *fair value* del derivato, in questo modello, vengono sospese in una riserva di patrimonio netto e intaccano il conto economico solo al verificarsi dei flussi finanziari ed in segno opposto ad essi, generando quindi un impatto piuttosto limitato.

È opportuno fare una considerazione in merito a quanto espresso finora riguardo ai problemi di determinazione dell'inefficacia nelle coperture. La quasi totalità delle imprese, nel paragrafo di nota integrativa relativo ai criteri di valutazione degli strumenti finanziari derivati, ha dichiarato che nelle operazioni di copertura poste in essere si presume un elevato livello di efficacia. Tale dichiarazione appare però di dubbia interpretazione. Non è chiaro, infatti, se le società che effettuano tale dichiarazione si avvalgano esclusivamente di coperture semplici, per le quali si può giustamente presumere un elevato livello di efficacia, o se questo elevato livello di efficacia venga presunto al solo fine di non dover successivamente determinare l'inefficacia della copertura, cosa che comporta un costo per l'azienda.

Solo due delle 29 società che detenevano prodotti finanziari derivati nel periodo in esame hanno invece dichiarato espressamente il ricorso alle coperture semplici, giustificando quindi il ricorso alla presunzione di elevata efficacia delle coperture.

Per completare l'analisi in merito alle finalità con cui le imprese sottoscrivono derivati viene presentata ora una tabella che evidenzia il numero di aziende del campione che ricorrono a diverse tipologie di derivati. In particolare è stata analizzata la presenza o meno di: *forward*, *swap*, opzioni.

Tabella 3.6 – Tipologia di strumento finanziario derivato sottoscritto

	Tipologia di derivato		
	<i>Forward</i>	<i>Swap</i>	Opzioni
2021	17	24	4
2020	17	22	4
2019	16	22	4
2018	17	24	4
2017	17	23	4
2016	14	22	4

Prima di procedere all'analisi della tabella 3.6 è opportuno sottolineare che 2 imprese, dal 2016 al 2019, e 3 imprese, dal 2020 al 2021, non hanno fornito alcuna informazione in relazione alla tipologia di strumento derivato detenuto.

Dalla tabella si nota un'evidente preferenza per quanto riguarda gli *swap*, mentre le opzioni vengono sfruttate da un ristretto gruppo di aziende. I contratti a termine invece si collocano in una posizione intermedia, essendo utilizzati da circa il 60% delle imprese del campione.

In abbinamento a tale tabella è estremamente utile analizzare quali sono i rischi che le imprese intendono coprire con la sottoscrizione di contratti derivati.

Tabella 4.7 – Rischi oggetto di copertura

	Rischio coperto			
	Prezzo	Tassi	Cambio	Credito
2021	14	17	18	0
2020	14	15	19	0
2019	13	15	18	0
2018	13	16	18	0
2017	13	15	18	0
2016	11	14	16	0

Il dato più lampante è certamente quello relativo al rischio di credito: nessuna società ha infatti fatto ricorso a strumenti finanziari derivati al fine di mitigare il rischio di credito dei propri clienti. Questo rischio viene infatti, nella quasi totalità delle imprese, gestito internamente da un'apposita funzione aziendale che valuta il merito creditizio delle controparti e punta a ridurre il più possibile la propria esposizione creditizia nei confronti di creditori potenzialmente insolventi.

Dall'analisi delle imprese del campione emerge come il rischio di cambio sia il più sentito, lo strumento derivato identificato più di frequente è infatti il *currency swap*, ovvero uno *swap* il cui obiettivo è quello di fissare in anticipo il tasso di cambio in relazione ad una serie di pagamenti e incassi futuri.

Per quanto riguarda invece il rischio di tasso è necessario effettuare una considerazione legata alle caratteristiche delle imprese del campione. Queste, come spiegato in precedenza, sono aziende di notevole dimensione e molto spesso fanno parte di vari gruppi societari all'interno dei quali operano anche società finanziarie. Nell'analisi delle informazioni contenute in bilancio è emerso infatti come molte delle società analizzate riescono ad ottenere finanziamenti a tasso

fisso nei quali la controparte è una società finanziaria parte dello stesso gruppo. Scopo di queste particolari società è la gestione finanziaria dell'intero gruppo e, nel fare ciò, si assumono anche l'intero rischio di una variazione sfavorevole dei tassi di interesse. Un ulteriore elemento emerso nell'analisi è il frequente ricorso delle imprese analizzate al *cash pooling*. Questa tecnica si sostanzia nell'accentramento dell'intera liquidità dell'azienda in capo alla capogruppo o ad un'apposita società il cui fine è appunto la gestione delle risorse finanziarie.

Queste considerazioni fanno emergere come il rischio di una variazione negativa dei tassi di interesse sia percepito in maniera elevata. Il numero di imprese che ricorre a strumenti derivati per la copertura di tale rischio sarebbe notevolmente superiore se non fosse per strategie alternative di gestione del rischio di tasso di interesse.

Sottolineiamo infine come le strategie di copertura appena presentate sono tipiche di imprese consolidate e di grandezza significativa, nel panorama nazionale delle medie e piccole imprese invece, il ricorso a derivati di copertura del rischio di tasso è assai frequente.

Per concludere l'analisi empirica vengono presentate le ultime due tabelle che hanno l'obiettivo di indagare la completezza delle informazioni fornite in nota integrativa e nella relazione sulla gestione.

La prima analisi è finalizzata all'identificare il numero di aziende del campione che hanno presentato in nota integrativa una tabella per evidenziare le variazioni di *fair value* dei derivati e quante di queste le hanno indicate in una tabella così come quella proposta dall'OIC 28. Tale tabella contiene indicazioni riguardo il valore dei derivati ad inizio esercizio, eventuali incrementi e decrementi, il rilascio del *fair value* a conto economico e a riserva e l'effetto fiscale differito. Dalla somma algebrica di questi valori si ottiene il *fair value* degli strumenti finanziari derivati alla chiusura dell'esercizio.

Sottolineiamo come la presenza di una tabella che indichi i movimenti del *fair value* dei derivati nell'esercizio è prevista obbligatoriamente dall'OIC 32, par. 122, punto e. La strutturazione di tale tabella così come indicato nell'OIC 28 non è obbligatoria ma è, invece, una possibilità suggerita dall'OIC 32, par. 127.

*Tabella 4.8 – Tabella indicativa dei movimenti del fair value dei derivati detenuti nell'esercizio*

	Tabella	Tabella come da OIC 28
2021	21	6
2020	20	5
2019	19	5
2018	20	6

2017	19	6
2016	16	5

Notiamo come alcune delle aziende analizzate non rispettino l'obbligo imposto dall'OIC 32 di indicare i movimenti di *fair value* in forma tabellare, queste imprese si sono limitate ad inserire in nota integrativa, in corrispondenza delle voci di bilancio coinvolte, solo dei commenti descrittivi nei quali viene dichiarato il *fair value* degli strumenti alla chiusura dell'esercizio precedente e di quello di riferimento. Tra le imprese che rispettano l'obbligo di cui al paragrafo 122 dell'OIC 32, solo una frazione limitata di queste ha scelto di strutturare la tabella così come definito nell'OIC 28. Le imprese che non hanno effettuato questa scelta hanno fornito delle informazioni più limitate relativamente alle variazioni di *fair value* intervenute durante l'esercizio, nella totalità dei casi non è stato evidenziato in alcun modo il rilascio del *fair value* in conto economico o nella riserva.

L'ultima tabella evidenzia per ogni esercizio il numero di imprese che hanno inserito informazioni nella relazione sulla gestione in merito all'utilizzo dei derivati al fine della copertura di rischi finanziari.

Tabella 4.9 – Derivati nella relazione sulla gestione

	Valutazione al <i>fair value</i>	
	SI	NO
2021	23	6
2020	24	4
2019	24	3
2018	24	4
2017	22	5
2016	21	3

Notiamo come anche in riferimento alla relazione sulla gestione alcune imprese non indichino informazioni in merito all'utilizzo di derivati al fine della gestione dei rischi finanziari pur avendo contabilizzato nei prospetti di stato patrimoniale e conto economico tali prodotti finanziari.

#### 4.2.2 L'impatto dei valori contabili



La seconda parte dell'analisi si sostanzia in un'analisi quantitativa del valore del *fair value* dei derivati nel bilancio delle imprese del campione. Un elemento centrale in questa analisi è l'evoluzione nel tempo dei valori assunti dai derivati.

La tabella 4.10 focalizza la sua analisi sullo stato patrimoniale delle 50 imprese del campione e, nello specifico, analizza i valori assunti nel periodo dal 2016 al 2021 delle voci: B) III) 4) "Strumenti finanziari derivati attivi" all'interno delle immobilizzazioni finanziarie, C) III) 5) "Strumenti finanziari derivati attivi" all'interno delle attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni, B) 3) "Strumenti finanziari derivati passivi" dei fondi rischi ed oneri e A) VII) "Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi" del patrimonio netto.

I valori della presente tabella sono espressi in migliaia di euro.

Tabella 4.10 – Somma del valore dei derivati nello stato patrimoniale

	ATTIVO		PASSIVO	
	B) III) 4	C) III) 5	B) 3	A) VII
2021	4.065	9.141.333	9.622.297	-511
2020	5.349	1.143.562	1.172.881	14.009
2019	3.471	1.740.856	1.667.931	-33.203
2018	525	236.396	307.065	-36.562
2017	1.313	219.185	191.704	15.915
2016	0	244.049	385.565	-31.945

Tra queste voci, la prima caratteristica che si evidenzia è l'esiguità dei derivati attivi classificati all'interno delle immobilizzazioni finanziarie. Ricordiamo come tale voce accoglie il *fair value* dei soli derivati posti a copertura di attività classificate a loro volta tra le immobilizzazioni e di passività classificate oltre l'esercizio successivo. Ciò è coerente con quanto analizzato in precedenza in quanto la contabilizzazione delle coperture di *fair value* è molto meno frequente rispetto alla contabilizzazione delle coperture di flussi finanziari e ancora meno rispetto alla contabilizzazione secondo le regole generali previste per i derivati non di copertura.

Le voci che accolgono la maggior parte del valore dei derivati sono la voce C) III) 5) dell'attivo circolante e la voce B) 3) del passivo. Nella prima voce confluiscono tutti i derivati posti a copertura di *fair value* di impegni irrevocabili, di operazioni altamente probabili, di passività classificate entro l'esercizio successivo e di attività classificate nell'attivo circolante con *fair value* positivo nonché di tutti i derivati non designati a copertura. Nella voce B) 3) invece sono compresi tutti i derivati con *fair value* negativo. Data l'ampio contenuto di queste voci e dato

che la scelta di contabilizzazione dei derivati come non di copertura è la più frequente non è insolito che queste siano le voci con i valori più elevati.

Quello che accomuna tutte queste voci è invece la presenza di un trend crescente. Se nel 2016 le 50 imprese del campione detenevano complessivamente derivati attivi per un valore di €244.049 mila, nel 2021 questo valore è passato a ben €9.145.398 mila (tale valore è dato dalla somma della voce B) III) 4 e della voce C) III) 5).

La somma del *fair value* contenuta del passivo dello stato patrimoniale passa invece dai €385.565 mila ai €9.622.297 del 2021.

Tale considerazione presenta tuttavia alcune limitazioni in quanto la mera somma dei valori contabili delle aziende può fornire dei risultati che possono dipendere principalmente da poche singole aziende. Ciò non toglie però che nel complesso il trend evidenziato risulta in ogni caso indirizzato verso una crescita di tali valori.

Considerazioni a parte vanno fatte invece per la riserva di patrimonio netto A) VII) “*Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi*”. Tale voce, infatti, a differenza delle altre voci finora analizzate, può assumere sia un valore positivo che un valore negativo. Dall’analisi proposta nella tabella 4.10 questa non evidenzia alcun trend, né crescente né decrescente. Questo perché i valori identificati in tabella sono dati dalla somma algebrica di tutti i valori della riserva delle 50 aziende campione e, come abbiamo evidenziato pocanzi, tale valore può essere sia positivo che negativo.

Focalizzando ora l’analisi nelle voci C) 18) d) “*rivalutazione di strumenti finanziari derivati*” e D) 19) d) “*svalutazione di strumenti finanziari derivati*” del conto economico.

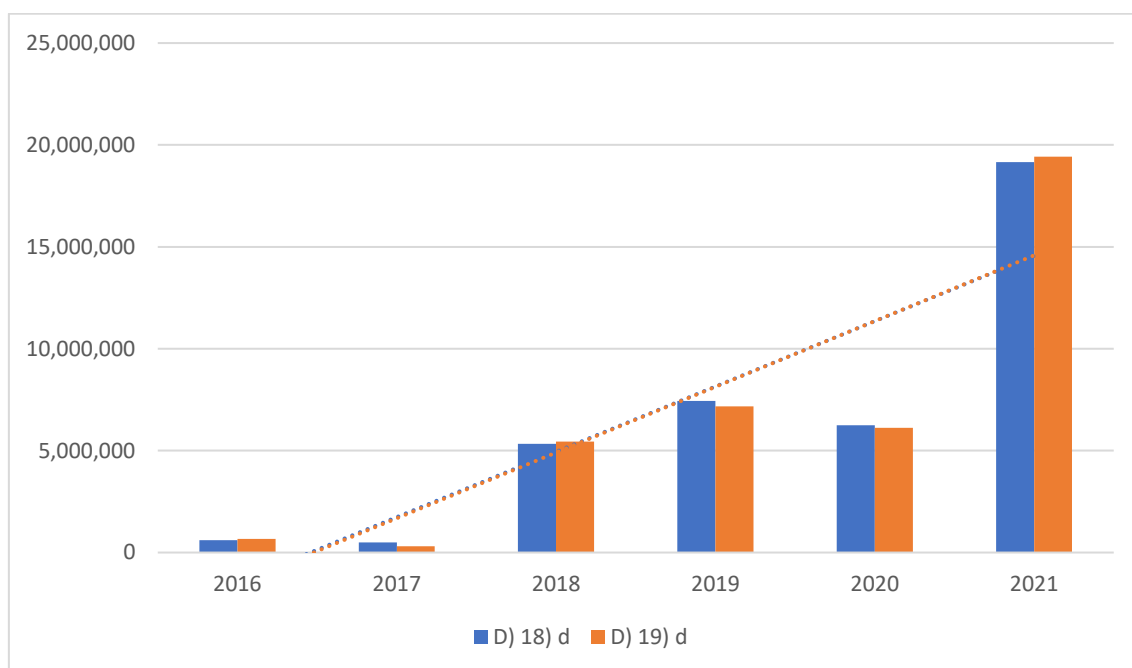
Tabella 4.11 – Somma dei valori delle rivalutazioni/svalutazioni di derivati

	CONTO ECONOMICO	
	D) 18) d	D) 19) d
2021	19.154.783	19.419.283
2020	6.252.728	6.112.786
2019	7.442.198	7.166.254
2018	5.327.901	5.438.344
2017	493.096	301.903
2016	598.821	673.644

Coerentemente con quanto analizzato in relazione al *fair value* dei derivati in stato patrimoniale, anche le voci di conto economico che accolgono le variazioni di *fair value* degli stessi mostrano un evidente trend crescente.

Tale considerazione risulta ancora più evidente se si analizza il grafico 4.1, il quale, grazie alle linee di tendenza riesce a evidenziare chiaramente il generale trend di crescita che caratterizza queste voci.

Grafico 4.1 - Somma dei valori delle rivalutazioni/svalutazioni di derivati



## 4.2 Conclusioni

La recente normativa in tema di contabilizzazioni introdotta dal D.lgs. 139/2015 e integrata dall'OIC 32 ha rappresentato un punto di svolta molto rilevante per le imprese del panorama nazionale. Per la prima volta, infatti, viene introdotto il concetto di *fair value* anche nell'ambito delle imprese che redigono il bilancio secondo i principi contabili nazionali, avvicinando questi bilanci a quelli delle aziende *IFRS adopter*.

Come espresso anche nei capitoli precedenti, i principi contabili previsti dall'OIC 32 consentono una miglior rappresentazione contabile degli effetti patrimoniali ed economici sia delle operazioni di copertura implementate attraverso l'utilizzo di derivati, sia della semplice detenzione di derivati anche a fini non di copertura.

La normativa in questa sede analizzata non è però esente da limitazioni. In primo luogo, come evidenziato anche nell'analisi empirica, le imprese incontrano non poche difficoltà

nell'applicazione del nuovo criterio del *fair value*, soprattutto in relazione alla determinazione dell'inefficacia nelle relazioni di copertura. A causa di queste problematiche, infatti, molte delle imprese analizzate hanno rinunciato alla facoltà di contabilizzazione dei derivati come strumenti di copertura, ricorrendo quindi alle regole generali previste per i derivati non di copertura.

Come possibile soluzione al problema della rilevazione dell'inefficacia l'OIC 32 ha previsto il già analizzato modello delle relazioni di copertura semplici. Attraverso tale modello, al ricorrere di determinate condizioni qualitative, viene instaurata una presunzione di elevata efficacia della copertura che permette alle imprese di non rilevare contabilmente alcun livello di inefficacia.

Come analizzato nel paragrafo precedente, la maggior parte delle società analizzate ha fatto riferimento al concetto di "elevata efficacia della copertura", facendo intendere indirettamente un probabile ricorso al modello contabile delle coperture semplici (solo due società ne hanno fatto invece un richiamo espreso). Questa previsione ha quindi avuto ed ha tuttora un ruolo fondamentale nella diffusione della contabilizzazione delle operazioni di copertura.

Da un punto di vista della diffusione degli strumenti derivati nel tempo, l'analisi presentata evidenzia con il passare degli anni un numero sempre maggiore di imprese che scelgono di detenere strumenti derivati. Le esigenze che hanno spinto le aziende del campione al ricorso a tali strumenti sono principalmente esigenze di copertura di rischi finanziari.

È importante sottolineare come queste finalità non hanno trovato sempre una rappresentazione contabile coerente in quanto, a causa delle difficoltà applicative intrinseche dei modelli delle coperture di *fair value* e di flussi finanziari, le imprese hanno optato per le più semplici e meno dispendiose, sia in termini economici che di competenze professionali, regole generali di contabilizzazione.

Sottolineiamo infine come, almeno per le imprese di grandi dimensioni, dopo una iniziale difficoltà generale nell'applicazione dell'OIC 32, che ha portato nel 2016 alla scelta di due imprese a non contabilizzare i propri derivati in quanto irrilevanti, le aziende abbiano trovato via via sempre più confidenza con la normativa e con l'utilizzo degli strumenti finanziari derivati.

## Appendice – Campione di aziende selezionate per l'analisi empirica

	Ragione sociale
1	GESTORE DEI MERCATI ENERGETICI S.P.A.
2	FCA ITALY S.P.A., IN FORMA ESTESA FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES E IN FORMA ABBREVIATA FIAT GROUP AUTOMOBILES S.P.A. E FIAT AUTO S.P.A.
3	ENGIE ITALIA SPA
4	IVECO S.P.A.
5	ACQUIRENTE UNICO S.P.A. IN FORMA ABBREVIATA AU S.P.A.
6	TAMOIL ITALIA S.P.A.
7	CHIMET - S.P.A.-
8	FERRARI-SOCIETA'PER AZIONI ESERCIZIO FABBRICHE AUTOMOBILI E CORSE O SEMPLICEMENTE: FERRARI S.P.A.
9	COOP ALLEANZA 3.0 SOCIETA' COOPERATIVA
10	SOCIETA' EUROPEA VEICOLI LEGGERI-SEVEL-SPA
11	GS SPA
12	A.I.A. - AGRICOLA ITALIANA ALIMENTARE - S.P.A.
13	ITALPREZIOSI S.P.A.
14	PIRELLI TYRE SPA
15	LOGISTA ITALIA S.P.A.
16	PAC 2000 A SOCIETA' COOPERATIVA
17	SORGENIA S.P.A.
18	REPOWER ITALIA S.P.A.
19	FPT INDUSTRIAL S.P.A. O, PER ESTESO, FIAT POWERTRAIN TECHNOLOGIES INDUSTRIAL S.P.A.
20	ALESSANDRO PATANE' SRL
21	MD S.P.A.
22	CNH INDUSTRIAL ITALIA S.P.A.
23	NUOVO PIGNONE S.R.L.
24	BARILLA G. E R. FRATELLI - SOCIETA' PER AZIONI
25	SPESA INTELLIGENTE S.P.A.
26	UNICOOP FIRENZE SOCIETA' COOPERATIVA IN SIGLA UNICOOP FIRENZE SC
27	AGRICOLA TRE VALLI - SOCIETA' COOPERATIVA
28	MAXI DI S.R.L.
29	MEDIAMARKET SPA
30	RENAULT ITALIA S.P.A.
31	PHILIP MORRIS ITALIA S.R.L.

32	ASPIAG SERVICE S.R.L.
33	ADECCO ITALIA SPA
34	ACCENTURE S.P.A.
35	ABB S.P.A.
36	GUCCI LOGISTICA SOCIETA' PER AZIONI
37	COOP CONSORZIO NORD OVEST SOC. CONSORTILE A R.L.
38	ACCIAI SPECIALI TERNI S.P.A.
39	CONAD - CONSORZIO NAZIONALE DETTAGLIANTI - SOCIETA' COOPERATIVA IN SIGLA CONAD
40	EDENRED ITALIA S.R.L.
41	AUTOMOBILI LAMBORGHINI S.P.A.
42	SORGENIA TRADING S.P.A.
43	IKEA ITALIA RETAIL S.R.L.
44	CALZEDONIA S.P.A.
45	PFIZER S.R.L.
46	BRT S.P.A.
47	SOCIETA' PER AZIONI MICHELIN ITALIANA S.A.M.I.
48	GESCO SOCIETA' COOPERATIVA AGRICOLA IN BREVE GESCO S.C.A.
49	LUIGI LAVAZZA - SOCIETA' PER AZIONI ABBREVIABILE ANCHE NELLA SIGLA: LAVAZZA S.P.A.
50	MASERATI S.P.A.

## Bibliografia

Adamo S., et al. La "nuova" informativa di bilancio: Profili teorici e criticità applicative dopo il D. Lgs. 139/2015 e i nuovi principi OIC, 2018, FrancoAngeli, 1-410.

Busso D., Campra M., Marcon C., Pucci S., Venuti M., "La valutazione degli strumenti finanziari derivati di copertura , in La "nuova" informativa di bilancio: Profili teorici e criticità applicative dopo il D. Lgs. 139/2015 e i nuovi principi OIC", FrancoAngeli, pp. 171-213.

Busso D., Devalle A., "Gli strumenti finanziari derivati in bilancio: il nuovo OIC 32", Eutekne, 2017.

Busso D., "L'introduzione del fair value per la valutazione dei derivati", 2019, Torino, Giappichelli.

Chirico, A. "I derivati in bilancio. Valutazione e rappresentazione.", 2017, Rimini, Maggioli

Cordazzo M., Bianchi S. "Il nuovo bilancio dopo l'applicazione del D. Lgs. 139/2015.", FrancoAngeli, 2018.

Cox, John C., Stephen A. Ross, and Mark Rubinstein. "Option pricing: A simplified approach." Journal of financial Economics 7, 3, (1979): 229-263.

Hull, John C., "Options futures and other derivatives", Pearson Education India, 2003.

IAS 39 "Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione"

IFRS 9

IFRS 13

Marcon C., Bertinetti G., "Gli strumenti finanziari derivati: aspetti di risk management, valutazione e contabilizzazione - parte 1" in IL COMMERCIALISTA VENETO, vol. 274, pp. 2-12

Marcon C., Bertinetti G., "Gli strumenti finanziari derivati: aspetti di risk management, valutazione e contabilizzazione - parte 2" in IL COMMERCIALISTA VENETO, vol. 248, pp. 3-11

Marcon C., Mancin M., Fasan M. "Gli strumenti finanziari derivati , Il Nuovo Bilancio dopo l'applicazione del D. LGS. 139/2015", 2018, Milano, Franco Angeli, pp. 129-154

Marcon C. "Gli strumenti finanziari derivati in Sosterio U., Santesso E., I principi contabili per il bilancio d'esercizio", 2018, Milano, Egea, pp. 517-572

OIC 3 "Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione"

OIC 12 "Composizione e schemi di bilancio"

OIC 19 "Debiti"

OIC 21 "Partecipazioni"

OIC 26 "Operazioni, attività e passività in valuta estera"

OIC 28 "Patrimonio netto"

OIC 29 "Cambiamenti di principi contabili, cambiamenti di stime contabili, correzione di errori, fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio"

OIC 31 "Fondi per rischi e oneri e TFR"

OIC 32 "Strumenti finanziari derivati"

Risaliti G, "Gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende. Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali", Giuffrè Editore, 2008.

Santesso, Erasmo, e Ugo Sòstero. "I principi contabili per il bilancio d'esercizio: analisi e interpretazione delle norme civilistiche." I principi contabili per il bilancio d'esercizio, 2018, pp. 1-811.

Superti Furga, F. "Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea.", 1997, edizioni Giuffrè



