

An abstract, colorful collage of geometric shapes and patterns in shades of blue, yellow, red, and black, resembling a modernist artwork.

BUSINESS ADMINISTRATION AND ACCOUNTING STUDIES

DONATELLA BUSO

L'INTRODUZIONE DEL *FAIR VALUE* PER LA VALUTAZIONE DEI DERIVATI

**Analisi teorica ed empirica degli effetti
sul modello di bilancio italiano**



G. Giappichelli Editore

Procedura per l'approvazione dei volumi in Collana e referaggio.

La pubblicazione di una monografia nella Collana è subordinata al verificarsi di due circostanze:

- a) accettazione della proposta editoriale presentata dall'autore/i secondo il formato definitivo dalla collana;
- b) ottenimento di un giudizio positivo sul volume da parte di due revisori anonimi.

La proposta editoriale segue questo iter:

- la proposta viene inviata all'Editor in Chief attraverso la casella di posta elettronica `csr.ba.management@unito.it` (con richiesta di ricevuta) nel format previsto per la collana dall'Editore;
- valutazione da parte dell'Editor della proposta/manoscritto il quale decide del rigetto o dell'invio al referaggio; nel processo di valutazione si può avvalere del supporto del Comitato Scientifico.
- le proposte che ottengono un giudizio positivo sono senz'altro accettate;
- le proposte che ottengono un giudizio non pienamente positivo sono rivalutate dall'Editor avvalendosi del Comitato Scientifico per formulare il giudizio definitivo.

All'accettazione della proposta editoriale segue il referaggio del volume.

Il referaggio è condotto da due revisori (referee). Questi possono essere scelti nell'ambito del Comitato Scientifico, ma anche al di fuori di esso, fra accademici che possiedano competenze adeguate sui temi trattati nella monografia inseriti nell'elenco dei referee.

I revisori sono scelti dall'Editor. I revisori non devono conoscere il nome dell'autore del volume oggetto di valutazione. L'Editor contatta i revisori individuati e invia loro, attraverso la casa editrice, il volume debitamente reso anonimo.

I revisori formulano il loro giudizio entro due mesi dal ricevimento del volume. Il giudizio è articolato secondo i punti contenuti in una scheda di referaggio appositamente redatta.

Il giudizio viene inviato all'Editor. Se, per entrambi i revisori, il giudizio è positivo e senza suggerimenti di revisione, il volume viene passato direttamente alla stampa. Se uno o entrambi i revisori propongono correzioni, l'Editor, inoltra i suggerimenti all'autore perché riveda il suo lavoro. Il lavoro corretto viene nuovamente inviato all'Editor che lo sottopone a una seconda revisione da svolgersi entro il termine massimo di un mese. In caso di giudizi contrastanti, l'Editor decide se acquisire un terzo parere, stampare comunque il volume o rifiutarlo.

Advisory Board

Presieduto dal Prof. Valter Cantino

Prof. Paolo Andrei (Università di Parma)

Prof. Nunzio Angiola (Università di Foggia)

Prof. Luigi Brusa (Università di Torino)

Prof. Lino Cinquini (Scuola Superiore Sant'Anna Pisa)

Prof. Luciano D'Amico (Università di Teramo)

Prof. Roberto Di Pietra (Università di Siena)

Prof. Francesco Giunta (Università di Firenze)

Prof. Giorgio Invernizzi (Università Bocconi)

Prof. Alessandro Lai (Università di Verona)

Prof. Luciano Marchi (Università di Pisa)

Prof. Libero Mario Mari (Università di Perugia)

Prof. Andrea Melis (Università di Cagliari)

Prof. Luigi Puddu (Università di Torino)

Prof. Alberto Quagli (Università di Genova)

Prof. Ugo Sostero (Università di Venezia Ca' Foscari)

DONATELLA BUSSO

L'INTRODUZIONE DEL *FAIR VALUE* PER LA VALUTAZIONE DEI DERIVATI

Analisi teorica ed empirica degli effetti
sul modello di bilancio italiano



G. Giappichelli Editore

© Copyright 2019 – G. GIAPPICHELLI EDITORE – TORINO
VIA PO, 21 - TEL. 011-81.53.111 - FAX: 011-81.25.100
<http://www.giappichelli.it>

ISBN/EAN 978-88-921-2053-2

Editor in Chief

Prof. Piero Pisoni

Comitato Scientifico

Prof. Marco Allegrini (Università di Pisa)

Prof. Paolo Pietro Biancone (Università di Torino)

Prof. Paolo Ricci (Università Sannio di Benevento)

Prof. Pier Luigi Marchini (Università di Parma)

Prof.ssa Katia Corsi (Università di Sassari)



Opera distribuita con Licenza Creative Commons
Attribuzione – non commerciale – Non opere derivate 4.0 Internazionale

Stampa: Stampatre s.r.l. - Torino

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941, n. 633.

Le fotocopie effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122 Milano, e-mail autorizzazioni@clearedi.org e sito web www.clearedi.org.

Indice

pag.

Inquadramento del lavoro e metodologia della ricerca

1.	Inquadramento del lavoro	IX
2.	Metodologia della ricerca	XI
3.	Struttura del lavoro	XII

1.

Strumenti finanziari derivati: definizione e utilizzo

1.1.	I rischi nell'ambito dell'attività d'impresa e la loro gestione: aspetti introduttivi	1
1.2.	I rischi finanziari nell'ambito delle imprese	4
1.3.	Le principali tipologie di strumenti finanziari derivati	9
1.3.1.	<i>Forward e future</i>	12
1.3.2.	<i>Swap</i>	14
1.3.3.	Opzioni	16
1.4.	L'utilizzo degli strumenti finanziari derivati	19
1.5.	La dimensione del fenomeno in Italia nelle società non finanziarie: le precedenti ricerche	26
1.6.	Analisi empirica: diffusione degli strumenti finanziari derivati nei bilanci delle società di capitali non quotate italiane	31

2.

L'evoluzione della rappresentazione contabile dei derivati

2.1.	Le criticità connesse alla rappresentazione contabile degli strumenti finanziari derivati	43
------	---	----

	<i>pag.</i>
2.1.1. Strumenti finanziari derivati senza finalità di copertura	46
2.2.2. Strumenti finanziari derivati con finalità di copertura	48
2.2. Il dibattito sulla rappresentazione contabile dei derivati di copertura in ambito statunitense ed internazionale	53
2.3. US GAAP	57
2.4. IFRS	62
2.5. Europa	66
2.5.1. Direttive Europee	67
2.5.2. Francia	69
2.5.3. Germania	71
2.5.4. Regno Unito	74
2.5.5. Spagna	78
2.5.6. Italia	80
2.5.6.1. I derivati nel bilancio italiano ante d.lgs. 139/2015	81
2.5.6.2. I derivati nel bilancio post d.lgs. 139/2015	84
2.6. Comparazione delle scelte operate nei diversi paesi europei	86

3.

Italia e OIC 32

3.1. Codice Civile: inquadramento delle modifiche introdotte dal d.lgs. 139/2015	91
3.2. Il principio contabile italiano: OIC 32 – Strumenti finanziari derivati	96
3.3. Ambito di applicazione: aspetti critici	97
3.3.1. Contratti di acquisto/vendita su merci	101
3.3.2. Contratti di acquisto/vendita su azioni	106
3.4. Definizioni di strumento finanziario derivato, attività e passività finanziaria e <i>fair value</i> : analisi critica	109
3.4.1. Definizione di strumento finanziario derivato	109
3.4.2. Definizione di attività e passività finanziaria e possibili conseguenze sulla definizione di strumento rappresentativo di capitale	111
3.4.3. Definizione di <i>fair value</i>	116
3.5. Derivati incorporati: analisi della disciplina e possibili conseguenze in alcuni casi particolari	120
3.5.1. Il caso particolare dei prestiti obbligazionari emessi e degli strumenti di capitale proprio	124
3.6. Strumenti finanziari derivati non di copertura	126

	<i>pag.</i>
3.7. L' <i>hedge accounting</i> e le relazioni di copertura: aspetti generali	131
3.7.1. Tipologie di relazioni di copertura	132
3.7.2. Strumenti di copertura ammissibili	134
3.7.3. Elementi coperti ammissibili	136
3.8. I requisiti di ammissibilità per la contabilizzazione delle operazioni di copertura	140
3.9. Cessazione relazione di copertura	145
3.9.1. Revisione rapporto di copertura	147
3.10. Rappresentazione contabile della <i>cash flow hedge</i>	149
3.10.1. Effetti in bilancio di una copertura non perfettamente efficace	150
3.10.2. Rilascio della riserva al conto economico	152
3.10.3. Designazione del solo valore intrinseco di una opzione o di un contratto <i>forward</i>	156
3.10.4. Coperture di posizioni nette	159
3.10.5. Cessazione della contabilizzazione delle operazioni di copertura	161
3.11. Rappresentazione contabile della <i>fair value edge</i>	162
3.11.1. Copertura di <i>fair value</i> di attività o passività iscritte in bilancio	163
3.11.2. Copertura di <i>fair value</i> di impegni irrevocabili	164
3.11.3. Effetti in bilancio di una copertura non perfettamente efficace	166
3.11.4. Designazione del solo valore intrinseco di una opzione o di un contratto <i>forward</i>	168
3.11.5. Cessazione della contabilizzazione delle operazioni di copertura	169
3.12. Relazioni di copertura semplici	171
3.13. Effetti sul rendiconto finanziario	174
3.14. Informazioni in nota integrativa	176
3.15. Informazioni nella relazione sulla gestione	180
3.16. Bilanci delle micro-imprese	181
3.17. Sintesi principali differenze con IFRS 9	182
3.18. Sintesi dei principali effetti generati dall'introduzione del <i>fair value</i> come criterio di valutazione degli strumenti finanziari derivati	183

Conclusioni, implicazioni e limitazioni della ricerca 187

Bibliografia 193

Inquadramento del lavoro e metodologia della ricerca

1. Inquadramento del lavoro

I derivati (*forward, swap, option*) sono contratti il cui valore dipende da altre variabili. Si tratta di strumenti che sono per loro natura complessi e che possono essere utilizzati dalle imprese per porre in essere operazioni di copertura da alcuni rischi finanziari, ma che rappresentano, essi stessi, una fonte di ulteriori rischi per l'impresa. Negli ultimi decenni, si sono diffusi anche tra le realtà italiane di piccole-medie dimensioni, favoriti in ciò dalle loro caratteristiche, in particolare, dalla quasi totale assenza di un investimento iniziale e dal regolamento futuro.

Per lungo tempo, la rappresentazione degli strumenti finanziari derivati nell'ambito del bilancio redatto secondo il Codice Civile non è stata disciplinata. Pur in presenza di importanti prese di posizioni da parte della dottrina, l'assenza di chiare indicazioni sia da parte del legislatore sia da parte degli organismi professionali, ha favorito l'insorgere di comportamenti non sempre omogenei da parte delle imprese, con conseguente rischio di scarsa trasparenza nella comunicazione economico-finanziaria, nonostante si tratti di strumenti che possono potenzialmente generare perdite anche significative. L'obbligo, introdotto con il d.lgs. 394/2003, di fornire informazioni in nota integrativa sul *fair value* di tali strumenti ha solo parzialmente contribuito a migliorare la comunicazione economico-finanziaria, considerata la contestuale assenza di indicazioni sulla corretta rappresentazione degli effetti economico-finanziari-patrimoniali.

Con il d.lgs. 139/2015, tale lacuna è stata finalmente colmata. La scelta del legislatore italiano è stata quella di introdurre un modello di rilevazione e valutazione degli strumenti finanziari derivati basato sul *fair value*: il modello introdotto in Italia è sostanzialmente allineato alle previsioni dei principi contabili internazionali (nello specifico, l'IFRS 9 – *Strumenti finanziari*) e prevede l'iscrizione degli utili/perdite da adeguamento del *fair value* nel conto economico. Anche le deroghe per le operazioni di copertura (*hedge accounting*)

sono di fatto allineate al modello degli IFRS e prevedono sia la *cash flow hedge* sia la *fair value hedge*. L'intervento dell'Organismo Italiano di Contabilità attraverso l'OIC 32 – *Strumenti finanziari derivati* (emesso a dicembre 2016) ha confermato tale impostazione, seppure introducendo alcune importanti semplificazioni.

I criteri di rilevazione e valutazione degli strumenti finanziari derivati nel bilancio redatto in conformità al Codice Civile sono pertanto allineati alle previsioni degli IFRS e rappresentano, senza ombra di dubbio, la più importante convergenza verso i principi contabili internazionali introdotta dal d.lgs. 139/2015, da applicarsi anche dalle società che redigono il bilancio in forma abbreviata, dal momento che solo le micro-imprese ne sono esonerate. Nel processo di recepimento della Direttiva 2013/34, il legislatore italiano non ha infatti recepito il *fair value* come criterio per nessuna altra voce di bilancio, nemmeno come criterio valutativo opzionale. Pertanto, mentre nel bilancio IFRS il *fair value* è considerato il criterio valutativo per eccellenza non solo per gli strumenti finanziari derivati, ma per tutti gli strumenti finanziari, nell'ambito del bilancio Codice Civile, il costo continua ad essere l'unico criterio ammesso per le attività finanziarie, sebbene declinato, per alcune di esse, nella configurazione del "costo ammortizzato". L'avvicinamento del bilancio redatto secondo i principi contabili italiani verso il bilancio IFRS è avvenuto con riferimento ad altri aspetti (in particolare, classificazione delle azioni proprie, introduzione esplicita nel Codice Civile dei principi di rilevanza e di rappresentazione sulla base della sostanza, introduzione del concetto di "valore temporale del denaro" e di "costo ammortizzato" per la valutazione dei crediti e dei debiti), ma, certamente, non con riferimento al *fair value*. Il bilancio secondo i principi contabili italiani continua pertanto ad essere basato sul costo storico come criterio base di valutazione.

Tenuto conto quindi della peculiarità dell'utilizzo del *fair value* per i soli strumenti finanziari derivati, l'*obiettivo del lavoro* è quello di individuare gli effetti che tale introduzione ha avuto sul modello di bilancio italiano che, come detto, continua ad essere basato sul costo storico.

In particolare, la *domanda di ricerca principale* è la seguente: l'introduzione del modello valutativo basato sul *fair value* esclusivamente per gli strumenti finanziari derivati ha generato nuove criticità ovvero incongruenze nell'ambito del modello di bilancio italiano?

Oltre alla domanda di ricerca *principale*, la presente ricerca ha anche altri *obiettivi*. In particolare, si è voluto rispondere ad altre *domande di ricerca*.

Più nello specifico, se dall'indagine dovessero emergere nuove incongruenze, quali soluzioni si potrebbero prospettare per far sì che il modello di bilancio italiano sia più coerente? Inoltre, dal momento che l'utilizzo del *fair value*

per gli strumenti finanziari derivati (cioè il modello dell'IFRS 9) è stato spesso considerato il miglior modello possibile per rappresentare questa complessa fattispecie di strumenti finanziari, quali scelte sono state fatte dagli altri principali paesi europei? La comparabilità del bilancio preparato dalle imprese italiane rispetto a quello preparato dalle imprese dei principali paesi europei con specifico riferimento agli strumenti finanziari derivati è risultata incrementata?

La letteratura esistente non ha ancora indagato in modo organico nessuno degli ambiti di ricerca sopra delineati. La maggior parte dei lavori ha avuto ad oggetto la disamina delle disposizioni del Codice Civile e dell'OIC 32, senza però entrare nel merito degli effetti che tali nuove disposizioni hanno sul più generale sistema (principi e postulati) del bilancio e senza individuare in modo sistematico i problemi lasciati ancora senza soluzione.

2. Metodologia della ricerca

Da un punto di vista metodologico, si è provveduto all'analisi della dottrina nazionale ed internazionale in merito alla rappresentazione contabile degli strumenti finanziari derivati nel bilancio. Tale indagine ha permesso, da un lato, di analizzare i diversi modelli teorici di riferimento e, dall'altro, di prendere in considerazione le principali criticità dei diversi modelli individuate nel corso del tempo.

Successivamente, la ricerca si è basata sulla diretta osservazione di numerosi *casi aziendali* di realtà di piccole-medie dimensioni che, a partire dall'esercizio 2016, hanno dovuto applicare per la prima volta le nuove disposizioni in materia di derivati. L'osservazione diretta di specifici casi aziendali è stata completata dalla lettura di pubblicazioni a contenuto *empirico* che hanno consentito di avere un quadro del contesto di riferimento. Inoltre, per la definizione della dimensione del fenomeno, dal momento che le indagini finora effettuate hanno avuto ad oggetto spesso le realtà di maggiori dimensioni, è stata condotta una *ricerca empirica* sui bilanci degli esercizi 2016 e 2017 al fine di comprendere quante e quali realtà italiane sono interessate dalla tematica.

Sulla base della letteratura nazionale ed internazionale si è quindi provveduto ad analizzare le scelte operate da alcuni altri paesi europei, comparandole con la scelta di fondo operata dall'Italia. Si sono quindi analizzate le disposizioni del Codice Civile e dell'OIC 32, individuando le differenze rispetto a quanto previsto dai principi contabili internazionali e, soprattutto, identificando le principali criticità ed incongruenze introdotte nel modello di bilancio italiano.

L'identificazione di tali criticità ed incongruenze è stata sviluppata con l'intento di offrire un contributo all'analisi del modello di bilancio italiano co-

si come risultante dal d.lgs. 139/2015, modello che, come parte della letteratura ha osservato, rischia di essere più che un modello “misto” un modello “ibrido” che non necessariamente favorisce l’obiettivo della comparabilità dell’informativa di bilancio nell’Unione Europea.

3. Struttura del lavoro

Per rispondere alle domande di ricerca sopra delineate, la struttura del lavoro si articola come segue.

Nel primo capitolo si introducono i rischi finanziari che tipicamente possono gravare sulle imprese non finanziarie, delineando brevemente le diverse azioni che possono essere messe in atto al fine del loro contenimento. Si introducono quindi le caratteristiche principali degli strumenti finanziari derivati e si procede ad analizzarne il loro utilizzo, sia per finalità di *trading* sia per finalità di copertura. Nel capitolo in oggetto si delinea anche la dimensione del fenomeno, dapprima attraverso l’utilizzo delle informazioni diffuse da Banca d’Italia e dalla Banca Internazionale per il Regolamento e mediante l’analisi dei risultati di precedenti analisi aventi ad oggetto campioni di varie dimensioni. Successivamente, nel capitolo sono presentati i risultati dell’indagine empirica svolta sui dati dei bilanci 2016 e 2017 delle società che utilizzano i principi contabili italiani.

Nel secondo capitolo si analizza l’evoluzione della rappresentazione contabile degli strumenti finanziari derivati, partendo dalle oggettive difficoltà di rappresentazione di tali strumenti nell’ambito di modelli di bilancio basati sul costo storico. A tale scopo, si analizzano i principali modelli teorici utilizzabili, ripercorrendo il dibattito che si è accompagnato all’evoluzione dei principi contabili statunitensi (US GAAP) ed internazionali (IFRS) sul tema. Si prendono quindi in esame le Direttive contabili europee e le scelte operate da Francia, Germania, Spagna e Regno Unito oltre che dall’Italia.

Nel terzo capitolo, si analizza nel dettaglio il principio contabile italiano OIC 32, con l’obiettivo di individuare, da un lato, i punti di differenza rispetto all’omologo principio contabile internazionale e, dall’altro, le criticità, le incongruenze ed le questioni tuttora irrisolte generate dall’obbligo di utilizzo del *fair value* per le società italiane.

Confrontando pertanto la letteratura nazionale ed internazionale, le scelte effettuate dagli altri paesi europei, avendo indagato la dimensione del fenomeno è stato possibile identificare le principali criticità nell’attuale modello di bilancio italiano che si basa in parte sul costo storico e in parte sul *fair value* (delineando una sorta di modello “misto”).

1.

Strumenti finanziari derivati: definizione e utilizzo

1.1. I rischi nell'ambito dell'attività d'impresa e la loro gestione: aspetti introduttivi

Tutto l'operato di qualunque tipo di azienda¹ è caratterizzato da “condizioni di incertezza” sugli accadimenti futuri. In particolare, per le imprese l'importanza delle condizioni di mercato e dell'ambiente generale, la diversità di percezione degli accadimenti soggettivi, il non completo grado di conoscenza degli eventi futuri, la presenza di accadimenti entelechiani, generano “difficoltà di previsione” circa il loro operato². L'eventualità che l'accadimento futuro, dall'esito incerto, generi, conseguenze non previste³ è normalmente denomi-

¹ Si veda in proposito Ferrero (1968), p. 35 ss.

² Si veda in proposito Dezzani (1971), p. 17.

³ La dottrina economico-aziendale italiana si è molto interessata al tema dei rischi di impresa. Nonostante tutti gli Autori considerino il rischio parte essenziale della vita di un'impresa, la definizione di “rischio” non è univoca nell'ambito della dottrina italiana. Per una recente analisi della letteratura italiana sull'argomento si veda Dicuonzo (2018), p. 10. In estrema sintesi e senza pretesa di esaustività, si ricorda che alcuni autori hanno considerato il rischio esclusivamente come l'effetto sfavorevole generato dalla manifestazione di un evento futuro, taluni individuando il rischio come l'eventualità di una perdita economica, altri comprendendo non solo la perdita, ma anche il minor guadagno. In tal senso, si parla di “rischi unilaterali”. Altri autori hanno considerato nella definizione di rischio anche l'eventuale effetto positivo generato dall'evento futuro incerto (rischi bilaterali), comprendendo tutte le conseguenze, siano esse positive o negative, associate ad eventi futuri. Come sottolineato in un recente lavoro da AA.VV. (2017), p. 81 “*La transizione dalla prima alla seconda accezione, più ampia, consente di considerare tutti gli effetti che si legano ad evenienze comunque incerte. Essa risulta appropriata alle tecniche di osservazione e gestione dei rischi seguite dalle imprese e comporta una serie di conseguenze tutt'altro che trascurabili sui meccanismi di rilevazione e controllo adottati e sulla validità dei risultati cui questi pervengono*”.

nata “rischio”. Il rischio è una condizione connaturata all’esistenza stessa delle imprese, nessuna esclusa, in quanto tutte, nello svolgimento della loro attività, sono vincolate agli accadimenti futuri dall’esito incerto⁴.

Il rischio di impresa è stato ampiamente studiato dalla dottrina aziendalistica italiana, sotto molteplici punti di vista⁵, soffermandosi anche sulle azioni che le imprese possono intraprendere per individuare, misurare e fronteggiare i rischi, ovvero sulla “politica dei rischi”.

La dottrina italiana⁶ ha sempre messo in evidenza la necessità di concepire la “politica dei rischi” in modo integrato rispetto alle altre politiche d’impresa, in particolare, con riferimento alla pianificazione strategica⁷. In tal senso, i cambiamenti nel contesto competitivo hanno reso sempre più rilevante per le imprese dotarsi di politiche dei rischi, sempre più strutturate. L’evoluzione dei sistemi informativi e delle tecniche di gestione e valutazione del rischio hanno contribuito alla diffusione di un approccio che coinvolge l’intera impresa, denominato *Enterprise Risk Management (ERM)*⁸, che prevede, per il raggiungimento degli obiettivi aziendali, una gestione sempre più integrata dei rischi, temperati fin dalla definizione degli obiettivi strategici⁹ dell’impresa.

⁴ Già Zappa considerava il rischio una condizione di esistenza dell’impresa, senza la quale l’“attività aziendale non è neppure concepibile” (Zappa, 1956, p. 226).

⁵ Per una recente disamina della dottrina italiana in merito al concetto di rischio si vedano AA.VV. (2017), p. 76 ss. e Dicuonzo (2018), p. 3 ss. In particolare, Dicuonzo (2018), p. 13 ss. esamina le posizioni assunte in dottrina nel corso degli anni con riferimento alle diverse classificazioni di rischio proposte.

⁶ In ambito nazionale, la letteratura si è concentrata sulle azioni che il management può intraprendere per “configurare economicamente” il rischio, che possono avere ad oggetto le origini del rischio oppure il trasferimento delle sue conseguenze economiche. Per ciò che concerne le azioni sulle origini del rischio, si è parlato di “prevenzione”, “protezione” e azioni volte a precostituire una generica attitudine dell’impresa a reagire o a neutralizzare la rischiosità degli eventi futuri. Per ciò che concerne le azioni dirette al “trasferimento del rischio” (o, meglio, all’onere generato dal rischio) si sono studiate le diverse forme di “assicurazione” esterna ovvero di “autoassicurazione”.

⁷ Si veda, per tutti, Brusa (2011).

⁸ L’ERM è stato promosso dal *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (CoSo)* che, nel 2004, ha pubblicato il report *Enterprise Risk Management – Integrated Framework* (Coso - Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, 2004), successivamente completato di diverse guide e esempi.

⁹ Per una articolata disamina delle relazioni tra gestione del rischio e controllo strategico, si veda, per tutti Culasso (2009), p. 207 ss.

Un contesto competitivo sempre più caratterizzato da rischi complessi, la possibilità di utilizzo di nuove tecniche di gestione del rischio e la maggior consapevolezza dei manager nell’utilizzo di sistemi di gestione integrata del rischio, ha portato il Co.So. a pubblicare, nel

In Italia, l'impulso ad un approccio sempre più consapevole alla gestione dei rischi è stato dato anche dai diversi interventi normativi che, sia per le società quotate¹⁰ sia per le società non quotate¹¹ hanno richiesto di comunicare all'esterno i rischi cui l'attività d'impresa è soggetta e le eventuali azioni poste in essere per il contenimento dei loro effetti nonché hanno imposto controlli sul corretto presidio dei rischi¹².

2017, una nuova Guidance, (Coso - Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, 2017) sulla gestione dei rischi integrata nella definizione degli obiettivi strategici e nella successiva misurazione del raggiungimento di tali obiettivi. Per una analisi delle implicazioni di tale documento, si veda, tra gli altri Dicuonzo (2018), p. 39 ss.

¹⁰ Il d.lgs. 173/2008 (decreto legislativo di recepimento della Direttiva 2006/46/CE) ha introdotto nel TUF (Testo Unico della Finanza, d.lgs. 58/1998 l'art. 123-bis), prevedendo, per le società quotate, l'obbligo di fornire indicazioni specifiche sul governo societario e sugli assetti proprietari. Tra le informazioni che tale relazione deve fornire, è prevista una descrizione delle "[...] principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria, anche consolidata, ove applicabile". Il Codice di Autodisciplina pubblicato nel 2011 dal Comitato per la Corporate Governance (comitato costituito da alcune associazioni di impresa – ABI, ANIA, Assonime, Confindustria – da una associazione di investitori professionali – Assogestioni – nonché da Borsa Italiana S.p.A.) ha introdotto indicazioni importanti sulla gestione integrata dei rischi nelle società quotate, prevedendo che il comitato che precedentemente era denominato "Comitato per il Controllo" divenisse il "Comitato per il Controllo e per i rischi".

¹¹ Le informazioni sui rischi devono essere fornite nella relazione sulla gestione. Più nello specifico, il d.lgs. 394/2003 (decreto legislativo di recepimento della Direttiva 2003/51/CE) ha introdotto l'obbligo di fornire informazioni sui rischi finanziari e sulla loro modalità di copertura, mentre il d.lgs. 32/2007 ha introdotto l'obbligo di indicare, più in generale, i rischi e le incertezze cui la società è esposta.

¹² Una consapevole gestione dei rischi comporta la definizione di organici processi in grado di individuare, monitorare, gestire e controllare i rischi. Tali processi coinvolgono l'alta direzione aziendale (il Consiglio di Amministrazione), l'amministratore delegato e gli amministratori esecutivi, i manager di medio-alto livello fino a giungere al personale operativo (si veda, a questo proposito, tra tutti, Culasso (2009) p. 190 ss.). Nel contesto normativo italiano, negli ultimi anni sono stati introdotti o rafforzati una serie di controlli effettuati da soggetti esterni all'impresa, con l'obiettivo di verificare che le entità sottoposte a controllo pongano essere adeguati presidi dei rischi. In tal senso, con compiti differenti, intervengono diversi organi, dal collegio sindacale alla società di revisione fino all'organismo di vigilanza istituito ai sensi della legge 231/2001. Per una completa disamina dei soggetti che, a vario titolo, intervengono nel controllo dei processi a presidio dei rischi, si veda Bava (2011).

L'ultimo importante intervento normativo è quello del nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d.lgs. 14/2019) che introduce importanti compiti in capo agli amministratori, anche di realtà di piccole dimensioni, in merito alla necessità di monitorare i segnali della crisi, attività che non può che essere svolta se non in presenza di un adeguato processo di individuazione dei rischi.

1.2. I rischi finanziari nell'ambito delle imprese

Tenuto conto della finalità del presente lavoro, il rischio che si vuole meglio analizzare è il **rischio finanziario** (o meglio, i rischi finanziari), ovvero l'influenza che i mercati dei capitali hanno sulla gestione dell'impresa¹³. I rischi di natura finanziaria sono quindi conseguenza degli effetti che i cambiamenti in alcune variabili finanziarie, tipicamente scambiate nei mercati dei capitali, possono generare sulla gestione dell'impresa.

Nell'ambito del rischio finanziario così inteso, la dottrina ha incluso diversi rischi¹⁴. Al fine del presente lavoro, la composizione dei rischi finanziari è quella adottata dagli standard contabili internazionali, la quale ricomprende i seguenti rischi¹⁵:

- rischio di mercato: è generato dalle oscillazioni dei prezzi di mercato e comprende tre tipi di rischio:
 - rischio di tasso d'interesse, derivante dagli effetti delle oscillazioni dei tassi di interesse;

¹³ Il rischio finanziario è stato anche definito come il rischio derivante da una situazione di disequilibrio tra flussi monetari in entrata e flussi monetari in uscita, tale da provocare riflessi negativi sull'equilibrio economico. Un'altra accezione utilizzata di rischio finanziario, di fatto derivata da quella appena enunciata, è quella che fa riferimento agli effetti che una crescita dell'indebitamento può generare sugli equilibri finanziari. Per maggiori approfondimenti, si veda, tra gli altri, Risaliti (2008), p. 73 ss.

Nel prosieguo del lavoro, si farà riferimento al(i) rischio(i) finanziario come sopra definito.

¹⁴ Come ricordato da Risaliti (2008), p. 77, le impostazioni assunte dagli studiosi in merito al rischio finanziario sono molteplici. Alcuni Autori considerano nei rischi finanziari solo i rischi di prezzo (tasso di interesse, cambio e *commodities*); altri considerano anche il rischio sistemico; alcuni includono anche il rischio di credito ed il rischio di liquidità ed altri anche il rischio di regolamento, il rischio paese, il rischio legale, normativo ed operativo. Per maggiori approfondimenti, si rinvia all'Autore citato.

¹⁵ La classificazione dei rischi finanziari in rischi di mercato, di credito e di liquidità è la classificazione adottata dallo IASB, con l'IFRS 7 – *Financial Instruments. Disclosures* (IASB - International Accounting Standards Board, 2005) con riferimento agli strumenti finanziari. Il precedente standard che affrontava l'argomento, lo IAS 32 emesso nel 1995 (IASB - International Accounting Standards Committee (1995)), non considerava il rischio di liquidità.

La medesima classificazione è adottata anche dal FASB, nell'ASC 820 – *Fair value measurement* (FASB - Financial Accounting Standards Board (2011)).

In Italia, la classificazione dei rischi finanziari in rischi di mercato, di credito e di liquidità, è stata introdotta dal d.lgs. 394/2003 che ha modificato l'art. 2428 relativo alla Relazione sulla Gestione.

Tra gli Autori italiani che hanno considerato tra i rischi finanziari il rischio di mercato, il rischio di credito e il rischio di liquidità vi è Selleri (2006), p. 46 ss., cui si rinvia per ulteriori approfondimenti.

- rischio di valuta (o rischio di cambio)¹⁶, derivante dagli effetti delle oscillazioni dei tassi di cambio tra valute differenti;
- altro rischio di prezzo, derivante dagli effetti delle oscillazioni di altri prezzi di mercato, quali, ad esempio, prezzi degli strumenti finanziari e prezzi delle materie prime.
- rischio di credito, ovvero il rischio che una delle parti di uno strumento finanziario causi una perdita finanziaria all'altra parte non adempiendo a un'obbligazione;
- rischio di liquidità, ovvero il rischio che un'entità abbia difficoltà ad adempiere alle obbligazioni associate alle proprie passività.

I rischi finanziari comportano conseguenze di diverso tipo sulla gestione di una impresa, sia di tipo diretto sia di tipo indiretto.

Le conseguenze di tipo diretto riguardano l'influenza che le variabili finanziarie possono avere sui flussi economico-finanziari da un lato e sul valore delle attività/passività dall'altro. Se si considera, infatti, il rischio di tasso di interesse, nel caso di una impresa indebitata a tasso variabile, un rialzo dei tassi di interesse influenza direttamente il flusso di costi e il flusso di uscite monetarie per gli interessi passivi. Nel caso, invece, di una impresa che abbia effettuato degli investimenti a tasso fisso, un rialzo dei tassi di interesse comporta l'immediata riduzione del valore di mercato del titolo.

Le conseguenze di tipo indiretto sono più complesse da individuare e misurare e riguardano gli impatti che tali variabili possono avere sulla più generale competitività dell'impresa. Se si pensa al rischio di tasso di cambio, conseguenze dirette si hanno sui flussi di ricavi/costi denominati in valuta estera oppure sul valore dei crediti/debiti denominati in valuta estera. Tuttavia, anche un'impresa che non operi in valuta estera, si trova esposta indirettamente al rischio di tasso di cambio, ad esempio, nel momento in cui un concorrente che vende anche nel paese dell'impresa si trovi avvantaggiato dall'andamento relativo dei tassi di cambio¹⁷.

¹⁶ Sul rischio di cambio si veda, tra gli altri, Cantino (2000).

¹⁷ Con riferimento al rischio di cambio, in dottrina si è solito distinguere tra (per tutti si veda Cantino (2000), p. 21 ss.:

- rischio competitivo: l'andamento dei tassi di cambio tra valute differenti influenza la competitività di una impresa, in quanto può favorire/sfavorire l'impresa rispetto a concorrenti avvantaggiati da movimenti della parità di cambio. Tale rischio impatta sulla capacità di una impresa di essere competitiva, ovvero di raggiungere una remunerazione adeguata e ricade indirettamente sulle diverse voci del conto economico;
- rischio di cambio economico: nella predisposizione dei *budget* e dei piani, le vendite e gli acquisti denominati in una valuta diversa da quella dell'impresa sono convertiti in utiliz-

Le conseguenze dirette dei rischi finanziari (in particolare dei rischi di mercato) sono più facilmente identificabili, misurabili e gestibili rispetto alle conseguenze indirette. Il processo attraverso il quale i rischi finanziari sono gestiti prende il nome di *corporate financial risk management*¹⁸, processo che si occupa della identificazione, valutazione e trattamento dei rischi finanziari. In questo senso, una volta identificati e valutati i rischi finanziari, il *management* è chiamato a decidere come trattare tali rischi, ovvero se porre in essere operazioni per fronteggiare tali rischi oppure se subirli passivamente.

In dottrina¹⁹ è stato messo in evidenza come, in un mondo di mercati finanziari perfetti, effettuare operazioni di fronteggiamento dei rischi finanziari a livello di singola entità non sarebbe necessario, in quanto l'investitore potrebbe autonomamente (e senza costi) investire in società esposte in modo opposto ad un determinato rischio finanziario, costruendosi un portafoglio bilan-

zando un tasso di cambio di *budget* (o di piano). Al momento della fatturazione, ovvero della rilevazione del ricavo o del costo, il tasso di cambio con la valuta estera potrebbe essere diverso dal tasso di cambio di *budget*, esponendo l'impresa al cosiddetto rischio di cambio economico. L'impresa è pertanto esposta al rischio che i margini previsti dal *budget* non vengano raggiunti a causa dell'andamento del tasso di cambio dal momento della predisposizione del *budget*/piano al momento della fatturazione. L'impatto di tale rischio è pertanto sul margine operativo dell'impresa;

- rischio transattivo: dal momento della fatturazione (ovvero rilevazione) dei ricavi e delle vendite denominate in valuta estera al momento dell'incasso/pagamento della fattura, il tasso di cambio potrebbe variare significativamente, esponendo l'impresa al rischio di incassare/pagare importi diversi rispetto a quelli inizialmente rilevati. L'impresa è pertanto esposta al rischio che le disponibilità liquide risultino differenti rispetto a quelle inizialmente previste, condizionando anche il risultato economico nell'area finanziaria, a causa delle differenze cambi derivanti dalla variazione del tasso di cambio tra il momento della fatturazione e il momento dell'incasso/pagamento. Tale rischio, quindi, viene a generarsi nel momento in cui sono rilevati in bilancio crediti/debiti in valuta estera. Esso non investe esclusivamente i crediti/debiti di natura commerciale, ma anche i crediti/debiti di natura finanziaria denominati in una valuta diversa da quella dell'impresa;
- rischio traslativo: qualora una società posseda società controllate o collegate che redigono i bilanci in una valuta diversa da quella del bilancio consolidato, è esposta al rischio di cambio traslativo, derivante dalla conversione dei bilanci delle consociate. Le differenze cambi che si generano a seguito di tale processo non impattano sul conto economico consolidato, bensì sul patrimonio netto consolidato, in quanto sono rilevate in una apposita riserva da traduzione.

Il rischio competitivo è un rischio indiretto, mentre il rischio economico, transattivo e traslativo sono rischi diretti.

¹⁸ Sul *corporate financial risk management*, si vedano, tra gli altri Conti (2014).

¹⁹ Si vedano, tra gli altri, Glaum & Klocker (2011) e Dybvig, Jinghong Liang & Marshall (2013).

ciato. Tuttavia, tenuto conto del fatto che (i) nella realtà i mercati non sono perfetti, (ii) esistono costi legati all'asimmetria informativa e (iii) il rischio di dissesto può comportare effetti significativi sulla singola impresa, in letteratura si è dimostrato che porre in essere operazioni di fronteggiamento dei rischi finanziari (in senso lato, porre in essere operazioni di copertura) incrementa il valore delle imprese²⁰.

Il fronteggiamento dei rischi finanziari (*hedging*) dei rischi finanziari può avvenire sia a livello operativo (*operational hedge*) sia attraverso l'utilizzo di strumenti finanziari, principalmente strumenti finanziari derivati²¹ (*financial hedge*).

Attuare strategie di copertura a livello operativo comporta, ad esempio, diversificare geograficamente la propria attività, cercando di far coincidere la valuta di denominazione dei ricavi con quella dei costi. Con riferimento al rischio legato alle oscillazioni del prezzo di alcune materie prime (ad esempio, rame, oro, cereali, ecc.), le imprese potrebbero tutelarsi attraverso la stipulazione di contratti quadro con i propri fornitori/clienti, fissando il prezzo di ac-

²⁰ Si vedano, tra gli altri, Clifford & Stulz (1985) e Froot, Scharfstein & Stein (1993). E-sula dallo scopo del presente lavoro entrare nel merito dell'opportunità o meno di porre in essere operazioni di copertura dei rischi finanziari. Vi sono innumerevoli lavori che hanno indagato gli effetti delle operazioni di copertura sul valore delle società.

Una delle motivazioni addotte per porre in essere operazioni di copertura è che, in questo modo, si ridurrebbe la volatilità del conto economico e, quindi, il valore dell'impresa per gli azionisti nonché l'ammontare dei dividendi. Come è stato osservato, la maggior parte degli azionisti di società ad azionariato diffuso (quotate) potrebbe raggiungere il medesimo obiettivo più facilmente e in modo più economico, diversificando il proprio portafoglio. Potrebbero essere maggiormente interessati a ridurre la volatilità del risultato economico gli azionisti "rilevanti" (cioè gli azionisti che detengono stabili e consistenti quote in una società) dal momento che per questi soggetti potrebbe essere molto più difficile diversificare a livello di portafoglio.

Il costo di un eventuale dissesto finanziario causato dalla variazione avversa di variabili finanziarie è un'altra delle motivazioni che conducono le imprese a porre in essere strategie di copertura.

Inoltre, dal momento che i sistemi di incentivazione del management sono basati sui risultati, coprire i rischi finanziari consente di ridurre la volatilità di tali risultati e permette di misurare le performance dei manager avendo riguardo esclusivamente a variabili sotto il loro controllo ed eliminando l'effetto delle variabili esogene completamente al di fuori del controllo del management. Dybvig et al. (2013) osservano che, in realtà, potrebbe essere più semplice isolare tale effetto solo ai fini della remunerazione del management e non necessariamente effettuare operazioni di copertura.

²¹ Si tratta di contratti, quali *swap*, *forward* e *option*, il cui valore si modifica in relazione all'andamento di una sottostante variabile finanziaria. Per una puntuale definizione di strumento finanziario derivato, si rinvia al successivo par. 1.3.

quisto/vendita. Un altro esempio di copertura a livello operativo, è relativa al rischio di tasso di interesse: anziché sottoscrivere finanziamenti a tassi variabili, l'impresa potrebbe sottoscrivere finanziamenti a tassi fissi, evitando così di incorrere nel rischio di un rialzo dei tassi di interessi. Nel caso di entità finanziaria (quale, ad esempio, una banca), a fronte di una raccolta a tasso variabile, il rischio di interesse potrebbe essere gestito effettuando investimenti anch'essi a tasso variabile.

Tuttavia, non sempre è possibile effettuare questo tipo di azioni. Nel caso delle valute estere, se l'attività produttiva è concentrata in un determinato paese e non si ha il potere contrattuale di imporre ai propri clienti stranieri la propria valuta, non è possibile far coincidere le valute dei ricavi e dei costi. Si potrebbe cercare di ottenere finanziamenti nella valuta nella quale sono denominati i ricavi, ma così facendo ci si esporrebbe al rischio di tasso di interesse su una valuta diversa rispetto a quella del paese nel quale si risiede e nel quale si generano i flussi di uscita. Nel caso del rischio prezzo di materie prime, non è detto che i fornitori/clienti siano d'accordo nel fissare i prezzi di acquisto/vendita, anche perché in questo caso il rischio verrebbe a loro traslato. Nel caso del rischio di tasso di interesse, non è detto che il creditore sia disposto ad erogare finanziamenti a tasso fisso.

Al di là delle difficoltà per talune imprese nell'implementare operazioni di copertura operativa, alcuni autori hanno dimostrato che le coperture di tipo finanziario sono più efficaci delle coperture di tipo operativo²².

Le coperture di tipo finanziario richiedono l'utilizzo di strumenti finanziari, tipicamente strumenti finanziari derivati²³, attraverso i quali "neutralizzare" l'andamento sfavorevole di variabili quali il tasso di interesse, il tasso di cambio su valute, il prezzo delle *commodities*, ecc. Attraverso tali operazioni il rischio finanziario viene trasferito alla controparte e, in questo modo, neutralizzato²⁴.

²² Si vedano in proposito Allayannis, Ihrig & Weston (2001) e Kim, Mathur & Nam (2006).

²³ In questo senso, alcuni autori (si veda, tra gli altri, Risaliti (2008), p. 77) hanno definito il rischio finanziario come "*quel rischio di natura particolare che può fronteggiarsi attraverso l'utilizzo dei cosiddetti strumenti di finanza derivata*".

²⁴ È stato correttamente osservato Cavalieri & Ranalli (2000), pp. 230-236 che la traslazione del rischio finanziario di mercato (tasso di interesse, tasso di cambio o altro) attraverso un derivato comporta il sorgere di altri rischi in capo all'impresa e, più precisamente, del rischio di credito (nell'ipotesi in cui lo strumento finanziario derivato comporti il diritto ad incassare somme di denaro) e del rischio di liquidità (nell'ipotesi in cui lo strumento finanziario derivato comporti l'obbligo di pagare somme di denaro. Solo nel caso in cui rischio di credito e rischio di liquidità siano irrilevanti si può sostenere che attraverso la sottoscrizione del derivato si sia effettivamente trasferito il sottostante rischio di mercato Floreani (2005), pp. 152-153.

Pertanto, se un'operazione dell'impresa (es.: possesso di un titolo a tasso fisso) può generare perdite a causa dell'andamento sfavorevole di una determinata variabile (es.: incremento nei tassi di interesse), l'impresa sottoscrive uno strumento finanziario che sia influenzato in maniera esattamente opposta dalla medesima variabile. In questo modo, se la variazione della variabile finanziaria genera una perdita (o un minor utile) su un'operazione dell'impresa, la medesima variazione genera un utile sullo strumento finanziario utilizzato per la copertura.

La copertura mediante l'utilizzo di strumenti finanziari è stata teorizzata in numerosi lavori ed indagata empiricamente in altri, che ne hanno talora confermato la validità/superiorità, mentre in altri casi i risultati sono stati in contraddizione rispetto a quanto teorizzato²⁵.

1.3. Le principali tipologie di strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati sono strumenti finanziari il cui valore dipende (cioè “deriva”) da un'altra attività finanziaria o reale (attività sottostante o *underlying asset*)²⁶. Sono contratti derivati i *forward*, i *future*, gli *swap*, le opzioni e qualunque altro contratto il cui valore “derivi” da un'altra attività finanziaria o reale.

Gli strumenti finanziari derivati consentono di replicare il medesimo risultato economico che si potrebbe conseguire mediante una serie di altre operazioni di acquisto/vendita aventi ad oggetto l'attività sottostante, senza che vi sia, per lo meno al momento della sottoscrizione²⁷, il trasferimento dell'attività finanziaria alla controparte. Essi sono quindi caratterizzati dalla possibili-

²⁵ Per una disamina articolata dei lavori teorici ed empirici sull'utilizzo degli strumenti finanziari derivati ai fini di *risk management*, si veda, per tutti Bodnar et al. (2013).

²⁶ Per tale generica definizione di strumento derivato (non legata al contesto contabile) si rimanda al glossario di Borsa Italiana (www.Borsaitaliana.it) nonché alle diverse pubblicazioni relative agli strumenti finanziari ed ai mercati finanziari. Tra le altre, si vedano Fabrizi, Forestieri & Mottura (1997), Hull (2005).

Si sottolinea che, nonostante la generica definizione sopra riportata sia universalmente accettata, la definizione puntuale di “derivato” è diversa a seconda del contesto. Pertanto, i derivati che rientrano nell'ambito di applicazione degli standard contabili potrebbero non essere totalmente coincidenti con i derivati rientranti nell'ambito di applicazione di altre norme (quali ad esempio, le normative MIFID II, EMIR e MIFIR).

²⁷ Al momento dell'estinzione del contratto, alcuni contratti derivati prevedono lo scambio fisico del sottostante, mentre altri contratti derivati prevedono esclusivamente il regolamento per cassa del differenziale.

tà di assumere una posizione a rischio con un limitato esborso finanziario²⁸. In questo senso, gli strumenti finanziari derivati sono caratterizzati da un elevato effetto leva, ovvero dalla presenza di un investimento iniziale nullo o pressoché nullo.

Caratteristica comune a tutti i contratti derivati è quella di prevedere il regolamento dell'operazione ad una data futura.

I derivati possono essere simmetrici o asimmetrici. Sono derivati simmetrici i *forward* e gli *swap*, mentre sono derivati asimmetrici le opzioni.

Nel primo caso (derivati simmetrici), le parti individuano le condizioni di una transazione futura che sicuramente avrà luogo. Il rischio che le due parti si assumono è simmetrico, dal momento che entrambe saranno costrette ad adempiere agli obblighi che si sono assunte. In particolare, una parte assume la veste di venditore a termine (in questo caso si dice che ha assunto una "posizione corta" – *short position*), mentre l'altra parte assume la veste di compratore a termine (in questo caso si dice che ha assunto una "posizione lunga" – *long position*). Se al momento iniziale lo strumento derivato viene sottoscritto a condizioni di mercato e considerato il fatto che il rischio grava in modo simmetrico sulle due parti del contratto, il valore dello strumento derivato è nullo. Infatti, un soggetto razionale non sottoscriverebbe mai un contratto di questo genere già sapendo, fin dall'origine, di subire una perdita. Per trovare qualcuno disposto a sottoscrivere il contratto, esso non deve dare, inizialmente, origine ad utili o perdite per le parti coinvolte. Di conseguenza, ai due soggetti coinvolti non viene richiesto di pagare/incassare nulla al momento iniziale e, quindi, non c'è investimento netto iniziale.

Se, invece, al momento iniziale lo strumento derivato non viene sottoscritto a condizioni di mercato (e, quindi, risulta vantaggioso per una parte e svantaggioso per l'altra parte) è evidente che per trovare un soggetto disposto ad as-

²⁸ Si consideri la situazione di un soggetto che ritiene che il prezzo di una determinata materia prima sia destinato al rialzo nel corso dei prossimi sei mesi.

Tale soggetto potrebbe acquistare la materia prima e, trascorsi i sei mesi, potrebbe rivendere la materia prima sul mercato ottenendo, nel caso in cui le previsioni di rialzo siano confermate, un risultato positivo dall'operazione.

Il medesimo risultato è ottenibile acquistando un *future* sulla medesima materia per la medesima scadenza. Attraverso il *future*, il soggetto si obbliga ad incassare o pagare la differenza tra il prezzo di mercato della materia prima alla data di scadenza del contratto e il prezzo *future*. Nel caso di rialzo dei prezzi, l'acquirente del *future* ottiene un differenziale positivo, equivalente a quello che avrebbe ottenuto acquistando la materia prima e rivendendola successivamente.

Tuttavia, con la prima tipologia di operazione, è necessario investire una somma di denaro per l'acquisto della materia prima. Attraverso lo strumento derivato, invece, l'investimento iniziale è sostanzialmente nullo.

sumersi la parte “svantaggiata” è necessario compensarlo con una somma di denaro. In questo caso, la parte “avvantaggiata” deve pagare la somma di denaro e, quindi, deve affrontare un investimento iniziale. Questa somma di denaro, usualmente denominata “*upfront*”, deriva dal fatto che le condizioni dello strumento sono diverse dalle condizioni del mercato.

Nel secondo caso (contratti derivati asimmetrici), le parti individuano le condizioni di una transazione futura che potrà aver luogo. Questo significa che una delle due controparti ha la facoltà di decidere se dare luogo o meno alla transazione futura, mentre l'altra parte subisce la decisione. È evidente che in questo caso il rischio non è simmetrico, in quanto sulla parte che subisce la decisione grava un rischio maggiore. Per questo motivo, al momento della stipulazione iniziale di uno strumento derivato asimmetrico la parte che deciderà se dare luogo o meno alla transazione deve corrispondere una somma di denaro (denominata premio – *premium*) all'altra. In questo caso, quindi, è presente un investimento iniziale. Tuttavia, il premio è generalmente di molto inferiore rispetto al valore nozionale del contratto e all'investimento che sarebbe necessario per ottenere un risultato analogo. Tali contratti presentano una forte similitudine con i contratti assicurativi.

Dal momento che i contratti derivati dipendono da una (o più) variabile/i sottostante, è necessario che venga esplicitato il legame tra il contratto derivato e il sottostante. Generalmente questo avviene mediante l'individuazione di un valore nozionale (*notionals amounts* o *notional principal*) che serve per individuare il valore di regolamento (estinzione) del derivato oppure i flussi di cassa generati dal derivato stesso.

Il valore nozionale può:

- essere effettivamente scambiato tra le parti: ad esempio, le azioni oppure le materie prime vengono effettivamente consegnate/ritirate (*settlement by physical delivery* o contratti derivati con scambio di capitale);
- servire solo per individuare i flussi generati dal derivato, ma non venire mai effettivamente scambiato (*net cash settlement* o contratti derivati senza scambio di capitale).

I contratti derivati possono essere scambiati all'interno di Borse ufficiali oppure in mercati paralleli non ufficiali; essi possono cioè essere:

- derivati standardizzati negoziati su mercati regolamentati;
- derivati *Over-The-Counter* (OTC).

I derivati negoziati sulle borse ufficiali sono standardizzati (ovvero presentano tutte le medesime caratteristiche) e seguono le regole di contrattazione previste dalla società che gestisce il mercato. Generalmente, i mercati regola-

mentati prevedono la presenza di una *Clearing House*, ovvero di una Cassa di Compensazione e Garanzia che si pone come controparte sia dell'acquirente sia del venditore, assicurando la regolare esecuzione dei contratti.

I derivati OTC non sono standardizzati, sono "creati" *ad hoc* per esigenze specifiche, essendo basati su accordi bilaterali. Possono quindi avere le caratteristiche più disparate e sono generalmente caratterizzati da un più elevato profilo di rischio di liquidità e di rischio di credito.

Di seguito si illustrano le caratteristiche dei principali e più diffusi strumenti derivati, analizzati nelle loro forme base²⁹.

1.3.1. Forward e future

I *forward* sono contratti a termine per acquistare/vendere un'attività ad una data futura ad un certo prezzo (prezzo a termine o *forward price* o *delivery price*).

I contratti *forward* più diffusi hanno come "sottostante" i tassi di cambio su valute, anche se è possibile stipulare contratti *forward* su qualsiasi attività (es.: titoli di debito e titoli azionari, merci, ecc.).

Quando i contratti *forward* sono negoziati in borsa, essi assumono la denominazione di contratti *future*. In questi casi i contratti sono standardizzati ed è generalmente presente un soggetto (la *Clearing House*) presso la quale sono regolati i contratti.

Il prezzo a termine (*forward price*) determinato al momento della stipulazione del contratto dipende in primo luogo dal prezzo a pronti (*spot price*) dell'attività sottostante, dalla durata del contratto *forward* e dal tasso di interesse sui titoli privi di rischio³⁰.

Ad esempio, con riferimento ad un contratto a termine su una materia prima³¹, il prezzo *forward* al momento iniziale si determina come segue:

²⁹ I derivati nelle loro forme base sono anche denominati derivati *plain vanilla*. I derivati più complessi (anche denominati "esotici") sono combinazioni di derivati *plain vanilla*.

³⁰ Oltre alle variabili in questione occorre tenere conto anche di tutti i flussi di cassa generati dall'attività sottostante, quali interessi, dividendi, ma anche costi di magazzinaggio. Inoltre, come si vedrà più avanti, nel caso di *forward* su valute, deve essere considerato il differenziale dei tassi di interesse sulle due valute. Si veda Hull (2005), p. 101 ss.

³¹ La formula riportata è una formula semplificata. Infatti, la determinazione del prezzo a termine avvenisse esattamente sulla base della formula indicata, il prezzo a termine sarebbe sempre superiore al prezzo *spot*, determinando una situazione che in linguaggio tecnico si chiama situazione di *contango*.

Molto spesso le *commodities* si trovano in una situazione di *backwardation*, ovvero il prezzo a termine risulta più basso di quello *spot*.

Per spiegare ciò è necessario considerare, oltre ai costi di magazzinaggio, anche il *conve-*

$$\text{prezzo forward } (F_0) = \text{prezzo spot } (S_0) \times (1 + i) \times t$$

Per quanto riguarda, invece, un contratto a termine su valute, il prezzo *forward* dipende, oltre che dal tasso di cambio spot e dalla durata, anche dal differenziale dei tassi di interesse delle due valute coinvolte. In particolare, se la valuta estera è denominata FC (*foreign currency*), il tasso di cambio *forward* può essere determinato come segue:

$$\begin{aligned} & \text{tasso di cambio forward FC/€} \\ = & \text{tasso di cambio spot FC/€} \times [1 + (i_{fc} - i_e) \times t]^{32} \end{aligned}$$

Come si può vedere, quindi, il prezzo *forward* ha due componenti: il prezzo *spot* dell'attività sottostante e il tasso di interesse (o il differenziale sui tassi di interesse).

Al momento iniziale il valore del contratto *forward* è nullo, in quanto, se così non fosse, vi sarebbe la possibilità di arbitraggi. Successivamente, il valore di un contratto *forward* può avere un valore positivo o negativo che dipende dall'andamento delle variabili sopra individuate.

In particolare, il valore di un contratto *forward* per l'acquisto a termine dell'attività sottostante in un momento 1 è pari a:

$$\begin{aligned} f_1 &= (F_1 - \text{FWD}) \times (1 + i)^{-t} = \\ f_1 &= [S_1 \times (1 + i)^t - \text{FWD}] \times (1 + i)^{-t} \end{aligned}$$

dove:

f_1 = valore del contratto *forward* al momento 1

nience yield che riassume la sensibilità del prezzo della materia prima ai possibili sconvolgimenti politici, alle eventuali difficoltà di immagazzinamento, agli shock dal lato offerta per potenziali problemi meteo-climatici. Quindi il *convenience yield* è l'ammontare necessario per compensare il rischio di interrompere la produzione a causa di scarsità della materia prima.

Per maggiori approfondimenti si rinvia, tra gli altri a Hull (2005), p. 119 ss.

³² La formula presentata utilizza un regime di capitalizzazione semplice degli interessi.

I regimi di capitalizzazione degli interessi sono i seguenti (dove C = capitale):

- capitalizzazione semplice: $C \times i \times t$
- capitalizzazione composta: $C \times (1 + i)^t$
- capitalizzazione continua: $C \times e^{it}$

Quando il tempo $t = 1$ (cioè un anno) i tre regimi conducono al medesimo risultato. Quanto $t \neq 1$ i tre regimi conducono a risultati differenti.

Pertanto, a seconda del regime di capitalizzazione degli interessi utilizzato, la formula di determinazione del *forward* può assumere anche le seguenti configurazioni:

- tasso *forward* = tasso *spot* $\times [(1 + i_{fc})^t / (1 + i_e)^t]$, se si utilizza la capitalizzazione composta;
- tasso *forward* = tasso *spot* $\times e^{(i_{fc} - i_e)t}$, se si utilizza il regime di capitalizzazione continua.

F_1 = prezzo *forward* al momento 1 per consegna di attività al momento t

S_1 = prezzo *spot* al momento 1

FWD = prezzo *forward* fissato nel contratto al momento 0. Tale prezzo è fisso e non si modifica lungo la durata del contratto

i = tasso di interesse

t = tempo residuo dal momento 1 alla scadenza del contratto *forward*

Il valore di un contratto *forward* per la vendita a termine dell'attività sottostante è pari a:

$$f_1 = (FWD - F_1) \times (1 + i)^{-t} =$$
$$f_1 = [FWD - S_1 (1+i)^t] \times (1 + i)^{-t}$$

Come si può notare, il valore del contratto *forward* dipende sia dalla differenza tra il prezzo *forward* fissato nel contratto e il prezzo *spot* dell'attività sottostante, sia dal tasso di interesse.

1.3.2. Swap

Gli *swap* sono accordi tra due soggetti per scambiarsi dei futuri pagamenti. L'accordo definisce le date in cui i pagamenti vengono effettuati ed il modo con il quale devono essere calcolati. Generalmente la determinazione dei pagamenti futuri avviene sulla base del valore che una certa variabile (es.: tasso di interesse, tasso di cambio) avrà in una determinata data futura.

Gli *swap* possono riguardare, tra l'altro, tassi di interesse, tassi di cambio, azioni, merci, merito creditizio.

Gli *swap* più semplici sui tassi di interesse sono gli *Interest Rate Swap* (IRS)³³. Si tratta di contratti nei quali una società (*fixed rate payer*) promette

³³ L'IRS *plain vanilla* può subire numerose varianti. Tra le più comuni si ricordano le seguenti:

- *basis swap*: i flussi scambiati sono entrambi determinati sulla base di tassi variabili (es.: una parte paga l'Euribor a sei mesi e l'altra parte paga il Libor a sei mesi);
- *amortizing swap*: il valore nozionale del contratto diminuisce nel corso del tempo;
- *step-up swap*: il valore nozionale del contratto aumenta nel corso del tempo;
- *deferred swap*: le parti concordano di differire la data a partire dalla quale inizieranno a scambiarsi periodicamente gli interessi;
- *arrears swap*: la determinazione del tasso variabile per un determinato periodo è effettuata alla fine del periodo stesso;
- *accrual swap*: il tasso fisso matura solo se il tasso variabile di riferimento si mantiene entro un certo livello.

ad un'altra di pagarle per un certo numero di anni ed in base ad un capitale di riferimento (valore nozionale o *notional principal*) un tasso fisso predeterminato. A sua volta, la controparte (*floating rate payer*) si impegna a pagare un tasso di interesse variabile sullo stesso valore nozionale per lo stesso numero di anni. Affinché il *floating rate payer* possa procedere al pagamento periodico è necessario individuare il momento in cui osservare il tasso variabile da applicare al valore nozionale per determinare l'entità del pagamento da corrispondere. Si possono avere le seguenti ipotesi:

- determinazione del tasso di interesse *in advance*, con osservazione del tasso all'inizio del periodo;
- determinazione del tasso di interesse *in arrears*, con osservazione del tasso alla fine del periodo.

Nel momento in cui vengono negoziati, gli *interest rate swap* hanno un valore nullo o prossimo allo zero. Per la valutazione successiva possono essere utilizzati due approcci: possono essere considerati come un portafoglio di due obbligazioni (una lunga ed una corta) oppure come un portafoglio di *forward rate agreement*. In entrambi i casi, la valutazione è basata sull'assunzione che i futuri tassi *spot* saranno uguali ai tassi *forward* correnti. I pagamenti alle diverse date così determinati sono attualizzati in basi alla curva dei tassi *swap zero curve*³⁴.

Gli swap più semplici sui tassi di cambio sono i *Currency Swap*. Si tratta di un contratto che prevede lo scambio di flussi di pagamento periodici in due diverse valute, relativamente al capitale ed agli interessi a tasso fisso di un prestito denominato in una valuta contro il capitale e gli interessi a tasso fisso di un prestito denominato in un'altra valuta (*fixed-for-fixed*)³⁵.

Analogamente agli *interest rate swap*, il valore dei *currency swap* si determina scomponendo lo *swap* in un portafoglio di due obbligazioni, una corta e una lunga, oppure come un portafoglio di *forward*.

³⁴ Per maggiori approfondimenti si veda Hull (2005), p. 175 ss.

³⁵ Anche nel caso dei *currency swap* sono presenti numerose varianti. Tra le più comuni vi sono le seguenti:

- *fixed-for-floating* (o *cross-currency swap*): un tasso di interesse fisso in una valuta viene scambiato con un tasso di interesse variabile in un'altra valuta;
- *floating-for-floating*: un tasso di interesse variabile in una valuta viene scambiato con un tasso di interesse variabile in un'altra valuta;
- *differential swap* (o *diff swap* o *quantos*): il tasso di interesse variabile relativo a una certa valuta (Euribor, tasso riferito all'Euro) è applicato al capitale nozionale denominato in un'altra valuta (es.: denominato in dollari).

Gli *swap* possono avere come sottostanti anche altre variabili, quali:

- azioni (*equity swap*): in tal caso le parti si scambiano i dividendi ed i guadagni in conto capitale (variazioni di *fair value*) relativi ad un titolo azionario contro un tasso di interesse fisso o variabile. L'*equity swap* può essere regolato attraverso la modalità *net cash settlement* (in questo caso non ci sono scambi di titoli) o con la modalità *physical settlement* (in questo caso una parte trasferisce i titoli azionari e l'altra una somma di denaro);
- merci (*commodity swap*): in questo caso le parti si scambiano il valore di determinate merci;
- rischio di credito (*credit default swap*): le parti si scambiano la protezione degli effetti economici del rischio di credito relativi a una definita *reference entity* attraverso l'individuazione di un evento creditizio al cui verificarsi il *protection seller* si obbliga a rimborsare al *buyer* la perdita subita sull'impiego soggetto a rischio di credito.

1.3.3. Opzioni

Un'opzione è un contratto che dà diritto all'acquirente (*holder*) di acquistare/vendere una determinata attività ad un prezzo prefissato ad una data futura. Il venditore dell'opzione (*writer*), invece, ha l'obbligo di vendere/acquistare l'attività al prezzo prefissato (*strike price* o prezzo di esercizio).

L'acquirente del diritto paga un premio (*premium*) al venditore dell'opzione, a causa dell'asimmetria del rischio delle due controparti coinvolte.

Le opzioni possono essere:

- 1) opzioni *call*;
- 2) opzioni *put*.

In particolare, le opzioni *call* (*sub 1*) danno il diritto all'acquirente (*holder*) dell'opzione di acquistare ad una data futura una certa attività ad un determinato prezzo. Il venditore (*writer*) dell'opzione, pertanto, avrà l'obbligo di vendere l'attività, se l'opzione sarà esercitata.

Le opzioni *put* (*sub 2*) danno il diritto all'acquirente dell'opzione di vendere ad una data futura una certa attività ad un determinato prezzo. Il venditore dell'opzione, pertanto, avrà l'obbligo di acquistare l'attività, se l'opzione sarà esercitata.

La data indicata nel contratto è detta data di estinzione (*expiration date*) o scadenza (*maturity*). Le "opzioni europee" (*European options*) possono essere esercitate solo alla scadenza; le "opzioni americane" (*American options*) possono essere esercitate in qualunque momento durante la loro vita.

Le opzioni possono avere molteplici variabili sottostanti: titoli debito e titoli azionari, tassi di interesse, tassi di cambio, indici, merci, ecc.

Un'opzione è *out-of-the-money* quando il suo esercizio non è conveniente.

Un'opzione è *at-the-money* quando è indifferente l'esercizio o il mancato esercizio.

Un'opzione è *in-the-money* quando il suo esercizio è conveniente.

Nel caso di opzioni acquistate, quindi, l'acquirente (*holder*) esercita l'opzione solo quando è a lui conveniente.

Di conseguenza, per l'*holder* di un'opzione *call*:

- la perdita massima (area di perdita) cui è esposto è l'ammontare del premio. Il premio, infatti, è il solo costo sostenuto dall'*holder* in caso di mancato esercizio dell'opzione. L'opzione non viene esercitata quando il "prezzo di mercato del sottostante" è inferiore al "prezzo di esercizio" (*strike price*) dell'opzione;
- l'utile potenziale (area di utile) è illimitato in caso di esercizio dell'opzione. L'opzione viene esercitata quando il "prezzo di mercato del sottostante" è superiore al "prezzo di esercizio". In particolare, l'utile è dato dalla differenza tra il "prezzo di mercato del sottostante" e il "prezzo di esercizio" dal momento che si vende sul mercato l'attività acquistata al "prezzo di esercizio" esercitando la *call*.

Di conseguenza, per l'*holder* di un'opzione *put*:

- la perdita massima (area di perdita) cui è esposto è l'ammontare del premio. Il premio, infatti, è il solo costo sostenuto dall'*holder* in caso di mancato esercizio dell'opzione. L'opzione non viene esercitata quando il "prezzo di mercato del sottostante" è superiore al "prezzo di esercizio" (*strike price*) dell'opzione;
- l'utile potenziale (area di utile) è illimitato in caso di esercizio dell'opzione. L'opzione viene esercitata quando il "prezzo di mercato del sottostante" è inferiore al "prezzo di esercizio". In particolare, l'utile è dato dalla differenza tra il "prezzo di esercizio" e il "prezzo di mercato del sottostante" dal momento che si acquista sul mercato l'attività sottostante e la si rivende al "prezzo di esercizio" esercitando l'opzione *put*.

Nella vendita di opzioni, invece, il venditore (emittente o *writer*) di un'opzione *call* (o *put*) si assume l'onere di vendere (o acquistare) il sottostante sulla base di quanto deciso dall'acquirente (*holder*) dell'opzione.

Di conseguenza, per il *writer* di un'opzione *call*:

- l'utile massimo conseguibile (area di utile) è pari all'ammontare del premio. Se, infatti, l'opzione non viene esercitata (ciò accade quando il "prez-

zo di mercato del sottostante” è inferiore al “prezzo di esercizio”) il *writer* non deve fare nulla e il premio incassato costituisce il suo ricavo;

- la perdita potenziale (area di perdita) è illimitata in caso di esercizio dell’opzione. L’opzione viene esercitata quando il “prezzo di mercato del sottostante” è superiore al “prezzo di esercizio”. In questo caso il *writer* è obbligato a vendere l’attività sottostante al prezzo di esercizio. Tuttavia, l’acquisto della medesima attività sul mercato avviene ad un prezzo più elevato, generando così una perdita pari alla differenza tra il “prezzo di esercizio” e il “prezzo di mercato del sottostante”. Tanto più il “prezzo di mercato del sottostante” è superiore al “prezzo di esercizio, tanto più elevata sarà la perdita del *writer*.

Di conseguenza, per il *writer* di un’opzione *put*:

- l’utile massimo conseguibile (area di utile) è pari all’ammontare del premio. Se, infatti, l’opzione non viene esercitata (ciò accade quando il “prezzo di mercato del sottostante” è superiore al “prezzo di esercizio”) il *writer* non deve fare nulla e il premio incassato costituisce il suo ricavo;
- la perdita potenziale (area di perdita) è illimitata in caso di esercizio dell’opzione. L’opzione viene esercitata quando il “prezzo di mercato del sottostante” è inferiore al “prezzo di esercizio”. In questo caso il *writer* è obbligato ad acquistare l’attività sottostante al prezzo di esercizio. Tuttavia, la vendita della medesima attività sul mercato avviene ad un prezzo più basso, generando così una perdita pari alla differenza tra il “prezzo di mercato del sottostante” e il “prezzo di esercizio”. Tanto più il “prezzo di mercato del sottostante” è inferiore al “prezzo di esercizio, tanto più elevata sarà la perdita del *writer*.

A scadenza, il valore di un’opzione *call* è dato da:

$$C = \max (0; S - X)$$

dove S rappresenta il prezzo *spot*³⁶ del sottostante e X lo *strike price*.

Per le opzioni *put*, invece, il valore a scadenza è dato da:

$$P = \max (0, X - S)$$

³⁶Nel caso di opzioni americane, esercitabili in qualunque momento, il prezzo da porre a confronto con lo *strike price* è effettivamente il prezzo *spot* dell’attività sottostante. Nel caso di opzioni europee, esercitabili solo alla scadenza, il prezzo da porre a confronto con lo *strike price* è il prezzo *forward* dell’attività previsto alla scadenza dell’opzione, opportunamente attualizzato.

Nel corso della durata di un'opzione, il *fair value* è dato dal valore intrinseco e dal valore temporale.

Il “valore intrinseco” di un'opzione *call* oppure *put* è dato, rispettivamente, da:

$$C = \max (0; S - X)$$

$$P = \max (0, X - S)$$

Solo le opzioni *in-the-money* presentano un valore intrinseco, perché solo per queste opzioni, la differenza è positiva.

Il “valore temporale” di un'opzione dipende dalla probabilità che, con il passare del tempo, il valore intrinseco aumenti. Il valore temporale è dato dalla differenza tra il valore dell'opzione e il suo valore intrinseco.

Pertanto, i fattori che influenzano il prezzo di un'opzione prima della data di scadenza sono i seguenti:

- *strike price*;
- prezzo *spot* del sottostante;
- la durata residua;
- la volatilità del prezzo del sottostante;
- il livello dei tassi di interesse;
- la presenza o meno di redditi periodici (quali ad esempio i dividendi di una azione).

Il valore di un'opzione è determinato con tecniche di valutazione che incorporano diversi fattori, tra i quali la durata dell'opzione, il prezzo del sottostante, la volatilità del prezzo del sottostante, il prezzo di esercizio (*strike price*)³⁷.

1.4. L'utilizzo degli strumenti finanziari derivati

Le imprese possono sottoscrivere contratti derivati essenzialmente per tre finalità³⁸:

- ridurre il rischio finanziario relativamente ad operazioni intraprese dall'impresa che potrebbero esporla a perdite o a minori utili (finalità di copertura o *economic hedging*);

³⁷ Uno dei modelli più noti per la determinazione del *fair value* di un'opzione è quello di Black, Scholes, Merton. Si veda, a tal proposito, Hull (2005), p. 279 ss.

³⁸ Per un approfondimento sull'utilizzo degli strumenti finanziari derivati, si vedano, tra gli altri, Hull (2005), p. 9 ss.

- assumere esposizioni a rischio al fine di conseguire un profitto (finalità speculativa o *trading*);
- conseguire un profitto privo di rischio attraverso transazioni combinate sul derivato e sul sottostante tali da cogliere eventuali differenze di valorizzazione (finalità di arbitraggio o *arbitraging*).

L'utilizzo di strumenti finanziari derivati è ormai molto diffuso. Secondo la Bank of International Settlement (BIS)³⁹, l'ammontare nozionale dei derivati OTC esistenti a fine giugno 2018 ammontava a 595 trilioni di dollari statunitensi.

La Figura 1.1 mette in evidenza l'andamento del mercato mondiale dei derivati OTC rilevato dalla BIS dal 1999 a giugno 2018.

L'utilizzo dei derivati non è confinato alle istituzioni finanziarie, ma è divenuto sempre più frequente anche nell'ambito delle imprese non finanziarie⁴⁰.

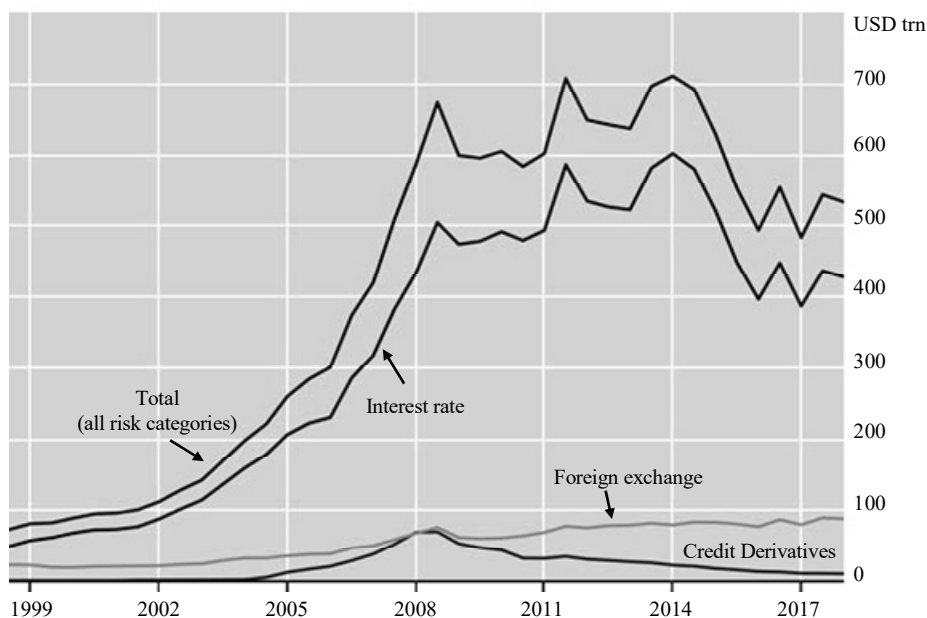
Nell'ambito delle imprese non finanziarie, l'utilizzo prevalente degli strumenti finanziari derivati è quello di copertura dell'esposizione dell'impresa ai rischi finanziari⁴¹, in particolare ai rischi finanziari derivanti da impegni assunti dall'impresa.

³⁹ La Bank of International Settlement (BIS) produce statistiche periodiche (alla fine di giugno e alla fine di dicembre di ciascun anno) sul mercato dei derivati OTC. Le statistiche catturano le posizioni esistenti delle banche e dei principali dealer e sono riportate su base consolidata, eliminando le posizioni interne ad un medesimo gruppo bancario. Le statistiche sono generate utilizzando due fonti di dati: i dati riportati ogni sei mesi da parte di 12 paesi e i dati riportati nell'indagine triennale che coinvolge ulteriori 30 paesi. Maggiori informazioni sulle statistiche della BIS sono disponibili su www.bis.org.

⁴⁰ Bartram, Brown, e Fehle (2009) hanno condotto uno studio su 7.292 società appartenenti a 48 paesi, dal quale emerse che il 59,8% delle società utilizzava una qualche forma di strumento finanziario derivato.

⁴¹ Tra le prime ricerche sull'utilizzo degli strumenti finanziari derivati per finalità di copertura nell'ambito di società non finanziarie, vi quella condotta da Bodnar, Hayt, Marston, & Smithson (1995), negli USA. Ad un campione di 2.000 società fu inviato un questionario cui risposero 530 società. Tale ricerca costituì la base per ulteriori ricerche condotte dai medesimi autori in altri paesi, tra cui: Bodnar, & Gebhardt (1998) (Germania), Bodnar, Jong, & Macrae, (2003) (Olanda). Nel 2013, Bodnar et al. (2013) hanno esteso la ricerca in Italia.

Figura 1.1 – Valori nozionali dei derivati OTC suddivisi sulla base del sottostante – andamento 1999-giugno 2018



Fonte: Bank of International Settlement, Statistical release: OTC derivatives statistics at end, June 2018.

La situazione non è troppo dissimile in Italia. Nelle figure che seguono si riportano le informazioni pubblicate da Banca d'Italia con riferimento ai derivati OTC posseduti dalle istituzioni finanziarie italiane a fine dicembre 2017 e a giugno 2018⁴².

⁴²La Banca d'Italia comunica le informazioni relative alle posizioni in derivati *over-the-counter* (OTC) a fine giugno 2018 per un campione composto dai maggiori gruppi bancari italiani. L'indagine è effettuata per iniziativa del Committee on the Global Financial System (CGFS) e prevede, a livello globale, la rilevazione semestrale da parte della Banca dei regolamenti internazionali di statistiche sui derivati OTC presso un campione di banche e intermediari finanziari maggiormente operativi nel comparto.

Figura 1.2 – *Contratti derivati OTC per categoria di rischio posseduti da istituzioni finanziarie italiane (in miliardi di dollari e percentili)*

Categoria di rischio	Ammontari nominali o nozionali in essere				Valore di mercato lordo a giugno 2018	
	dicembre 2017	giugno 2018	Variazione tra dicembre 2017 e giugno 2018	Composizione a giugno 2018	Positivo	Negativo
Derivati finanziari						
Cambi	923,5	959,8	3,9	13,7	18,4	18,1
Tassi di interesse	5.669,7	5.940,5	4,8	84,9	90,2	85,3
Azioni e merci	112,1	100,0	-10,8	1,4	2,3	6,4
TOTALE	6.705,2	7.000,3	4,4	100,0	110,9	109,8
Derivati creditizi						
CDS comprati	96,1	109,7	14,2	50,4		
CDS venduti	93,6	107,9	15,3	49,6		
TOTALE	189,7	217,6	14,7	100,0	2,1	2,2

Fonte: Banca d'Italia: Rilevazione sui prodotti derivati *over-the-counter* a giugno 2018.

Con riferimento alla Figura 1.2, Banca d'Italia precisa che i valori lordi di mercato, che rappresentano un indicatore del rischio di controparte, misurano il costo di sostituzione dei contratti in essere qualora questi ultimi fossero stati regolati il giorno della rilevazione. Oltre al valore lordo di mercato sono richieste informazioni anche sul valore di mercato al netto dell'effetto di accordi di compensazione bilaterale o di altri meccanismi volti a ridurre il rischio di credito; il valore così calcolato configura per le banche segnalanti un'attività, se positiva, oppure una passività, se negativa.

Figura 1.3 – *Contratti finanziari derivati OTC per controparte posseduti da istituzioni finanziarie italiane (ammontari nominali o nozionali in essere a giugno 2018; miliardi di dollari e percentuali)*

Categoria di rischio	Istituzioni finanziarie		Istituzioni non finanziarie	
	Importo	Composizione	Importo	Composizione
Cambi	809,1	84,3	150,7	15,7
Tassi di interesse	5.590,5	94,1	350,0	5,9
Azioni	81,8	94,7	4,6	5,3

Fonte: Banca d'Italia: Rilevazione sui prodotti derivati *over-the-counter* a giugno 2018.

La Figura 1.3 mette in evidenza che le entità non finanziarie sono le controparti di operazioni in strumenti derivati per 505 miliardi di dollari di valori nozionali, di cui 350 miliardi di dollari si riferiscono a tassi di interesse e 150,7 miliardi ai tassi di cambio. Decisamente meno significativo l'ammontare di derivati i cui sottostanti sono rappresentati da azioni. Dall'indagine di Banca d'Italia non è possibile evincere il valore lordo di mercato suddiviso per controparti finanziarie e non finanziarie.

Sull'uso dei derivati nell'ambito delle entità non finanziarie italiane, alcuni Autori (Bodnar, Consolandi, Gabbi & Jaiswal-Dale, 2013) hanno condotto una ricerca basata su un questionario, rivolto a società non finanziarie, somministrato tra settembre 2007 e gennaio 2008, con l'obiettivo di comprendere sia il grado di diffusione degli strumenti finanziari derivati a scopo di copertura da parte di società non finanziarie sia le determinanti di tale utilizzo. Il campione è costituito dalle 86⁴³ società non finanziarie che hanno risposto alla *survey*. Dall'analisi emerge che il rischio di tasso di cambio e il rischio di interesse sono comunemente gestiti dalle società del campione. Inoltre, per ciò che concerne il tasso di interesse, il 100% delle società che lo gestisce lo fa attraverso strumenti finanziari derivati, percentuale che scende all'82,8% se si considera il rischio di tasso di cambio. Il 56,9% del campione dichiara di utilizzare *financial hedge* per

⁴³ Il numero di società cui è stato inviato il questionario è pari a 464 con un volume di ricavi minimo di 25 milioni, di cui 123 quotate. Nel lavoro non è fornita indicazione su quante società che hanno risposto alla *survey* sono quotate. Per ciò che concerne la dimensione, 23 società sono qualificate come *small*, ovvero con un fatturato inferiore ai 499 milioni di Euro, 35 *medium* ovvero con un fatturato compreso tra 500 milioni di Euro e 1 miliardo di Euro, 28 *large* ovvero con un fatturato superiore a 1 miliardo di Euro. Si tratta quindi di un campione di società di dimensioni considerevoli, tenuto conto della diffusione delle piccole e piccolissime società nel contesto italiano.

motivi legati al miglioramento del processo di *budgeting* e per le valutazioni delle *performance* dei manager, mentre il 34,5% dichiara di porre in essere strategie di copertura per ragioni legate agli azionisti, quali riduzione della volatilità e avversione al rischio. Nel loro lavoro, gli Autori hanno indagato le determinanti dell'utilizzo di strumenti finanziari derivati per la copertura del rischio di cambio e per la copertura del rischio di tasso di interesse. Con riferimento al rischio di tasso di cambio, gli Autori hanno verificato una correlazione positiva statisticamente significativa tra l'appartenenza al settore manifatturiero e la quotazione (quindi esposte ai mercati dei capitali) e l'utilizzo di derivati. Al contrario, la localizzazione nel Sud dell'Italia è correlata negativamente all'uso di strumenti derivati. Meno chiara, la relazione tra la dimensione e l'utilizzo degli strumenti derivati su cambi. Per ciò che concerne i derivati su tassi di interesse, gli Autori hanno verificato una correlazione positiva tra la dimensione e la localizzazione nel Nord Italia con la propensione all'utilizzo di tali strumenti. Con riferimento alla tipologia di strumenti utilizzati, la ricerca mette in evidenza, con riferimento al rischio di tasso di cambio, un utilizzo da parte delle società italiane di strumenti finanziari più sofisticati (opzioni rispetto a contratti a termine) rispetto a quanto emerso da indagine analoghe condotte in altri paesi. Per ciò che concerne, invece, il rischio di tasso di interesse, lo strumento maggiormente utilizzato è l'*Interest Rate Swap*, in linea con quanto verificato negli altri paesi.

Nelle Figure 1.4 e 1.5 si riportano i dati forniti da Banca d'Italia con riferimento alla tipologia di derivati.

Figura 1.4 – *Tipologia di contratti derivati OTC su tassi di cambio posseduti da istituzioni finanziarie italiane (ammontari nominali o nozionali in essere a giugno 2018; miliardi di dollari)*

Strumenti	Dollaro	Euro	Yen	Sterlina	Altre	TOTALE
Forward rate agreements	426,9	406,3	27,7	56,1	151,4	534,1
Swaps	237,8	196,6	14,6	25,2	101,8	288,0
Opzioni OTC	110,9	120,4	5,4	7,1	31,5	137,6
<i>Vendute</i>	55,6	60,4	2,4	3,5	16,3	69,1
<i>Acquistate</i>	55,3	60,0	3,0	3,6	15,2	68,5
TOTALE	775,5	723,2	47,7	88,5	284,7	959,8

Fonte: Banca d'Italia: Rilevazione sui prodotti derivati *over-the-counter* a giugno 2018.

Figura 1.5. – *Tipologia di contratti derivati OTC su tassi di interesse posseduti da istituzioni finanziarie italiane (ammontari nominali o nozionali in essere a giugno 2018; miliardi di dollari)*

Strumenti	Dollaro	Euro	Yen	Sterlina	Altre	TOTALE
Forward rate agreements	62,4	499,4	-	0,1	8,3	570,2
Swaps	306,4	4.443,0	14,7	43,1	90,3	4.897,5
Opzioni OTC	20,7	450,0	0,1	1,3	0,6	472,8
<i>Vendute</i>	11,7	226,0	-	0,7	0,3	238,7
<i>Acquistate</i>	9,0	224,0	0,1	0,7	0,3	234,1
TOTALE	389,6	5.392,4	14,7	44,5	99,2	5.940,5

Fonte: Banca d'Italia: Rilevazione sui prodotti derivati *over-the-counter* a giugno 2018.

Tuttavia, come sopra già ricordato, tali dati non consentono di comprendere la natura della controparte (finanziaria o non finanziaria). In ogni caso, confermano, a livello di sistema, la rilevanza di derivati abbastanza sofisticati con riferimento al rischio di tasso di cambio e la predominanza di *swap* per ciò che concerne il rischio di tasso di interesse.

Con riferimento alle modalità di gestione dei rischi finanziari, alcune ricerche⁴⁴ hanno verificato che il *risk management* è principalmente centralizzato, in quanto in questo modo si possono compensare, ottenendo un *natural hedge*, posizioni lunghe e posizioni corte e, allo stesso tempo, è possibile fare efficienza, grazie al maggior potere contrattuale e alla possibilità di avere risorse (umane e tecniche) maggiormente specializzate.

Con riferimento ad un utilizzo dei derivati per operazioni non di copertura, dalle analisi empiriche condotte da diversi studiosi emerge che, nel caso di società non finanziarie, l'utilizzo di strumenti finanziari derivati non è correlato a finalità puramente speculative⁴⁵. Tuttavia, non è inusuale che la decisione di attuare la copertura sia, in qualche modo, pro-attiva. Evidenze empiriche suggeriscono infatti che in alcuni casi le società pongono in essere operazioni di copertura in derivati solo se si aspettano una variazione avversa nella variabile finanziaria: detto in altri termini, in molti casi, le società utilizzano i derivati in modo "selettivo", effettuando, in qualche misura, attività speculativa.

⁴⁴ Tra gli altri, si vedano Bodnar et al. (1995), Fatemi e Glaum (2000), Glaum & Klocker, (2011).

⁴⁵ Tra gli altri si vedano Bodnar & Gebhardt (1999) e Glaum (2002).

1.5. La dimensione del fenomeno in Italia nelle società non finanziarie: le precedenti ricerche

I dati riportati nel precedente paragrafo mettono in evidenza che le entità non finanziarie sono la controparte delle banche in contratti derivati per 505 miliardi di dollari di valore nozionale al 30 giugno 2018 (Figura 1.3). Tuttavia, questa informazione non consente di cogliere la dimensione del fenomeno né in termini di numerosità di società non finanziarie coinvolte né in termini di dimensione dei soggetti controparte. Inoltre, l'informazione sul valore nozionale non è di per sé rilevante per comprendere l'esposizione al rischio delle società.

La diffusione degli strumenti finanziari derivati, unitamente all'emergere di criticità relativamente all'operatività in derivati di alcune istituzioni finanziarie, nel 2007 ha dato origine all'audizione dei direttori generali di Banca d'Italia e di Consob alla Camera dei Deputati (Banca d'Italia, 2007). Dall'audizione è emerso il sempre maggior utilizzo dei derivati da parte delle entità non finanziarie, principalmente per finalità di copertura.

Un primo lavoro che ha inquadrato la dimensione del fenomeno sotto il profilo della numerosità dei soggetti coinvolti è stato un *occasional paper*⁴⁶ pubblicato nell'ambito dell'attività di Banca d'Italia. L'Autore ha individuato il numero di soggetti che operano in contratti derivati utilizzando le segnalazioni delle posizioni in derivati in Centrale Rischi effettuate dagli istituti bancari sono obbligati. In particolare, a partire da gennaio 2005, le banche sono obbligate a segnalare gli strumenti finanziari derivati OTC che presentano un valore intrinseco positivo⁴⁷, ovvero quelle che presentano un *fair value* negativo per la controparte, per tutti i soggetti con un determinato livello di indebitamento⁴⁸. L'analisi ha consentito di verificare che i soggetti che avevano in essere contratti derivati *swap* negativi sono passati da 43 mila unità a gennaio 2005 a 24 mila unità a settembre 2010. Nello stesso periodo, il valore intrinseco complessivo, è passato da 4,5 miliardi di Euro a gennaio 2005 a 7,8 miliardi di Euro a settembre 2010. Tali soggetti sono costituiti prevalentemente⁴⁹ (72% a gennaio 2005 e 76% a settembre 2010) da

⁴⁶ Il lavoro cui ci si riferisce è Graziano (2012).

⁴⁷ Come messo in evidenza dall'Autore (Graziano (2012), p. 7), la Banca d'Italia (Circolare 139/1991) definisce il valore intrinseco come il *fair value* positivo dei derivati, ovvero il credito riconducibile a tali operazioni vantato dall'intermediario nei confronti dell'impresa alla data di riferimento della segnalazione, al netto di eventuali accordi di compensazione.

⁴⁸ Fino al 2009, 75 mila Euro. Dal 2009, 30 mila Euro.

⁴⁹ La parte restante è costituita da società di persone (passate dal 20% a gennaio 2005 al 16% a settembre 2010), ditte individuali (rispettivamente 7% e 6%) e altre entità (tra cui enti pubblici, stabilmente intorno al 2%).

società di capitali. Le società a responsabilità limitata rappresentano poco più del 50% dell'intero universo di soggetti controparti delle banche. In termini di valori intrinseci, le società per azioni hanno sottoscritto derivati per il 60% circa dell'intero valore intrinseco segnalato dalle banche, mentre le società a responsabilità limitata coprono circa il 30% del valore intrinseco segnalato. Il dato è coerente con il fatto che le società per azioni hanno dimensioni medie decisamente maggiori rispetto alle società a responsabilità limitata. L'Autore ha poi proceduto ad analizzare i bilanci 2009 disponibili nella banca dati Cerved relativi alle unità esposte in derivati a gennaio 2005. I bilanci disponibili sono risultati 22.364. Dall'analisi è risultato che il valore medio dell'attivo delle società esposte in derivati è pari a 6,6 milioni di Euro (contro un valore medio di 431 mila Euro per le società non esposte in derivati) ed il valore medio dei ricavi è risultato essere 5,1 milioni di Euro (contro 385 mila Euro per le società non esposte in derivati). Questo dato, se da un lato conferma che sono le società di maggiori dimensioni ad utilizzare i derivati, dall'altro fornisce anche una importante indicazione: non si possono certamente considerare né grandi né medie società che hanno ricavi pari a 6,6 milioni di attivo o fatturato di 5,1 milioni di Euro⁵⁰. Nel suo lavoro, l'Autore svolge ulteriori analisi concludendo che *“L'esame dei dati di bilancio relativi a circa 22 mila imprese con posizioni in derivati e presenti nella banca dati Cerved ha consentito di confermare per le imprese italiane la validità degli assunti della letteratura teorica su motivazioni e caratteristiche delle imprese che effettuano operazioni in derivati. Le imprese users risultano significativamente più grandi di quelle non users, sia in termini di attivo sia di fatturato. Esse evidenziano inoltre una maggiore esposizione ai rischi finanziari connessi con un elevato indebitamento, una più elevata incidenza degli oneri finanziari sui margini reddituali, minori livelli di liquidità e redditività. [...]”*.

Come anticipato nell'inquadramento del lavoro⁵¹, a partire dagli esercizi che sono iniziati dal 1° gennaio 2016, le società italiane che utilizzano il Co-

⁵⁰ Si consideri che la facoltà di redazione del bilancio in forma abbreviata (art. 2435-bis c.c.) scatta quando per due esercizi consecutivi non si superano due dei seguenti limiti (in vigore dal bilancio 2008):

- totale attivo: 4,4 milioni di Euro;
- totale dei ricavi delle vendite e delle prestazioni di servizi: 8,8 milioni di Euro;
- dipendenti medi: 50.

Il valore del fatturato medio (5,1 milioni di Euro) rilevato nella ricerca risulta decisamente inferiore rispetto al limite previsto dall'art. 2435-bis c.c.

⁵¹ La nuova disciplina relativa alla rappresentazione in bilancio degli strumenti derivati è analizzata ed approfondita nel successivo paragrafo 2.5.6.2. e nel par. 3.

dice Civile per la redazione dei loro bilanci, sono state obbligate a rilevare e a valutare gli strumenti finanziari derivati al loro *fair value*. A partire da tale esercizio sono quindi disponibili informazioni sulla dimensione del fenomeno nell'ambito dei bilanci delle società italiane. Alcuni studiosi hanno quindi iniziato a condurre analisi utilizzando le informazioni presentate nell'informativa annuale, al fine di verificare la frequenza di utilizzo degli strumenti finanziari derivati e la loro rappresentazione contabile.

Una prima ricerca⁵² si è focalizzata sui bilanci 2016, in particolare su di un campione di 200 società non quotate⁵³, non appartenenti ai settori assicurativo, bancario e finanziario. L'analisi degli Autori ha messo in evidenza che i derivati sono presenti nel 25,5% dei casi (51 società). Più precisamente, il 43% delle grandi imprese del campione presenta derivati, mentre la percentuale di frequenza scende al 12% per le medie imprese e al 4% per le piccole imprese. Gli Autori sottolineano che, al di là delle società che presentano un valore di derivato attivo e/o passivo nelle opportune voci, ve ne sono 5 che, pur dichiarando di avere sottoscritto derivati, non hanno iscritto né derivati attivi né derivati passivi. L'87% delle società ha rilevato in bilancio derivati con *fair value* negativo, mentre il 54% ha iscritto derivati con *fair value* positivo all'interno dell'attivo circolante e solo il 4% ha iscritto derivati con *fair value* attivo tra le immobilizzazioni. La riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari (generata dall'attivazione della *cash flow hedge*) è presente nel 72% dei casi, mentre le voci del conto economico, positive e negative, sono presenti in poco più del 40% dei casi. Il 100% del campione dichiara di sottoscrivere derivati esclusivamente per finalità di copertura, ma solo il 72% ha utilizzato l'*hedge accounting*, in particolare, nella forma del *cash flow hedge*. Una sola società (pari al 2% delle società che hanno rappresentato i derivati in bilancio) ha dichiarato di aver utilizzato la *fair value hedge*. Alcune società hanno dichiarato di aver utilizzato l'*hedge accounting* per alcuni derivati e non per altri (la percentuale di società che dichiara di non aver applicato l'*hedge accounting* su alcuni derivati è pari al 48% del campione). Gli Autori concludono il loro lavoro sottolineando che

⁵² Si veda Marcon et al. (2018), p. 146.

⁵³ Il lavoro degli Autori è inserito in un più ampio volume Cordazzo e Bianchi (2018) nel quale sono stati trattati tutti i temi relativi alle novità introdotte dal d.lgs. 139/2015. Il campione di società utilizzato è stato selezionato a luglio 2017, è composto dalle top 50 micro-imprese, top 50 società con bilancio in forma abbreviata, top 50 medie imprese e top 100 grandi imprese (p. 20). I parametri utilizzati sono quelli della Direttiva 2013/34/UE). Il campione, pertanto, è pari a 250 società, ma, ai fini delle analisi sui derivati, non sono state considerate le micro-imprese, le quali sono esonerate dall'applicazione delle disposizioni sui derivati, giungendo così ad un campione di 200 società.

*“sebbene sia chiara e pienamente condivisibile la finalità del legislatore di evitare l’utilizzo improprio e la rappresentazione contabile inesatta degli strumenti derivati e delle operazioni di copertura, un approccio normativo più principle-based avrebbe potuto, almeno in una prima fase, aiutare a trovare una maggiore coerenza tra aspetti gestionali-organizzativi e requisiti da soddisfare ai fini contabili”*⁵⁴.

Un’altra ricerca⁵⁵ ha preso in considerazione il bilancio di un campione di 1.497 società che redigono il bilancio in forma ordinaria, rilevando la presenza dei derivati passivi nel 9,62% del campione e l’utilizzo della *cash flow hedge* nel 5,81% dei casi. Nelle conclusioni, gli Autori sottolineano che *“sono emersi il ruolo importante degli strumenti finanziari derivati (sono presenti in più del 12% dei bilanci del campione, con un peso non trascurabile – seppure da indagare in modo più approfondito – anche in termini di effetti sulla performance)”*.

Altri Autori⁵⁶ hanno analizzato due annualità (2016 e 2017) relative ad un campione di 8.678 società che redigono il bilancio in forma ordinaria, appartenenti al codice Ateco C “Attività Manifatturiere” e non appartenenti a gruppi la cui controllante prepara il bilancio secondo gli IAS/IFRS. La loro analisi ha messo in evidenza che il 23% del campione presenta derivati nel 2017 e il 21% nel 2016. Gli Autori hanno messo in evidenza la scarsa incidenza di tali strumenti sul totale attivo e sul fatturato concludendo che *“I risultati ottenuti indicano che la contabilizzazione dei derivati in bilancio non comporta variazioni di rilievo nell’analisi quantitativa dello stesso. Le nuove informazioni disponibili assumono, di contro, importanza a livello qualitativo, al fine di meglio definire la rischiosità complessiva dell’impresa e le politiche finanziarie attuate”*.

Altre ricerche sono state condotte e presentate in occasione di convegni e seminari. In particolare, nell’ambito di un convegno dedicato al bilancio, è stata presentata un’analisi empirica⁵⁷ condotta su 95 bilanci abbreviati e 305 bilanci redatti in forma ordinaria relativi all’esercizio 2016. Dalla ricerca è emerso che in 2 bilanci su 95 abbreviati sono presenti strumenti finanziari derivati. Tra le società che presentano il bilancio in forma ordinaria i derivati sono presenti nel 25% dei casi (77 bilanci), ma in 6 casi i derivati non sono iscritti nello stato patrimoniale. L’88% delle società che presenta strumenti finanziari derivati espone derivati con *fair value* negativo tra le passività e il

⁵⁴ Si veda Marcon et al. (2018), p. 154.

⁵⁵ Si veda Fradeani et al. (2018).

⁵⁶ Si veda Teodori et al. (2018), p. 329.

⁵⁷ La ricerca in oggetto è stata presentata in occasione del Forum Bilancio 2019, organizzato da Wolters Kluwer in collaborazione con Andaf (Quagli (2019)).

45% presenta i derivati attivi nell'attivo circolante. Solo nel 10% dei casi gli strumenti finanziari derivati attivi sono esposti nelle immobilizzazioni finanziarie. La Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari è presente nel 48% dei casi, mentre le voci del conto economico sono presenti nel 37% dei casi (rivalutazione di strumenti finanziari derivati) e nel 40% dei casi (svalutazione di strumenti finanziari derivati). Sebbene con un campione diverso (300 società invece di 400), nell'analisi emerge che solo nel 73% dei casi viene utilizzato l'*hedge accounting*, quasi esclusivamente nella configurazione della *cash flow hedge*.

A parte la ricerca condotta sui dati di Banca d'Italia nel 2012, tutte le ricerche empiriche presentate condotte sui bilanci post d.lgs. 139/2015 non consentono di avere una visione completa dei soggetti coinvolti. In particolare, la prima ricerca (Marcon, Mancin, & Fasan (2018)) si è focalizzata sui bilanci delle imprese di dimensione maggiore, dal momento che il 50% del campione è costituito dalle 100 società con il maggior valore di ricavi. L'altro 50% del campione è costituito, in ogni caso, dalle prime 50 società per ricavi rispettivamente delle piccole e medie società. La seconda (Fradeani, Marchini, & Panizzolo (2018)) e la terza (Teodori, Carini, & Veneziani (2018)) ricerca hanno analizzato esclusivamente le società che redigono il bilancio in forma ordinaria. Tuttavia, le nuove disposizioni si applicano anche alle società che redigono il bilancio in forma abbreviata. Nel quarto lavoro (Quagli (2019)) il numero di società con bilancio in forma abbreviata analizzate è molto limitato (95) rispetto al numero di società con bilancio in forma ordinaria analizzate (305).

Il campione di società analizzato nelle ricerche empiriche sopra illustrate è quindi quasi esclusivamente composto da società che redigono il bilancio in forma ordinaria.

Tuttavia, dalla ricerca condotta sui dati di Banca d'Italia (Graziano, 2012) emergono chiaramente due considerazioni:

- il numero di società di capitali (società per azioni e società a responsabilità limitata) esposte nei confronti delle banche per derivati passivi (esclusivamente *swap*) è molto elevato (circa 25.500 a settembre 2010⁵⁸);
- le società che utilizzano derivati, pur avendo dimensioni medie decisamente maggiori rispetto alle società che non li utilizzano, non sono così "grandi", dal momento che l'attivo medio è pari a 6,6 milioni di Euro e i ricavi netti medi sono pari a 5,1 milioni di Euro.

⁵⁸ Tale dato è stato ricavato considerando che dalla ricerca emerge che il 75% dei 34.066 soggetti segnalati in Centrale Rischi è costituito da società di capitali.

1.6. Analisi empirica: diffusione degli strumenti finanziari derivati nei bilanci delle società di capitali non quotate italiane

Al fine di verificare la diffusione degli strumenti finanziari derivati nell'ambito di tutte le società di capitali italiane che non utilizzano gli IFRS, si è proceduto ad analizzare i dati dei bilanci d'esercizio, utilizzando la banca dati Aida (*Bureau Van Dijk*). In particolare, scopo dell'analisi è quello di individuare le società con strumenti finanziari derivati presentati negli schemi di bilancio in almeno uno dei due ultimi esercizi presenti nella banca dati. A tale scopo, nel mese di gennaio 2019, si è proceduto ad estrarre dalla banca dati le società attive⁵⁹, non quotate, che non utilizzano gli IFRS e che presentano un ammontare almeno pari a 1.000 Euro in una qualsiasi delle voci⁶⁰ degli schemi di bilancio relative agli strumenti finanziari derivati⁶¹ in almeno uno degli ultimi due esercizi presenti.

Il numero di società così estratte è stato pari a 11.018 società. Le società che presentano strumenti finanziari derivati sono pari allo 0,82% rispetto al totale delle società attive, mentre sono pari all'1,05% rispetto alle società che presentano i dati delle annualità 2016 e/o 2017.

Rispetto ai 22.364 bilanci analizzati nella ricerca di Graziano (2012) il numero è poco meno della metà. Le motivazioni possono essere le seguenti:

- il numero di società di capitali che ha utilizzato gli strumenti finanziari derivati nel 2016 e nel 2017 si è ridotto considerevolmente rispetto al 2010;
- una parte delle società che utilizza derivati redige il bilancio come micro-impresa e, conseguentemente, non è possibile ottenere l'informazione scaricando i dati degli schemi di bilancio dalla banca dati;
- una parte delle società che utilizza derivati non li ha evidenziati negli schemi di bilancio, verosimilmente in quanto considerati irrilevanti. In questo senso, sia la prima (Marcon et al. (2018)) che la quarta ricerca (Quagli

⁵⁹ Il totale delle società attive è pari a 1.342.327, di cui 1.049.841 presentano i dati relativi alle annualità 2016 e/o 2017.

⁶⁰ Tale modalità si è resa necessaria in quanto nel database non è presente la possibilità di estrarre direttamente le società con derivati.

⁶¹ Sono state quindi considerate le seguenti voci:

- Stato patrimoniale Attivo B.III.4 – Strumenti finanziari attivi immobilizzati;
- Stato patrimoniale Attivo C.III.5 – Strumenti finanziari attivi nell'attivo circolante;
- Stato patrimoniale Passivo A.VII – Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari;
- Stato patrimoniale Passivo B.3 – Strumenti derivati passivi;
- Conto economico D.18.d – Rivalutazioni di strumenti finanziari derivati;
- Conto economico D.19.d – Svalutazioni di strumenti finanziari derivati.

(2019)) hanno messo in evidenza che, in taluni casi, nonostante la presenza dei derivati si evinca dalla nota integrativa, essi non risultano esposti nello stato patrimoniale.

Nella Tabella 1.1 si riporta la composizione del campione, distinguendo tra le società di cui sono disponibili i bilanci relativi a due annualità e quelle di cui è presente un solo bilancio d'esercizio.

Tabella 1.1 – *Composizione del campione analizzato*

<i>Descrizione</i>	<i>Numero società</i>
Società che presentano derivati e per le quali sono disponibili i bilanci di due annualità	10.479
Società che presentano derivati e per le quali è disponibile solo un solo bilancio	539
Totale società che presentano strumenti finanziari derivati in almeno una annualità	11.018

Nella Tabella 1.2 è riportata la tipologia di bilancio (ordinario o abbreviato) predisposta dalle società che presentano strumenti finanziari derivati negli schemi di bilancio (stato patrimoniale e conto economico).

Tabella 1.2 – *Tipologia di bilancio*

<i>Descrizione</i>	<i>Numero società</i>	<i>Percentuale</i>
Società con bilancio in forma ordinaria	5.799	52,6%
Società con bilancio in forma abbreviata	5.219	47,4%
Totale società che presentano strumenti finanziari derivati in almeno una annualità	11.018	100,0%

Dalle informazioni disponibili, risulta che poco più della metà (52,6%) delle società che presentano derivati in almeno una delle ultime due annualità presenti nella banca dati redige il bilancio in forma ordinaria, mentre la parte restante presenta il bilancio in forma abbreviata. Se è pertanto vero che le società con il bilancio abbreviato che utilizzano strumenti finanziari derivati rappresentano solo una parte modesta del totale delle società che in Italia presentano il bilancio in tale forma, dall'altra parte i dati confermano che i bilanci

delle società interessate dal fenomeno sono all'incirca equamente suddivisi tra bilanci in forma ordinaria e bilanci in forma abbreviata.

Nella Tabella 1.3 si presentano alcuni dati dimensionali relativi all'intero campione. L'analisi è stata condotta sull'ultimo anno disponibile nel *database* che per 253 società corrisponde al 31 dicembre 2016.

Tabella 1.3 – *Dati dimensionali relativi alle società che presentano derivati (dati in migliaia di Euro)*

		<i>Dipendenti (unità)</i>	<i>Totale attivo</i>	<i>Patrimonio netto</i>	<i>Ricavi delle vendite</i>	<i>Risultato operativo</i>	<i>Utile d'esercizio</i>
<i>Numero</i>		10.964	11.018	11.018	11.018	11.018	11.018
<i>Media</i>		105	57.409	22.238	45.732	1.987	1.544
<i>Mediana</i>		18	13.491	3.518	6.704	339	148
<i>Minimo</i>		0	0	- 170.645	0	- 562.474	- 672.554
<i>Massimo</i>		32.988	19.939.100	5.528.409	28.575.407	726.034	545.281
<i>Percentili</i>	25°	1	4.213	712	917	46	6
	50°	18	13.491	3.520	6.707	339	148
	75°	71	39.359	12.470	26.917	1.412	900

Dalla Tabella 1.3 si evince che la dimensione delle società che presentano derivati almeno in una delle ultime annualità presenti nella banca dati, è piuttosto modesta, considerando che:

- la mediana del numero dei dipendenti è 18, di gran lunga inferiore a 50 dipendenti, il parametro previsto dalla Direttiva 2013/34/EU per la qualifica di piccola impresa. Più nello specifico, dai dati risulta che il 67,8% delle società per le quali il numero dei dipendenti è disponibile, ha un numero di dipendenti inferiore a 50;
- la mediana del totale attivo è pari 13,491 milioni di Euro, superiore al limite per la redazione del bilancio in forma abbreviata (4,4 milioni di Euro), ma inferiore ai 20 milioni di Euro, limite dimensionale per considerare le società di medie dimensioni. Più nello specifico, dai dati risulta che il 60,1% delle società presenta un totale attivo inferiore ai 20 milioni di Euro;
- la mediana dei ricavi delle vendite è pari a 6,704 milioni di Euro, di gran lunga inferiore al limite di 8,8 milioni di Euro, il parametro per considerare una impresa di piccole dimensioni. Più nello specifico, dai dati risulta che il 54,3% delle imprese non supera il parametro degli 8,8 milioni di Euro e solo il 18,6% delle società supera il parametro dei 20 milioni di Euro.

Per 3.459 società le analisi più di dettaglio sono risultate difficoltose in quanto i campi scaricati dalla banca dati presentano numerosi dati mancanti (*missing value*). Per queste società (prevalentemente società con il bilancio abbreviato), quindi, non è stato possibile effettuare le analisi che, invece, sono state effettuate sulle restanti società. Nella Tabella 1.4 si riporta la suddivisione delle società in funzione dei dati disponibili.

Tabella 1.4 – *Suddivisione delle società in funzione dei dati disponibili*

Descrizione	Numero società		Percentuali	
Società che non presentano <i>missing value</i>		7.559		68,6%
• di cui con due annualità disponibili (Sottogruppo A)		7.169		
– di cui bilancio ordinario	5.419		75,6%	
– di cui bilancio abbreviato	1.750		24,4%	
• di cui con una sola annualità disponibile (Sottogruppo B)		390		
– di cui bilancio ordinario	194		49,7%	
– di cui bilancio abbreviato	196		50,3%	
Società che presentano <i>missing value</i> (Sottogruppo C)		3.459		31,4%
• di cui con due annualità disponibili		3.310	95,7%	
• di cui con una sola annualità disponibile		149	4,3%	
• di cui bilancio ordinario		181	5,2%	
• di cui bilancio abbreviato		3.278	94,8%	
Totale società che presentano strumenti finanziari derivati in almeno una annualità		11.018		100%

Dalla medesima Tabella 1.4 è anche possibile verificare in che modo sono state effettuate le analisi, distinguendo le società in tre sottogruppi:

- sottogruppo A: società per le quali si dispone di tutti i dati e dei bilanci d'esercizio di due annualità;
- sottogruppo B: società per le quali si dispone di tutti i dati, ma del bilancio d'esercizio di una sola annualità;
- sottogruppo C: società per le quali alcuni dati risultano mancanti.

Di seguito si procede ad un'analisi di statistica descrittiva relativamente ai tre sottogruppi.

Nella Tabella 1.5 si riportano le informazioni relativamente al sottogruppo A (società senza dati mancanti con bilanci disponibili relativi a due annualità).

Tabella 1.5 – *Le dimensioni delle società che presentano derivati – Sottogruppo A (dati in migliaia di Euro)*

<i>Sottogruppo A Società con due annualità</i>	<i>Dipendenti (unità)</i>	<i>Totale Attivo</i>	<i>Patrimonio netto</i>	<i>Fatturato</i>	<i>Reddito operativo</i>	<i>Risultato netto</i>	
<i>Numero</i>	7.142	7.169	7.169	7.169	7.169	7.169	
<i>Media</i>	141	72.805	28.420	59.980	2.732	2.142	
<i>Mediana</i>	42	21.623	6.084	16.017	634	321	
<i>Deviazione std.</i>	534	241.954	115.854	250.143	14.847	13.317	
<i>Varianza</i>	285.612	58.541.743.572	13.422.250.953	62.571.628.630	220.425.499	7.331.270	
<i>Minimo</i>	–	–	– 170.645	–	– 163.330	– 216.187	
<i>Massimo</i>	18.862	8.654.949	4.097.877	10.623.739	726.034	545.281	
<i>Percentili</i>	25°	8	8.971	1.759	3.293	104	25
	50°	42	21.623	6.084	16.017	634	321
	75°	110	57.407	18.816	43.882	2.225	1.522

La dimensione delle società è molto varia, così come messo in evidenza dalla deviazione standard e dalla varianza.

Tenuto conto che il 75,6% delle società di questo sottogruppo presenta il bilancio in forma ordinaria, l'analisi sulle dimensioni mette in evidenza che:

- si tratta, in molti casi, di società di dimensioni modeste, tenuto conto che la mediana dei dipendenti è pari a 42, la mediana del totale attivo si colloca poco sopra i 21,6 milioni di Euro e la mediana del fatturato è poco sopra i 16 milioni di Euro;
- il 25% del sottogruppo presenta un numero di dipendenti inferiore a 8, un totale attivo inferiore a 8,971 milioni di Euro e un fatturato inferiore a 3,293 milioni di Euro.

Nelle tabelle che seguono si riportano alcuni dati relativi agli strumenti finanziari derivati relativi alle società del sottogruppo A. In tutte le tabelle, la colonna “Anno 2” indica l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 o, nel caso di esercizio non coincidente con l'anno solare, l'annualità più recente disponibile. La colonna “Anno 1” indica l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 o, nel

caso di esercizio non coincidente con l'anno solare, l'annualità meno recente disponibile.

Nella Tabella 1.6 si riporta la frequenza delle voci degli schemi di bilancio relative agli strumenti finanziari derivati.

Tabella 1.6. – *Sottogruppo A: analisi della frequenza delle voci relative ai derivati*

Voci di bilancio	Anno 2		Anno 1	
	Numero società	%	Numero società	%
• Derivati attivi immobilizzati (SP.Attivo.B.III.4)	731	10,2%	541	7,5%
• Derivati attivi nell'attivo circolante (SP.Attivo.C.III.5)	1.014	14,1%	1.013	14,1%
• Derivati passivi (SP.Passivo.B.3)	4.787	66,8%	4.465	62,3%
• Riserva per operazioni di copertura flussi finanziari (SP.Passivo.A.VII)	4.706	65,6%	4.301	60,0%
• Riserva negativa	3.850	81,8%	3.473	80,7%
• Riserva positiva	856	18,2%	828	19,3%
• Rivalutazioni di derivati (CE.D.18.d)	1.078	15,0%	921	12,8%
• Svalutazioni di derivati (CE.D.19.d)	1.069	14,9%	1.009	14,1%
TOTALE	7.169	100,0%	7.169	100,0%

Dalla tabella si evince che, coerentemente con quanto già verificato nelle analisi empiriche descritte nel precedente paragrafo, i derivati assumono, nella maggior parte dei casi, un valore negativo (62,3% delle società nel primo anno e 66,8% nel secondo anno). Tale dato risulta coerente anche con la ricerca di (Graziano, 2012) che metteva in evidenza una presenza importante di derivati *Interest Rate Swap*. Tenuto conto della dinamica della curva dei tassi di interesse degli ultimi anni, è verosimile che nella maggior parte dei casi tali derivati assumano valori negativi.

Gli strumenti derivati attivi sono presenti in un numero limitato di casi e, prevalentemente, esposti nell'attivo circolante.

Le voci di conto economico sia positive sia negative sono presenti nel secondo anno rispettivamente nel 15% (12,8% nel primo anno) e nel 14,9% dei casi (14,1% nel primo anno).

Dall'analisi delle sole voci di stato patrimoniale e di conto economico non è possibile evincere l'utilizzo della *fair value hedge*, mentre è possibile verificare che la *cash flow hedge* è utilizzata nel 65,6% dei casi nel secondo

anno (60% nel primo anno). Il dato, tuttavia, mette in evidenza che 34,4% dei casi, la *cash flow hedge* non è utilizzata. Tenuto conto dei risultati delle ricerche illustrate nei precedenti paragrafi (che mettono in evidenza un pressoché nullo utilizzo della *fair value hedge*) è possibile supporre che più di un terzo delle società che presenta derivati nel proprio bilancio non applichi l'*hedge accounting*. La riserva risulta negativa nell'81,8% dei casi nel secondo anno (80,7% nel primo anno). Anche questo dato lascia supporre che in molti casi la *cash flow hedge* venga utilizzata per derivati di copertura dal rischio di tasso di interesse che, negli ultimi anni, risultano avere *fair value negativi*.

Nella Tabella 1.7 sono riportati i dati relativi al valore assunto della diverse voci relative ai derivati. Dalla Tabella emerge l'estrema variabilità delle diverse situazioni, derivante dalla presenza, all'interno del campione, di società con dimensioni molto differenti.

Per ciò che concerne i derivati attivi immobilizzati, la mediana si mantiene costante a 7 mila Euro, con un valore medio che si dimezza nel secondo esercizio rispetto all'esercizio precedente.

I derivati esposti nell'attivo circolante rimangono all'incirca su di un livello medio simile nei due esercizi, anche se la mediana si dimezza, passando da 48 mila Euro a 25 mila Euro.

I derivati passivi vedono la mediana passare da 47 mila Euro a 29 mila Euro, con il 75% delle società del campione che presenta un valore di derivati passivi inferiore a 141 mila Euro nel secondo esercizio (206 mila Euro nell'esercizio precedente).

Le voci di conto economico, rivalutazione di derivati e svalutazione di derivati, risultano in diminuzione in entrambi gli esercizi con il 50% delle società che presenta un valore di rivalutazioni inferiore a 40 mila Euro (47 mila Euro nel precedente esercizio) e un valore di svalutazioni inferiore a 32 mila Euro (41 mila Euro nel precedente esercizio).

La riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari presenta un valore mediano negativo di 13 mila Euro nel secondo esercizio (19 mila Euro nell'esercizio precedente). Il dato è coerente con la dinamica dei derivati passivi. Nella Tabella 1.8 si riporta l'incidenza della riserva sul totale del patrimonio netto. Come si può vedere, in entrambi gli esercizi, la riserva sia essa negativa o positiva, rimane in larga parte compresa entro il 10% del patrimonio netto. Nell'1,5% dei casi nel secondo esercizio (2,2% nell'esercizio precedente) la riserva negativa supera il 100% del patrimonio netto, diventando essa stessa causa del patrimonio netto negativo esposto dalla società nel bilancio.

Tabella 1.7 – Sottogruppo A: analisi del valore delle voci relative ai derivati (valori in migliaia di Euro)

Sottogruppo A Società con due annualità	Derivati Attivi Immobilitizzati SP.Attivo.B.III.4		Derivati Attivi Circolante SP.Attivo.C.III.5		Riserva per copertura flussi SP.Passivo.A.VII		Derivati passivi SP.Passivo.B.3		Rivalutazione derivati CE.D.18.d		Svalutazione derivati CE.D.19.d	
	Anno 2	Anno 1	Anno 2	Anno 1	Anno 2	Anno 1	Anno 2	Anno 1	Anno 2	Anno 1	Anno 2	Anno 1
Numero	731	541	1.014	1.053	4.706	4.301	4.787	4.465	1.078	921	1.069	1.009
Media	699	1.545	1.085	948	-185	-279	566	780	1.309	1.477	1.237	1.296
Mediana	7	7	25	48	-13	-19	29	47	40	47	32	41
Deviazione std.	12.781	18.651	7.171	4.737	5.658	7.272	5.652	7.162	8.701	8.225	7.177	8.110
Varianza	163.354.586	347.874.012	51.419.978	22.440.679	32.016.665	52.875.003	31.948.727	51.299.598	75.713.888	67.657.526	51.508.009	65.769.947
Minimo	0	0	0	0	-251.968	-292.548	0	1	1	1	0	0
Massimo	344.323	390.915	179.799	65.588	261.686	297.096	331.537	384.932	173.418	117.230	133.422	127.096
Percentili	25°	2	6	9	-75	-111	7	11	9	12	7	8
	50°	7	7	25	48	-13	29	47	40	47	32	41
	75°	32	53	173	253	-2	141	206	195	221	224	192

Tabella 1.8 – Sottogruppo A: incidenza della riserva per strumenti finanziari derivati sul patrimonio netto

<i>Incidenza della riserva per strumenti finanziari derivati sul PN</i>	<i>Secondo anno</i>	<i>%</i>	<i>Primo anno</i>	<i>%</i>
Riserva $\leq -200\%$	39	0,8%	52	1,2%
Riserva $< -100\%$ e > -200	34	0,7%	41	1,0%
$-100 \leq$ riserva $< -90\%$	6	0,1%	15	0,3%
$-90 \leq$ riserva $< -50\%$	48	1,0%	67	1,6%
$-50 \leq$ riserva $< -10\%$	272	5,8%	288	6,7%
$-10 \leq$ riserva $< 0\%$	3.448	73,3%	3.010	70,0%
$0 <$ riserva $< 10\%$	664	14,1%	604	14,0%
$10 \leq$ riserva $< 50\%$	78	1,7%	95	2,2%
$50 \leq$ riserva $< 90\%$	30	0,6%	23	0,5%
$90 \leq$ riserva $\leq 100\%$	11	0,2%	9	0,2%
Riserva $> 100\%$ e $< 200\%$	29	0,6%	24	0,6%
Riserva $\geq 200\%$	47	1,0%	73	1,7%
TOTALE	4.706	100,0%	4.301	100,0%

Il sottogruppo B è costituito da 390 società di cui si dispone solo di una annualità. Per 253 società, l'unica annualità presentata si riferisce al 31 dicembre 2016. Dal momento che le società risultano attive, significa che non è stato depositato il bilancio nei termini previsti dalla legge. Nella Tabella 1.9 si riportano le informazioni dimensionali relative a queste 390 società.

Tabella 1.9 – Le dimensioni delle società che presentano derivati e di cui è disponibile un solo bilancio – Sottogruppo B (dati in migliaia di Euro).

<i>Sottogruppo B Società con una annualità</i>	<i>Dipendenti (unità)</i>	<i>Totale Attivo</i>	<i>Patrimonio netto</i>	<i>Fatturato</i>	<i>Reddito operativo</i>	<i>Risultato netto</i>
<i>Numero</i>	386	390	390	390	390	390
<i>Media</i>	113	60.609	21.886	49.948	2.069	1.164
<i>Mediana</i>	8	10.301	1.734	2.079	122	34
<i>Deviazione std.</i>	465	197.002	97.471	167.438	8.838	7.750
<i>Varianza</i>	215.848	38.809.745.976	9.500.525.854	28.035.571.388	78.108.321	60.067.131
<i>Minimo</i>	0	3	-15.442	0	-57.601	-50.933
<i>Massimo</i>	7.909	2.067.878	1.630.813	1.674.142	87.551	87.087
<i>Percentili</i>	25°	0	1.431	135	189	1
	50°	8	10.301	1.734	2.079	122
	75°	77	40.187	10.842	28.583	1.230

Tenuto conto che il 49,7% delle società di questo sottogruppo presenta il bilancio in forma ordinaria, l'analisi sulle dimensioni mette in evidenza che:

- si tratta, in molti casi, di società di dimensioni modeste, tenuto conto che la mediana dei dipendenti è pari a 8, la mediana del totale attivo si colloca poco sopra i 10,3 milioni di Euro e la mediana del fatturato è poco sopra i 2 milioni di Euro;
- il 25% del sottogruppo presenta un numero di dipendenti nullo, un totale attivo inferiore a 1,431 milioni di Euro e un fatturato inferiore a 189 mila Euro.

Nella Tabella 1.10 si riportano le informazioni sulla frequenza e sulla dimensione delle voci relative ai derivati nel sottogruppo B. Seppure con dimensioni più contenute, anche questo sottogruppo presenta una distribuzione della presenza dei derivati attivi e passivi simile a quello del sottogruppo A, con una netta prevalenza di derivati passivi.

Tabella 1.10 – *Sottogruppo B: analisi della frequenza e della dimensione delle voci relative ai derivati (valori in migliaia di Euro)*

<i>Sottogruppo B Società con una annualità</i>	<i>Derivati Attivi Immobilitizzati SP.Attivo.B.III.4</i>	<i>Derivati Attivi Circolante SP.Attivo.C.III.5</i>	<i>Riserva per copertura flussi SP.Passivo.A.VII</i>	<i>Derivati passivi SP.Passivo.B.3</i>	<i>Rivalutazione derivati CE.D.18.d</i>	<i>Svalutazione derivati CE.D.19.d</i>	
<i>Numero</i>	60	57	249	196	64	68	
<i>Percentuale</i>	15%	15%	64%	50%	16%	17%	
<i>Media</i>	281	655	-204	644	723	732	
<i>Mediana</i>	17	50	-5	83	39	76	
<i>Deviazione std.</i>	1.382	2.429	1.971	2.390	2.312	2.054	
<i>Varianza</i>	1.908.573	5.901.357	3.886.099	5.709.727	5.347.546	4.217.591	
<i>Minimo</i>	0	0	-26.458	0	0	0	
<i>Massimo</i>	10.404	16.728	4.000	26.458	11.648	12.519	
<i>Percentili</i>	25°	6	4	-78	18	8	11
	50°	17	50	-5	83	39	76
	75°	49	248	25	266	234	378

Nella Tabella 1.11 si riportano le informazioni disponibili per le società del sottogruppo C, ovvero le società per le quali vi sono numerosi *missing value*.

Tabella 1.11 – *Le dimensioni delle società che presentano derivati con dati mancanti – Sottogruppo C (dati in migliaia di Euro)*

<i>Sottogruppo C Società con dati mancanti</i>	<i>Dipendenti</i>	<i>Totale attivo</i>	<i>Patrimonio netto</i>	<i>Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari</i>	<i>Fatturato</i>	<i>Reddito operativo</i>	<i>Risultato netto</i>	
<i>Numero società con campi validi</i>	3.421	417	1.733	3.331	1.571	3.051	3.120	
<i>Numero società con campi mancanti</i>	38	3.042	1.724	128	1.888	408	339	
<i>Media</i>	14	515	302	- 32	338	158	78	
<i>Mediana</i>	3	527	243	0	280	109	33	
<i>Deviazione std.</i>	39	284	328	151	282	274	254	
<i>Varianza</i>	1.550	80.857	107.572	22.745	79.726	75.345	64.328	
<i>Minimo</i>	0	3	- 973	- 999	0	- 977	- 974	
<i>Massimo</i>	861	995	999	979	999	999	995	
<i>Percentili</i>	25°	0	268	73	- 21	83	19	0
	50°	3	527	243	0	280	109	33
	75°	14	759	534	0	543	273	156

Si tratta di società con dimensioni inferiori rispetto agli altri sottogruppi. Tuttavia, l'assenza di numerosi dati non rende possibile ulteriori analisi.

In conclusione, l'analisi empirica ha permesso di dimostrare che il fenomeno dei derivati interessa non solo le società che redigono il bilancio in forma ordinaria, ma anche le società che preparano il bilancio in forma abbreviata. Si tratta di realtà di modeste dimensioni, spesso con una funzione amministrativa non particolarmente sviluppata.

2.

L'evoluzione della rappresentazione contabile dei derivati

2.1. Le criticità connesse alla rappresentazione contabile degli strumenti finanziari derivati

L'impostazione dei sistemi contabili pressoché in tutto il mondo è stata basata per lungo tempo sull'utilizzo del costo storico come criterio base per la rilevazione e per la valutazione¹ delle transazioni: ciò è avvenuto sia nell'ambito dei sistemi contabili di matrice anglosassone sia nell'ambito del sistema contabile italiano.

L'utilizzo del criterio del costo comporta la rilevazione delle transazioni nel sistema contabile di una società sulla base di quanto pagato (o ricevuto) al momento dell'acquisizione dell'attività (o della passività), nell'assunto che il "sacrificio" sostenuto al momento dello scambio per l'acquisizione di una risorsa possa rappresentare una misura prudentiale dei benefici diretti ed in-

¹Non è obiettivo del presente lavoro entrare nel merito del sistema valutativo orientato ai valori storici e nel dibattito relativo all'introduzione del *fair value* nell'ambito di tale sistema valutativo.

Molteplici sono i lavori, sia in ambito nazionale sia in ambito internazionale, sul sistema valutativo orientato ai costi storici.

Tra gli altri, Lionzo (2005), p. 100 s., ripercorre le giustificazioni concettuali e pragmatiche che hanno portato a giustificare i valori storici che possono essere sintetizzate nelle seguenti:

- i valori storici appaiono maggiormente idonei a rappresentare il valore di funzionamento di un bene;
- riducono la soggettività nei processi di stima;
- sono relativamente semplici da applicare e, conseguentemente, comportano minori costi per le società;
- assicurano la più ampia neutralità per la rilevazione degli utili;
- derivano da decisioni del management e sono pertanto in grado di fornire informazioni rilevanti a supporto dei processi decisionali.

diretti che la risorsa sarà in grado di apportare alla produzione economica d'impresa. Il valore così rilevato viene poi assoggettato a verifiche al fine di consentire di riflettere in bilancio le diverse prospettive dell'investimento effettuato².

In un siffatto sistema, la rappresentazione contabile degli strumenti finanziari derivati risulta particolarmente complessa, in quanto, al momento della loro sottoscrizione, gli strumenti finanziari derivati non comportano, generalmente, il pagamento o l'incasso di somme di denaro³. La sottoscrizione di un contratto derivato, pertanto, non generando movimentazioni finanziarie, non dà origine, nell'ambito di tale sistema, alla rilevazione di alcun elemento contabile (né di stato patrimoniale né di conto economico).

La mancata rilevazione di un'attività o di una passività al momento della stipulazione del contratto genera ulteriori criticità in merito alla rappresentazione contabile qualora tra la data di stipulazione del contratto e la data di estinzione del medesimo occorra redigere un bilancio, annuale o intermedio. Infatti, se da un lato non vi è stato un esborso/incasso e, pertanto, non vi sono attività/passività rilevate al loro costo da "valutare", dall'altra è indiscutibile il fatto che la sottoscrizione di uno strumento finanziario possa comportare conseguenze anche molto significative in termini economici, finanziari e patrimoniali nei periodi successivi. A ciò si aggiunga che, a causa dell'effetto leva,

² Come ricordato da Lionzo (2005), p. 101, il ricorso ai valori storici è stato posto in connessione con l'ipotesi di continuità dell'impresa e con l'utilizzo del principio di prudenza. L'impossibilità di iscrivere valori superiori al costo è giustificata dall'esigenza di non iscrivere utili non realizzati, la cui distribuzione potrebbe compromettere la continuità della società: la rilevazione di tali utili è così rinviata al momento del realizzo. Al contrario, in caso di mancata recuperabilità del costo, l'iscrizione di minori valori obbliga alla rilevazione di perdite non ancora realizzate, in ossequio al principio di prudenza.

³ Tra gli altri, si vedano Johnson, & Swieringa (1996). Gli autori ben descrivono le conseguenze del sistema contabile americano (allora principalmente basato sul costo), mettendo in evidenza che, mentre gli investimenti in strumenti finanziari "primari" (quali azioni, titoli di debito, ecc.) comportando il sostenimento di un esborso finanziario, generano un costo da rilevare nello stato patrimoniale, l'"investimento" nella maggior parte degli strumenti finanziari derivati (in particolar modo, negli *swap* e nei contratti *forward*) non richiede tale esborso. Viene così a mancare l'elemento scatenante della rilevazione dello strumento finanziario derivato nella contabilità dell'impresa. Nel caso degli *swap* l'esborso o l'incasso viene rilevato lungo la durata dello strumento, alle date di regolamento, quando le controparti si scambiano i flussi finanziari. Nel caso dei contratti *forward*, invece, lo scambio monetario avviene solo al momento del regolamento dello strumento, mentre i *future* (contratti a termine quotati in mercati regolamentati) richiedono generalmente il regolamento dei margini giornalieri. Nel caso delle opzioni, il possessore dell'opzione paga un premio. Conseguentemente, al momento della rilevazione iniziale, a fronte dell'esborso monetario si rileva il costo (attività) per il premio.

dall'assunzione di una posizione in strumenti finanziari derivati può originarsi una elevata rischiosità, soprattutto quando essi non sono sottoscritti per esigenze di copertura, quanto piuttosto per finalità di negoziazione.

Inoltre, come già messo in evidenza nel precedente capitolo, anche qualora il derivato venga sottoscritto con finalità di copertura di specifici rischi finanziari (ad esempio, rischio di tasso di cambio, tasso di interesse, prezzo di una *commodity*), esso genera sempre ulteriori rischi, in particolare, in termini di rischio di credito (qualora la società debba incassare somme di denaro dalla controparte) oppure di rischio di liquidità (qualora la società debba pagare somme di denaro alla controparte)⁴.

Un approccio contabile di questo genere, accettabile quando l'utilizzo degli strumenti finanziari derivati era circoscritto ad un numero limitato di società, non fu più considerato adeguato alla fine degli anni Ottanta, inizio anni Novanta sia per la sempre maggior diffusione di tali strumenti sia per alcuni casi di società che si trovarono a dover sostenere ingenti perdite a causa dell'utilizzo di strumenti finanziari derivati⁵, senza che di tali strumenti finanziari fosse stata data rappresentazione nei bilanci. L'esigenza di trovare modalità per rappresentare gli effetti dell'utilizzo degli strumenti finanziari derivati nell'ambito dei bilanci fu maggiormente sentita dalle società e dagli *standard setter* dei paesi nei quali questi strumenti erano maggiormente diffusi, in particolare negli Stati Uniti. Iniziò quindi un dibattito sia a livello accademico, sia a livello di organismi contabili, al fine di comprendere se e in che misura, nell'ambito di un sistema contabile che continuava ad essere basato sul costo, dare evidenza del "valore" positivo o negativo dello strumento finanziario derivato e per chiarire in che modo rilevare gli utili/perdite da valutazione sui derivati.

⁴ Si veda sul punto, tra gli altri, Tarquinio (2003), p. 60 ss.

⁵ Come descritto, tra gli altri da Overdahl & Schachter (1995), tra le diverse società che si trovarono ad affrontare perdite ingenti a causa dei derivati vi furono, Procter & Gamble (157 milioni di dollari di perdite dalla chiusura anticipata di due contratti derivati su tassi di interesse nel 1994); Gibson Greeting Cards (27,5 milioni di dollari di perdite su contratti derivati sui tassi di interesse nel 1994); Dell Computer (15,6 milioni di dollari su derivati sui tassi di interesse nel primo trimestre del 1994); Metallgesellschaft (1,36 miliardi di dollari di perdite su future sul petrolio nel 1993. I future, sottoscritti a copertura di posizioni di medio-lungo termine assunte nei confronti dei clienti, furono estinti a causa delle perdite generate in conseguenza della caduta del prezzo del petrolio. Tuttavia, dopo aver sostenuto le perdite per l'estinzione dei derivati, il prezzo del petrolio risalì, ma, a quel punto, la società non era più tutelata da strumenti derivati e sostenne altre, ulteriori, perdite); Barings plc (827 milioni di sterline di perdite su derivati sottoscritti da un dipendente nella filiale di Singapore).

Per una più approfondita disamina di alcuni degli scandali che hanno avuto ad oggetto gli strumenti finanziari derivati, si veda, tra gli altri Marcon (2013), p. 11 s.

Al fine di rispondere a questa esigenza, nel corso degli anni, la dottrina ha inquadrato i derivati in modo differente, con relative diverse conseguenze sulla rappresentazione contabile. In questo senso, Maffei (2007)⁶ descrive le due impostazioni concettuali che, nel corso degli anni, si sono maggiormente diffuse nella pratica e nella teoria:

- impostazione basata sull'esecuzione differita degli adempimenti contrattuali emergenti dal contratto derivato: in questa impostazione, gli effetti degli strumenti finanziari derivati sono considerati redditualmente irrilevanti fino a che non si verifichi lo scambio previsto dal contratto. Conseguenza di tale impostazione è il confinamento degli strumenti finanziari derivati nell'ambito delle operazioni "fuori bilancio"⁷ per tutto il periodo in cui lo strumento finanziario rimane in essere senza generare scambi monetari;
- impostazione basata sul fatto che la negoziazione dei derivati è effettuata con l'intento di perseguire obiettivi di varia natura e specie che, però, si manifestano fin dalla sottoscrizione del contratto stesso, ancorché la sottoscrizione non comporti un immediato scambio monetario che è invece differito ad un momento successivo. Conseguenza di tale impostazione è la possibilità/necessità di considerare fin dall'inizio gli strumenti finanziari nell'ambito del sistema contabile e di considerare il loro contributo alla formazione del reddito d'esercizio.

Nella discussione emerse fin dall'inizio la necessità di distinguere tra strumenti derivati senza finalità di copertura e strumenti finanziari derivati con finalità di copertura.

2.1.1. *Strumenti finanziari derivati senza finalità di copertura*

Prima che fossero introdotti specifici standard da parte dei diversi organismi contabili, le società che avevano sottoscritto strumenti finanziari derivati non qualificabili come strumenti di copertura⁸ dovettero predisporre politiche

⁶ Si veda Maffei (2007), p. 83 ss.

⁷ Nell'ambito del sistema contabile italiano, le operazioni fuori bilancio sono operazioni che non generano rilevazioni contabili nell'ambito del "sistema principale", bensì nell'ambito del "sistema dei conti d'ordine". In altri contesti, nei quali il sistema dei conti d'ordine non è utilizzato, le operazioni fuori bilancio generano la necessità di fornire informazioni nell'ambito della nota integrativa.

⁸ Si noti che il concetto di copertura è qui indicato in termini generici, per identificare strumenti finanziari derivati sottoscritti con la finalità di mitigare gli effetti di un rischio finanziario specifico. Più avanti nel lavoro si analizzeranno i concetti di copertura individuati dai diversi *standard setter*.

contabili *ad hoc* per rappresentare gli effetti di tali strumenti nell'ambito dei loro bilanci. Per ciò che concerne gli strumenti finanziari derivati sottoscritti per finalità “speculative”, ovvero di “negoziazione”, ovvero “non di copertura”, le posizioni, ai due estremi, che si vennero a delineare furono le seguenti:

- in coerenza con un sistema di bilancio basato sul costo, gli strumenti finanziari derivati furono considerati come *off-balance instruments*. Tuttavia, per tenere conto delle potenziali perdite generate dai derivati, la dottrina e la prassi individuarono la seguente rappresentazione:
 - nel caso di strumenti derivati “passivi”, ovvero generatori di perdite presunte, iscrizione di tali oneri mediante iscrizione di un fondo rischi;
 - nel caso di strumenti derivati “attivi”, ovvero generatori di utili presunti, non rilevazione degli utili non ancora realizzati;
- in coincidenza con l'accendersi del dibattito⁹ circa i limiti di un modello di bilancio basato sul costo e sul passaggio ad un modello di bilancio basato sul *fair value*, gli strumenti finanziari derivati furono considerati attività finanziarie (*financial assets*) e passività finanziarie (*financial liabilities*) a tutti gli effetti. Conseguentemente, anche prima della loro estinzione, questa seconda impostazione portò alla necessità di dover iscrivere e valutare i derivati al loro *fair value* e di doverli presentare tra le attività o le passività di bilancio. Sulla base di tale impostazione, gli utili/perdite da adeguamento del *fair value* dovevano essere iscritti nel conto economico.

Il primo modello è stato per lungo tempo utilizzato nella prassi italiana, supportato dalla dottrina¹⁰ e dai principi contabili italiani¹¹, in quanto ritenuto coerente con un sistema basato sul costo storico (i derivati sono considerati operazioni fuori bilancio) e sulla prudenza (iscrizione delle perdite latenti).

⁹ Per una articolata disamina del concetto di *fair value* e del dibattito internazionale e nazionale sul passaggio da un modello di bilancio basato sul costo ad un modello di bilancio basato sul *fair value*, si vedano tra gli innumerevoli autori che hanno affrontato l'argomento, Pizzo (2000) e Marra (2016).

¹⁰ Al di là della disamina dei derivati nell'ambito di più generiche pubblicazioni sul bilancio, si vedano, tra gli altri, i seguenti specifici contributi sulla contabilizzazione dei derivati di negoziazione in Italia prima delle modifiche introdotte dal d.lgs. 139/2015: Pizzo (1990); Petrella (1997); Allegrini (1998); Tarquinio (2003); Maffei (2007); Bertinetti, Buongiorno, & Busso (2007a); Risaliti (2008). Alcune pubblicazioni fanno riferimento ai bilanci delle banche e delle istituzioni finanziarie, dal momento che il d.lgs. 87/1992 discipinò l'argomento. Tra gli altri, si vedano: Girolamo, Paolillo, & Rossi (1995); Rutigliano (1995).

¹¹ Sulla base di quanto previsto per le istituzioni finanziarie con il d.lgs. 87/1992, anche i principi contabili italiani (in particolare, il n. 19 sui fondi rischi), prevedeva l'iscrizione di un fondo rischi per le perdite nette sulle operazioni derivate “fuori-bilancio”.

Il secondo modello aveva iniziato a diffondersi negli Stati Uniti prima che gli *standard setter* emettessero standard contabili specifici sugli strumenti derivati, anche se si scontrava con l'allora esistente impostazione contabile¹², anch'essa basata sul costo storico. Questo secondo modello è stato dapprima introdotto negli Stati Uniti¹³, quindi nell'ambito degli IFRS¹⁴ e, da ultimo, anche in Italia¹⁵.

2.1.2. *Strumenti finanziari derivati con finalità di copertura*

Se la rappresentazione in bilancio di strumenti finanziari senza finalità di copertura ha generato dibattiti sia a livello accademico sia a livello di *standard setter*, ancora più discussa è stata la rappresentazione in bilancio degli strumenti finanziari derivati utilizzati con finalità di copertura.

Come illustrato nel precedente capitolo, gli strumenti finanziari derivati sono spesso utilizzati con finalità di copertura di differenti rischi finanziari. Se utilizzati con tali finalità, gli utili/perdite generati dagli strumenti finanziari derivati hanno lo scopo di neutralizzare le perdite/utili generate dalle operazioni coperte. In tal senso, strumento derivato di copertura e operazione coperta sono strettamente

¹²Nell'ambito degli Stati Uniti, per lungo tempo il sistema contabile si fondò su due fondamentali "pilastri", descritti da Paton, & Littleton (1940):

- l'*accounting* si doveva fondare sui prezzi risultanti dagli scambi (*cost-based measurement*);
- il reddito poteva essere appropriatamente misurato rilevando i ricavi al momento del loro realizzo ed iscrivendo i costi sulla base di un principio di correlazione ricavi-costi (*realization and matching*).

Come messo in evidenza da Johnson, & Swieringa (1996): "*Indeed, the only derivatives for which the present accounting model provides visibility are those that are deemed to be speculative instruments because those derivatives are recognized and measured at fair value in the balance sheet, with all changes in value (whether realized or unrealized) reported in earnings. However, that treatment is not consistent with the "cost-based measurement" and "realization and matching" pillars of the accounting model that Paton and Littleton (1940) described*".

¹³La valutazione al *fair value* era stata introdotta con il SFAS 80 (FASB – Financial Accounting Standards Board (1984)), emesso nel 1984, relativo alla rilevazione in bilancio di *future* aventi sottostanti diversi dalle valute. Il SFAS 133 (FASB – Financial Accounting Standards Board (1998)) relativo alla rappresentazione in bilancio degli strumenti finanziari derivati fu emesso dal FASB nel 1998. Si veda più avanti il par. 2.3.

¹⁴Lo IAS 39, relativo alla rilevazione e valutazione degli strumenti finanziari, fu emesso dall'allora IASC nel 1999 (IASB – International Accounting Standards Committee, 1999). Si veda più avanti il par. 2.4

¹⁵Il modello è stato introdotto con il d.lgs. 139/2015. L'Organismo Italiano di Contabilità ha emesso l'OIC 32 – *Strumenti finanziari derivati* nel 2016 (Organismo Italiano di Contabilità (2016f)). Si veda più avanti il par. 2.5.6.2.

connessi e, nelle relazioni di copertura più semplici¹⁶, l'impatto economico complessivo delle due operazioni congiuntamente considerato è nullo.

Tuttavia, da un punto di vista di rappresentazione contabile, l'applicazione separata allo strumento di copertura e all'elemento coperto dei generali criteri di valutazione è quasi sempre (e in tutti i sistemi contabili) foriera di diverse "asimmetrie" che, anziché contribuire ad incrementare la comprensione delle operazioni poste in essere dalla società, rischia di sortire l'effetto opposto.

Le ragioni di tali "asimmetrie" sono molteplici:

- innanzitutto, gli strumenti finanziari derivati, per loro natura, non prevedono un investimento netto iniziale (*swap* e *forward/future*) o, se lo prevedono, si tratta di un investimento molto modesto in rapporto ai valori nominali sottostanti (opzioni). Conseguentemente, a differenza di altri strumenti finanziari, al momento della loro sottoscrizione non danno origine ad uno scambio monetario con economie terze e, conseguentemente, in un modello contabile basato sul costo, non è possibile rilevarli immediatamente nella contabilità della società che li sottoscrive;
- in secondo luogo, dal momento che il loro regolamento avviene ad una data futura, il risultato economico finale dell'operazione è determinabile solo al momento della loro estinzione (ovvero al momento del loro realizzo). Durante la vita dello strumento, il valore può subire oscillazioni anche notevoli, passando da valori potenzialmente positivi a valori potenzialmente negativi e viceversa;
- le operazioni coperte sono le più disparate, ciascuna con le proprie specifiche regole di rappresentazione contabile.

Detto in altri termini, la rappresentazione contabile di uno strumento derivato e della connessa operazione coperta utilizzando i criteri generali conduce, quasi sempre, ad "asimmetrie contabili".

Le "asimmetrie contabili" che si possono verificare se la posizione coperta e lo strumento di copertura non sono contabilizzati in modo coerente sono le seguenti¹⁷:

¹⁶ La copertura più semplice è anche denominato *hedging di pura copertura*. Tuttavia, è possibile che la società, sulla base di una determinata aspettative sull'andamento dei prezzi, decida di porre in essere strategie più sofisticate, lasciandosi aperta la possibilità di ottenere risultati positivi. Sul punto si veda, tra gli altri, Risaliti (2008), p. 110.

¹⁷ Adams, & Montesi (1995) nel *paper* preparato per il *working group* creato all'interno del FASB individuano, nell'ambito del modello contabile allora in essere negli USA *in primis* due differenze: *measurement differences* e *recognition differences*, entrambe dovute a carenze dell'allora sistema contabile. Gli Autori introducono poi un'altra differenza, *existing differences*, rimarcando però che si tratta di una differenza generata dal fatto che le entità pongono in esse-

- 1) differenze di valutazione;
- 2) differenze di iscrizione degli utili/perdite nei prospetti contabili;
- 3) differenze nella rilevazione iniziale;
- 4) differenze di esistenza.

Di seguito si esaminano analiticamente le individuate differenze.

1) *Differenze di valutazione*

Si possono generare differenze di valutazione tra la posizione coperta e lo strumento di copertura quando agli stessi si applicano criteri di valutazione differenti. Ad esempio, in un modello basato sul costo, se lo strumento derivato sta generando utili non ancora realizzati, essi non vengono rilevati: tuttavia, se l'elemento coperto è un'attività iscritta in bilancio, il medesimo modello richiede, in linea di massima, l'adeguamento della stessa al minor valore recuperabile. Se, invece, lo strumento derivato viene valutato al suo *fair value* potrebbe accadere che la posizione coperta venga invece valutata applicando il criterio del costo. L'utilizzo di criteri differenti per lo strumento di copertura e per l'elemento coperto genera un'asimmetria contabile in quanto due operazioni tra di loro collegate e il cui risultato congiunto è pressoché nullo (la perdita sull'elemento coperto viene compensata dall'utile sullo strumento di copertura o viceversa) influenzano la situazione patrimoniale e quella economica in modo differente. Il rischio concreto è quello di fornire informazioni non chiare, in quanto il lettore del bilancio non percepisce l'effetto congiunto dell'operazione di copertura.

Se, ad esempio, l'attività coperta è un credito valutato con il criterio del costo ammortizzato, le variazioni di *fair value* non sono rilevanti ai fini della valutazione del credito stesso. Se tuttavia, lo strumento di copertura è un derivato valutato al *fair value* con relativa iscrizione degli utili e delle perdite nel conto economico, se alla chiusura dell'esercizio l'operazione di copertura non si è ancora conclusa, il conto economico risente esclusivamente delle variazioni di *fair value* (positive e negative) dello strumento derivato, mentre le eventuali variazioni di *fair value* del credito (dovute, ad esempio, all'andamento dei tassi

re operazioni di copertura su operazioni che non si sono ancora manifestate, ovvero, ancora non esistono. Essi affermano che "*it is caused by enterprises looking beyond the transactions that any accounting model seeks to capture*".

L'anno successivo, Johnson, & Swieringa (1996) classificano le differenze come segue:

- *Recognition differences*;
- *Measurement differences*;
- *Occurrence and existing differences*.

Oltre alle tre differenze descritte, si è introdotta anche una quarta differenza, legata ai documenti contabili nei quali presentare le eventuali differenze di valore.

di interesse) non compaiono in bilancio. Per rilevare nel conto economico le variazioni di *fair value* relative al credito occorre attendere la scadenza o la cessione. In realtà, scopo dell'operazione di copertura è proprio quello di neutralizzare le perdite sul credito con gli utili sul derivato: l'operazione nel suo complesso non genera né utili né perdite, ma nel bilancio l'informazione che viene data è diversa: gli utili/perdite sul derivato sono rilevati, mentre le perdite/utigli sul credito non lo sono ancora. Si viene così a generare un'asimmetria contabile dovuta proprio alla differenza dei criteri di valutazione utilizzati.

2) *Differenze di iscrizione degli utili/perdite nei prospetti contabili*

Può capitare che la posizione coperta e lo strumento di copertura siano valutati con lo stesso criterio (es.: *fair value*), ma che i principi contabili stabiliscano una differente iscrizione delle variazioni di *fair value*, più precisamente, nel conto economico, in una riserva del patrimonio netto o tra le altre componenti del conto economico complessivo.

In questo caso, seppure in presenza della medesima valutazione, si verifica comunque un'asimmetria contabile, dal momento che il conto economico risulta influenzato solo da una delle due posizioni.

Si pensi ad un'attività finanziaria che l'impresa ha deciso di coprire da un determinato rischio attraverso la sottoscrizione di un derivato e per la quale la valutazione avvenga al *fair value* in linea con il criterio di valutazione adottato per il derivato. Tuttavia, si ipotizzi che nel caso delle attività finanziarie la variazione di *fair value* venga rilevata in una apposita riserva del patrimonio netto, mentre nel caso del derivato la variazione venga immediatamente iscritta nel conto economico. In questo caso, l'asimmetria contabile consiste nel fatto che le due posizioni congiuntamente considerate non generano né utili né perdite, ma il conto economico espone un risultato che risente solo degli utili o delle perdite dello strumento di copertura.

3) *Differenze nella rilevazione iniziale*

Può accadere che i principi contabili prevedano che un determinato diritto contrattuale o un'obbligazione non siano rilevate nello stato patrimoniale, mentre, allo stesso tempo, prevedano che lo strumento di copertura venga esposto nello stato patrimoniale.

In questa fattispecie, quindi, l'asimmetria contabile nasce a monte della valutazione, dal momento che la posizione coperta non compare in bilancio mentre lo strumento di copertura potrebbe essere esposto nello stato patrimoniale.

Si pensi al caso di un impegno irrevocabile di acquistare materie prime denominate in valuta estera, per il quale l'impresa abbia sottoscritto un contratto

derivato (es.: *forward*) per prefissare il tasso di cambio. Generalmente, gli impegni irrevocabili non sono rilevati in bilancio fino a che l'operazione si manifesta (nel caso dell'esempio, al momento dell'acquisto delle materie prime). Se, invece, lo strumento derivato è immediatamente rilevato in bilancio ed adeguato al suo *fair value*, si generano differenze sul conto economico dovute alla diversa rilevazione delle due operazioni. Di conseguenza, mentre le variazioni di *fair value* dello strumento derivato influenzano immediatamente il conto economico, l'effetto dell'andamento dei tassi di cambio influenza solo il conto economico nel quale verrà rilevato l'acquisto. Anche in questo caso, le due operazioni congiuntamente considerate non generano né utili né perdite, mentre nel conto economico compare esclusivamente l'utile o la perdita sullo strumento derivato.

Alle medesime conclusioni si giunge anche nell'ipotesi che gli strumenti finanziari derivati vengano considerati operazioni fuori bilancio. Si consideri, ad esempio, il caso di uno strumento finanziario che genera perdite latenti: in base al generale principio di prudenza, sarebbe necessario rilevare la perdita nel conto economico. Tuttavia, il corrispondente "utile" che si sta generando sulla posizione coperta non trova iscrizione nel bilancio.

4) *Differenze di esistenza*

Talvolta le posizioni coperte sono rappresentate da operazioni future; in questo caso l'asimmetria contabile è evidente: la posizione coperta ancora non esiste e, quindi, non è esposta né valutata in bilancio, mentre lo strumento di copertura esiste già, e potrebbe essere esposto in bilancio

Si pensi ad un'operazione di vendita in valuta estera iscritta a budget coperta attraverso un contratto derivato.

Se il derivato è valutato al *fair value*, il derivato influenza immediatamente il conto economico, mentre l'operazione coperta influenza esclusivamente l'esercizio nel quale viene rilevato il ricavo. Se pertanto l'operazione di copertura non è ancora ultimata alla data di redazione del bilancio, si verifica un'asimmetria contabile tra la posizione coperta non indicata in bilancio in quanto inesistente, e lo strumento di copertura, già esistente e pertanto già esposto e valutato in bilancio.

Analoghe considerazioni nel caso in cui il derivato venga considerato come un'operazione fuori bilancio. In questa fattispecie, il tema dell'asimmetria si genera nel caso in cui sul derivato vi siano perdite latenti, il che comporterebbe la necessità di rilevarle nel conto economico, senza potere, però, nel contempo rilevare il risultato positivo su di un'operazione che ancora non esiste.

Anche in questo caso, le due operazioni congiuntamente considerate non

generano né utili né perdite, mentre in bilancio sono esposti gli utili/perdite generati dallo strumento di copertura.

Da quanto sopra esposto ne consegue che, se l'operazione coperta e lo strumento di copertura sono contabilizzati separatamente secondo le regole generali, i risultati dei conti economici degli esercizi interessati dall'operazione di copertura diventano estremamente volatili, in quanto influenzati in modo non simmetrico dagli utili/perdite sulla posizione coperta e sullo strumento di copertura. Tali asimmetrie si generano sia nel caso in cui i derivati non vengano rilevati in bilancio, in quanto rilevati e valutati al costo, sia nel caso in cui gli strumenti finanziari derivati vengano considerati attività e passività finanziarie e, come tali, rilevati e valutati al *fair value*.

Nel corso degli anni, per ovviare alla emersione di asimmetrie contabili, la prassi e la letteratura accademica individuarono diverse soluzioni contabili, denominate *hedge accounting*. Tali soluzioni erano molto differenti le une dalle altre, ma, di fatto, tutte riconducibili ai seguenti generali modelli:

1. differire gli utili/perdite sugli strumenti di copertura fino al momento in cui l'operazione coperta genera anch'essa perdite/utigli rilevati nel conto economico. Tale modello è coerente con il considerare gli strumenti finanziari contratti ad esecuzione differita e tenuto conto di un sistema di valori di bilancio basato sul costo storico;
2. anticipare le perdite/utigli sulla posizione coperta ai conti economici nei quali sono rilevati gli utili/perdite sullo strumento di copertura. Tale modello è coerente con il considerare gli strumenti finanziari contratti che esplicano fin da subito i loro effetti e tenuto conto di un sistema di valori di bilancio (per lo meno con riferimento agli strumenti finanziari) basato sul *fair value*.

2.2. Il dibattito sulla rappresentazione contabile dei derivati di copertura in ambito statunitense ed internazionale

All'inizio degli anni Novanta negli Stati Uniti, a seguito delle perdite subite da numerose società, la SEC (*Securities and Exchange Commission*) ed altri regolatori fecero pressioni sul FASB affinché affrontasse in modo organico¹⁸

¹⁸Nel 1981, il FASB emise il SFAS 52 (FASB – Financial Accounting Standards Board, 1981), dedicato alle operazioni in valuta estera, nel quale vi erano indicazioni sul trattamento degli strumenti finanziari derivati designati come strumenti di copertura dal rischio di cambio.

Nel 1984 il FASB emise il SFAS 80 (FASB – Financial Accounting Standards Board (1984)), dedicato alla rappresentazione in bilancio dei contratti *future* (diversi da quelli su va-

la rappresentazione in bilancio degli strumenti finanziari derivati. Il FASB, come prima risposta¹⁹ alle esigenze della comunità finanziaria, emise nel 1994 lo *SFAS 119 – Disclosure about derivative financial instruments and fair value of financial instruments*²⁰. Tuttavia, questo standard non risolveva le questioni legate alla contabilizzazione degli strumenti derivati, imponendo “solamente” informazioni da riportare nelle note al bilancio.

Il FASB, pertanto, continuò il proprio progetto di addivenire ad una più puntuale definizione della rappresentazione in bilancio dei derivati in generale e, tenuto conto del loro esteso utilizzo quali strumenti di copertura, dell'*hedge accounting* in particolare.

Dal momento che lo *standard setter* americano non aveva ancora preso posizione sull'*hedge accounting*, Adams, & Montesi (1995) nel loro lavoro fecero l'inventario dei diversi possibili approcci, al fine di consentire al FASB di deliberare sul punto. Molti altri Autori²¹ ripresero lo studio e, in estrema sintesi, i modelli allora proposti e sui quali il FASB fu chiamato ad esprimersi erano i seguenti:

- a) *no hedge accounting*;
- b) *global solution*;
- c) *mark-to-market hedge accounting*;
- d) *deferral hedge accounting*;
- e) *comprehensive income approach*.

Il *no hedge accounting* (modello *sub a*) prevedeva di non consentire l'applicazione dell'*hedge accounting*. I fautori di questa posizione portavano come argomenti a favore il fatto che l'implementazione dell'*hedge accounting* è più complessa ed onerosa rispetto all'applicazione dei principi generali. Inoltre, proprio in virtù della complessità dell'*hedge accounting*, si stava delineando la possibilità di rendere facoltativo l'utilizzo dell'*hedge accounting*: si mise quindi in

lute) non ancora scaduti alla data di bilancio, prevedendone la valutazione al *market value* con immediato riconoscimento degli adeguamenti nel conto economico. Il documento affrontava anche il caso di *future* utilizzati a copertura del rischio di tasso di interesse e di prezzo.

¹⁹Nel 1990 era stato emesso il SFAS 105 (FASB – Financial Accounting Standards Board (1990)), ad esito della prima fase del progetto relativo sulla *disclosure* degli strumenti finanziari fuori bilancio.

²⁰Si veda FASB – Financial Accounting Standards Board (1994).

²¹Tra gli altri, a livello internazionale, si fa qui particolare riferimento al lavoro di Johnson, & Swieringa (1996).

Anche gli Autori italiani hanno ripreso, più o meno estensivamente, tali concetti. In particolare, Fiume (2000), p. 105 ss.; Maffei (2007), p. 101 ss.; Risaliti (2008), p. 421; Marcon (2013), p. 118 ss.; AA.VV. (2017), p. 135.

evidenza che, in assenza di un obbligo di applicazione dell'*hedge accounting*, sarebbe venuta meno la possibilità di comparare efficacemente i bilanci di diverse realtà. Tuttavia, la strada di vietare l'*hedge accounting* era osteggiata dalla comunità finanziaria che richiedeva, invece, chiare regole del gioco.

La *global solution* (modello *sub b*) prevedeva di valutare al *fair value* tutti gli strumenti finanziari, derivati compresi. Questa soluzione si basava sulla eliminazione “a monte” delle cause delle asimmetrie, ovvero un sistema contabile basato sul costo. L'introduzione per un numero sempre maggiore di strumenti della valutazione al *fair value* avrebbe avuto il pregio di eliminare *ab origine* le cause delle differenze. Non essendo percorribile introdurre il *fair value* come criterio di valutazione per tutte le attività e le passività, questa soluzione proponeva di utilizzare il *fair value* come criterio per tutti gli strumenti finanziari ed avrebbe risolto il problema delle differenze di valutazione nel caso di posizione coperta rappresentata anch'essa da strumenti finanziari. Tuttavia, tale approccio non avrebbe risolto né le asimmetrie contabili dovute alla diversa esistenza dell'elemento coperto rispetto allo strumento finanziario, né le asimmetrie contabili dovute al differente momento di rilevazione né le asimmetrie valutative laddove l'elemento coperto non fosse uno strumento finanziario (ad esempio, nel caso di copertura di un'attività non finanziaria, quale il magazzino). Inoltre, avrebbe imposto l'utilizzo del *fair value* per tutti gli strumenti finanziari, approccio non da tutti condiviso²².

Il *mark-to-market hedge accounting* (modello *sub c*) consisteva nel valutare al *fair value* i derivati di copertura e le posizioni coperte. Questa soluzione avrebbe avuto il pregio di valutare coerentemente strumenti derivati di copertura ed elementi coperti, riflettendo nel conto economico le diverse (ed opposte) variazioni di valore, eliminando così a monte tutte le asimmetrie di tipo valutativo. Inoltre, avrebbe consentito di non imporre obbligatoriamente la valutazione al *fair value* di tutti gli strumenti finanziari. Tale impostazione, tuttavia non avrebbe comunque consentito di eliminare le asimmetrie dovute alla rilevazione iniziale e alla diversa esistenza. Avrebbe inoltre generato l'utilizzo di criteri di valutazione differenti per attività e passività a seconda che fossero o meno oggetto di una relazione di copertura. Fu inoltre osservato che, mentre per operazioni di copertura con coincidenza dei valori nominali/nozionali di elementi coperti e strumenti di copertura, tale approccio non sarebbe stato particolarmente complesso da applicare, nel caso di *partial hedge* (e quindi elemento coperto o strumento di copertura designati solo in parte) sarebbe stato particolarmente complesso da applicare.

²² Per un'analisi del dibattito intorno alla *fair value accounting* per gli strumenti finanziari negli anni Novanta, si veda, per tutti, Pizzo (2000), p. 63 ss.

Il *deferral hedge accounting* (modello *sub d*) consisteva nel valutare al *fair value* i derivati di copertura e trattare gli utili/perdite in funzione della tipologia di elemento coperto. In particolare, nel caso in cui gli elementi coperti siano costituiti da attività/passività iscritte in bilancio, le variazioni di valore del derivato rettificherebbero il valore di iscrizione dell'attività/passività. Se, invece, l'oggetto di copertura sia costituito da una transazione futura, le variazioni di valore del derivato verrebbero differite (come attività e passività) fino al manifestarsi dell'operazione coperta. Tale impostazione era quella maggiormente diffusa negli USA negli anni Novanta ed aveva il pregio di eliminare le asimmetrie valutative, di rilevazione e di esistenza. Essa era compatibile sia con un sistema basato sul costo sia con il principio di "realizzazione e correlazione economica". Tale impostazione richiedeva, tuttavia, di individuare sia le modalità di differimento degli utili/perdite sui derivati sia le modalità con le quali imputare agli elementi coperti tali utili/perdite. Le criticità maggiori erano però legate al fatto che il modello contabile allora esistente non era compatibile con il considerare gli utili ed i costi differiti quali passività/attività. Si generò pertanto un articolato dibattito sulle modalità per giustificare l'iscrizione di un utile/perdita differito nello stato patrimoniale passivo/attivo, dal momento che esso non soddisfaceva la definizione di passività/attività così come presentate dal *Framework* allora in essere dello IASB.

Il *comprehensive income approach* (modello *sub e*) consisteva nel valutare al *fair value* i derivati di copertura e differire gli utili/perdite non realizzati nel *comprehensive income* ovvero in una voce di patrimonio netto. Questo approccio era basato sulla valutazione al *fair value* di tutti gli strumenti finanziari derivati, con l'iscrizione nel conto economico degli utili/perdite realizzati. Per ciò che concerne, invece, gli utili/perdite non realizzate, l'approccio prevedeva l'iscrizione immediata nel conto economico se generati da derivati non di copertura. Nel caso, invece, di strumenti derivati di copertura, gli utili/perdite non realizzati sarebbero stati iscritti dapprima nel patrimonio e "trasferiti" al conto economico solo all'atto del loro realizzo. Questa impostazione aveva il pregio di essere di facile applicazione. Tuttavia, non avrebbe totalmente risolto il problema della volatilità del conto economico, dal momento che, su alcune tipologie di coperture, gli utili/perdite sull'elemento coperto e sullo strumento di copertura si sarebbero dovute rilevare in periodi differenti.

Il dibattito sulla rappresentazione contabile non interessò solo gli operatori (in particolare le banche e il mondo finanziario) ma anche gli accademici.

Diversi Autori analizzarono il possibile impatto dei principi contabili sulle strategie di *risk management*, prima che il FASB per gli Stati Uniti e l'allora IASC per i principi contabili internazionali adottassero uno *standard* sul tema, mettendo in evidenza le possibili implicazioni della definizione di regole di

hedge accounting sulle strategie di *risk management*. Uno dei primi e più importanti lavori fu quello di Demarzo & Duffie (1995) che, tra l'altro, dimostrò che in talune circostanze, se le informazioni sulle operazioni di copertura non sono richieste, la strategia di *risk management* porta ad una più significativa riduzione del rischio rispetto ad una più completa *disclosure*. Melumad, Weyns & Ziv (1999) indagarono il tema sotto il profilo degli azionisti, concludendo che gli azionisti di medio-lungo termine preferirebbero una definizione di *fair value hedge accounting* rispetto all'assenza di indicazioni.

Quello rappresentato era il contesto dottrinale e operativo degli anni in cui FASB e IASC svilupparono i loro progetti per la rappresentazione in bilancio degli strumenti finanziari derivati.

2.3. US GAAP

Come illustrato nel precedente paragrafo, il dibattito negli USA relativamente alla rappresentazione in bilancio degli strumenti finanziari derivati fu particolarmente acceso e il cammino verso uno *standard* sui derivati particolarmente arduo. Il FASB, tuttavia, era determinato ad individuare uno standard contabile in grado di migliorare la trasparenza dei bilanci.

Nel 1981 il FASB emise il SFAS 52 *Foreign Currency Translation* e nel 1984 il SFAS 80 *Accounting for Futures Contracts*. In questi due documenti per la prima volta uno *standard setter* affrontò il tema della contabilizzazione di una particolare tipologia di derivati. Il tema dell'*hedge accounting* fu soltanto sfiorato, non essendo l'obiettivo principale di nessuno dei due *statement*. Nel corso degli anni si susseguirono alcuni interventi della *Emerging Issues Task Force* del FASB, ma, in ogni caso, non vi era una chiara ed esaustiva guida all'*hedge accounting*. Conseguentemente, la rappresentazione in bilancio dei derivati in generale e dei derivati di copertura in particolare risultò essere non coerente tra le diverse entità con difficoltà di interpretazione del fenomeno da parte dei lettori del bilancio e con scarsa trasparenza sulle posizioni di rischio assunte.

Il FASB iniziò le prime discussioni in materia di *hedge accounting* nel 1992 e pubblicò un Exposure Draft nel 1996. A giugno del 1998 venne finalmente emesso lo SFAS 133 (FASB – Financial Accounting Standards Board, 1998), avente ad oggetto *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*²³. Lo SFAS 133 è stato il primo standard ad affrontare in modo onnicomprensivo la tematica degli strumenti finanziari derivati e dell'*hedge accounting*.

²³ L'entrata in vigore dello standard, originariamente prevista per l'esercizio 1999, fu differita all'esercizio 2000.

Le decisioni fondamentali che costituiscono i pilastri sui cui si poggia il SFAS 133 sono illustrate nel par. 217 dello standard (Appendix C – *Background Information and Basis for Conclusions*). Più nello specifico, il FASB decise che:

- a) gli strumenti derivati rappresentano diritti e obbligazioni che soddisfano la definizione di attività e passività e, conseguentemente, devono essere rilevati nello stato patrimoniale²⁴;
- b) il *fair value* è il criterio di valutazione più rilevante per gli strumenti finanziari e l'unico rilevante per la valutazione dei derivati. I derivati dovrebbero essere valutati al *fair value* e gli adeguamenti al valore contabile degli elementi coperti dovrebbero riflettere i cambiamenti nei loro *fair value* (cioè utili/perdite) che sono attribuibili al rischio oggetto di copertura e che sono originati durante l'operazione di copertura;
- c) solo gli elementi che soddisfano la definizione di attività o passività dovrebbero essere riportati come tali nello stato patrimoniale. Pertanto, gli utili/perdite derivanti dalla valutazione al *fair value* degli strumenti derivati non possono essere qualificati come attività o passività²⁵;
- d) principi specifici per gli elementi coperti dovrebbero essere previsti solo per gli elementi coperti designabili come tali (*qualifying items*). Un aspetto fondamentale per la designazione di un elemento coperto dovrebbe essere una valutazione sull'efficacia attesa della copertura, ovvero dell'efficacia delle variazioni del derivato di compensare le variazioni dei *fair value* o dei flussi di cassa durante la relazione di copertura per il rischio coperto. Il FASB precisò che l'*hedge accounting* previsto dallo *standard* era opziona-

²⁴ Al par. 218 dell'Appendix C, il FASB riportò le definizioni di attività e di passività così come indicate nel FASB Concepts Statement No. 6 – *Elements of financial statements* (parr. 26 e 36) e, più precisamente:

An asset has three essential characteristics: (a) it embodies a probable future benefit that involves a capacity, singly or in combination with other assets, to contribute directly or indirectly to future net cash inflows, (b) a particular entity can obtain the benefit and control others' access to it, and (c) the transaction or other event giving rise to the entity's right to or control of the benefit has already occurred.

A liability has three essential characteristics: (a) it embodies a present duty or responsibility to one or more other entities that entails settlement by probable future transfer or use of assets at a specified or determinable date, on occurrence of a specified event, or on demand, (b) the duty or responsibility obligates a particular entity, leaving it little or no discretion to avoid the future sacrifice, and (c) the transaction or other event obligating the entity has already happened.

²⁵ Come invece prevedeva l'impostazione denominata *deferral hedge accounting*, illustrata nel precedente paragrafo.

le e, come tale, dovesse essere utilizzato solo in situazioni in cui potesse essere ragionevolmente dimostrata l'efficacia della copertura.

Il modello che fu proposto dal FASB per l'*hedge accounting*, basato sui pilastri sopra descritti, metteva insieme elementi di tutti e quattro i modelli illustrati nel paragrafo precedente, in particolare, il *deferral hedge accounting* e il *comprehensive income approach*²⁶. In sintesi, venne stabilito che tutti gli strumenti finanziari derivati dovessero essere valutati al *fair value* e rilevati come attività e passività all'interno dello stato patrimoniale. Si superò così, con riferimento agli strumenti finanziari derivati, il costo come criterio base per la rilevazione e la valutazione. Si utilizzarono poi i concetti di base del *deferral hedge accounting* per consentire di mantenere il principio di maturazione e correlazione economica. Si superò la dibattuta questione sulla natura degli utili/perdite differite prevedendone l'iscrizione all'interno del *comprehensive income*. A questo proposito, giova ricordare che, contestualmente al dibattito sulla rappresentazione in bilancio degli strumenti finanziari derivati e dell'*hedge accounting*, il FASB portò avanti un ulteriore progetto²⁷ volto a prevedere la presentazione nell'ambito del bilancio del *comprehensive income*²⁸. Fin dal 1997, il FASB indicò la definizione di *comprehensive income* e diede indicazioni sulla sua presentazione all'interno dei prospetti di bilancio.

In estrema sintesi, lo standard prevedeva quanto segue:

²⁶ Si veda, in proposito, quanto spiegato dal FASB stesso ai parr. 330-350 dell'Appendix C – *Background Information and Basis for Conclusions* del FAS 133.

²⁷ Il SFAS 130 – *Reporting Comprehensive Income* (FASB – Financial Accounting Standards Board, 1997), emesso nel 1997 ed entrato in vigore per gli esercizi aventi inizio dal 15 dicembre 1997. Il FASB aveva introdotto il concetto di *comprehensive income* fin dal con il *Concept n. 5*. Tuttavia, non era prevista la presentazione del *comprehensive income* come un vero e proprio documento del bilancio e molti utilizzatori avevano sollevato la questione della comparabilità dei risultati. Con il FAS 130, il FASB prevedeva che le componenti di ricavo e costo non destinate a transitare nel conto economico (*earnings*) fossero presentate in uno *statement* avente la stessa dignità degli altri *statement* del bilancio. Nei parr. 46-50 delle *Background Information and Basis for Conclusions* il FASB, nell'illustrare le motivazioni che lo indussero a tornare sull'argomento prevedendo la presentazione del *comprehensive income*, indicò espressamente il progetto sugli strumenti finanziari derivati e sull'*hedge accounting*.

²⁸ Sul *comprehensive income*, la dottrina internazionale e nazionale ha a lungo dibattuto, sia sotto un profilo teorico sia sull'effettiva utilità di tale grandezza, giungendo a risultati non sempre concordanti.

Tra i diversi lavori si vedano, tra gli altri Robinson (1991); Hirst, & Hopkins (1998); Dhaliwal, Subramanyam, & Trezevant (1999); Maines, & McDaniel (2000); Biddle, & Choi, 2006; Chambers, Linsmeier, Shakespeare, & Sougiannis (2007). Tra gli autori italiani, si vedano, tra gli altri Lionzo (2005), p. 173 ss., Devalle, Onali, & Magarini (2010); Devalle (2010), p. 83 ss.

- valutazione degli strumenti finanziari derivati al loro *fair value*, con imputazione delle variazioni al conto economico, salvo quanto prescritto per l'*hedge accounting*;
- identificazione di tre tipologie di relazioni di copertura: *fair value hedge*, *cash flow hedge*, *hedge of the foreign currency exposure of a net investment in a foreign operation*;
- per le relazioni di *fair value hedge*, adeguamento dell'elemento coperto per tenere conto delle variazioni di valore generate dal rischio coperto, con iscrizioni di tali variazioni nel conto economico. In questo modo, si assicurava la simmetria contabile con gli strumenti di copertura, le cui variazioni sono anch'esse iscritte in conto economico;
- per le relazioni di *cash flow hedge* e di *hedge of the foreign currency exposure of a net investment in a foreign operation*, iscrizione delle variazioni di *fair value* dello strumento derivato (nei limiti della parte considerata efficace) nel *comprehensive income* e successiva iscrizione di tali utili/perdite nel conto economico nel momento in cui l'operazione coperta genera anch'essa utili/perdite nel conto economico. In questo modo, viene salvaguardata la simmetria del conto economico, si rilevano gli strumenti finanziari derivati al *fair value* e il differimento degli utili/perdite avviene attraverso la loro iscrizione nell'*other comprehensive income*. Solo la parte inefficace delle relazioni di copertura viene immediatamente rilevata al conto economico, trattandosi di utili/perdite che non troveranno compensazione futura al momento del manifestarsi dell'operazione coperta;
- individuazione di precisi requisiti ai fini dell'applicazione dell'*hedge accounting* che viene quindi considerato opzionale. Tra i requisiti più significativi, vi è la necessità di designare e documentare formalmente la relazione di copertura e di dimostrare, con test da condurre sia ex-ante sia ex-post, l'alta efficacia della relazione di copertura. A tal fine, una relazione di copertura si considera altamente efficace se il rapporto, in valore assoluto, tra il risultato sull'operazione coperta e quello sullo strumento di copertura rimane all'interno del *range* 80-125%.

Le previsioni del SFAS 133 sull'*hedge accounting* furono immediatamente criticate per la loro complessità e per le rigidità dei requisiti necessari per poter applicare l'*hedge accounting*. Alcuni lavori misero in discussione lo standard, mettendo in evidenza il fatto che le regole di *hedge accounting* da un lato mal si conciliavano con le esigenze del *risk management* delle società e, dall'altro, rischiavano di influenzare, in senso negativo, le politiche di gestione del rischio delle società. Le critiche arrivarono sia dal mondo operativo sia dagli accademici.

Pollock (2005), da un punto di vista operativo, sottolineò che nelle istitu-

zioni finanziarie di piccole dimensioni il SFAS 133 avrebbe portato a non utilizzare i derivati dal momento che le stesse non erano dotate di risorse sufficienti per formare il personale per l'applicazione dell'*hedge accounting* e per i test di efficacia.

Molti lavori riguardarono le entità finanziarie, sicuramente molto impattate dalle nuove disposizioni. Tra i tanti, si segnala Drakopoulou (2015), che nell'effettuare una ricerca sull'applicazione del SFAS 133 in un campione di banche statunitensi, riprese i principali lavori sul SFAS 133, che dimostrarono che, pur di evitare la volatilità del risultato netto generato dalle relazioni di copertura che non soddisfano gli stringenti criteri dello *standard*, le società preferiscono modificare la loro strategia di copertura, mettendo in essere relazioni in grado di soddisfare gli stringenti criteri contabili, ma di sub-ottimo.

Altri lavori, invece, presero in considerazione le entità non finanziarie. Il lavoro di Zhang (2009) suggeriva l'influenza del SFAS 133 nell'atteggiamento delle società nei confronti dell'utilizzo dei derivati. Beneda (2013) dimostrò una forte associazione tra il basso livello di volatilità nel conto economico e l'utilizzo da parte delle società di derivati di copertura. Choi, Mao, & Upadhyay (2015) verificarono, su un campione di società non finanziarie, che a seguito dell'introduzione del SFAS 133 la volatilità del conto economico subì un aumento. Secondo gli Autori, un cambiamento significativo nelle regole contabili relative ai derivati può influenzare il livello e la volatilità dei risultati riportati nel conto economico. Secondo Chang, Donohoe, & Sougiannis (2016) la complessità di rappresentazione dell'*hedge accounting* porta gli analisti finanziari a non comprendere fino in fondo le implicazioni sul risultato economico dell'attività in derivati poste in essere dalle società.

Per rispondere alle critiche, lo standard subì numerose modifiche nel corso degli anni che, tuttavia, non ne mutarono l'impianto complessivo.

A partire dal 2009²⁹, lo standard statunitense per la rappresentazione in bilancio degli strumenti finanziari derivati e per l'*hedge accounting* è il ASC 815 – *Derivative and Hedging* (FASB – Financial Accounting Standards Board, 2009). È stato recentemente (agosto 2017) emendato (attraverso l'*Accounting Standards Update No. 2017-12—Derivatives and Hedging (Topic 815): Targeted Improvements to Accounting for Hedging Activities*) con l'obiettivo di meglio allineare l'*hedge accounting* e il *risk management* delle società e di rispondere così, almeno parzialmente, alle critiche sollevate dalla dottrina e dalla prassi.

²⁹ Con effetto 1° luglio 2009, il FASB modificò la struttura dei principi contabili statunitensi per renderla maggiormente fruibile e per includere le interpretazioni di diversi organismi. A partire da quella data, i principi contabili statunitensi sono strutturati sulla base dell'*Accounting Standard Codification* (ASC).

2.4. IFRS

All'incirca nello stesso periodo in cui il FASB iniziò ad analizzare il tema degli strumenti finanziari in generale e dei derivati in particolare, anche l'allora IASC – International Accounting Standards Committee, iniziò a dibattere sull'argomento³⁰.

Dopo diversi anni di dibattiti³¹ e discussioni, nel 1999 anche lo IASC arrivò alla pubblicazione di uno standard sugli strumenti finanziari, lo IAS 39 – *Financial Instruments. Recognition and Measurement* (IASC – International Accounting Standards Committee, 1999), da applicarsi agli esercizi aventi inizio dal 1° gennaio 2001.

L'impostazione dello IAS 39 relativamente agli strumenti finanziari derivati era, nelle sue linee generali, allineata con quella introdotta dal FASB. In particolare, nella convinzione che il *fair value* fosse il criterio più idoneo per la rappresentazione degli strumenti finanziari in generale (e quindi anche per gli strumenti finanziari derivati), anche lo IAS 39³², nella versione approvata nel 1999, prevedeva:

- l'utilizzo, per pressoché tutti gli strumenti finanziari derivati, del *fair value* come criterio di valutazione³³;

³⁰ Nel 1988 lo IASC avviò un progetto con il *Canadian Institute of Chartered Accountants* che diede origine ad un Exposure Draft (E40) emesso nel 1991. Tuttavia, i tempi non erano maturi per introdurre uno standard sugli strumenti finanziari onnicomprensivo e, per questo motivo, lo IASC emanò nel 1995 lo IAS 32 – *Financial Instruments. Disclosure and presentation*, nel quale, i temi relativi alla rilevazione, valutazione e cancellazione degli strumenti finanziari non furono ancora affrontati.

³¹ Per un'analisi delle risposte al Discussion Paper *Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities* pubblicato dallo IASC nel 1997 che proponeva l'utilizzo del *fair value* per tutti gli strumenti finanziari, si veda Chatham, Larson, & Vietze (2010).

³² L'adozione degli IFRS in Europa e in Italia ha dato origine a numerosi lavori monografici dedicati agli strumenti finanziari e allo IAS 39 da parte della dottrina italiana. A tal proposito, si vedano, tra gli altri: Tarquinio (2003); Risaliti (2008); Busso (2010); Pucci (2010); Marcon (2013).

³³ Lo IAS 39 prevedeva il *fair value* come criterio di valutazione degli strumenti finanziari valutati al *fair value* rilevato in conto economico (categoria che comprendeva, obbligatoriamente, tutti gli strumenti finanziari detenuti per negoziazione) e per le attività finanziarie disponibili per la vendita. Inoltre, a determinate condizioni, il *fair value* poteva essere utilizzato per opzione anche per altre attività e passività finanziarie (cosiddetta *fair value option*). Solo per le attività finanziarie detenute fino a scadenza ed i crediti e i finanziamenti originati dall'entità il criterio previsto era quello del costo ammortizzato. Per maggiori approfondimenti si rinvia a Busso (2010), pp. 1740 ss. e 1873 ss.

- l'iscrizione a conto economico di tutti gli utili/perdite da adeguamento al *fair value* di uno strumento finanziario derivato, a meno che lo stesso non fosse designato come strumento di copertura nell'ambito di una relazione di copertura ammissibile;
- l'individuazione di tre relazioni di copertura (*fair value hedge*, *cash flow hedge* e *hedge of a net investment in a foreign entity*) e l'applicazione dell'*hedge accounting* in via opzionale, ma solo in caso di soddisfacimento di tutti i requisiti individuati per considerare un'operazione di copertura altamente efficace. Più nel dettaglio, per poter applicare l'*hedge accounting* era necessario designare e documentare formalmente la relazione di copertura ed effettuare, *ex-ante* e *ex-post*, dei test di efficacia al fine di verificare che il rapporto (in valore assoluto) tra le variazioni di valore dell'elemento coperto e dello strumento di copertura, rimanessero nell'ambito del *range* 80-125%;
- per le relazioni di *fair value hedge*, a fronte dell'iscrizione in conto economico degli utili/perdite da adeguamento del *fair value* dello strumento derivato di copertura, adeguamento dell'elemento coperto alle variazioni di *fair value* generate dal rischio oggetto di copertura;
- per le relazioni di *cash flow hedge* e di *hedge of a net investment in a foreign entity*, iscrizione degli utili/perdite da adeguamento del *fair value* dello strumento finanziario, nei limiti della parte efficace, in una voce di patrimonio netto, attraverso l'utilizzo del prospetto delle variazioni del patrimonio netto. Tale componente di patrimonio netto doveva poi essere trasferita al conto economico in funzione dell'impatto sul conto economico dell'elemento coperto.

Rispetto all'omologo statunitense, una importante differenza di impostazione è relativa alla componente di patrimonio netto. Infatti, il FASB prima di approvare il SFAS 133 introdusse il SFAS 130 precisando la modalità di presentazione del *Comprehensive Income*, richiedendo espressamente la presentazione del *total comprehensive income* composto dal risultato netto (*earnings*) e dalle altre componenti (*other comprehensive income*).

Lo IASB modificò lo IAS 1³⁴ affinché si potesse considerare una misura di

³⁴ Lo IAS 1 (IASB – International Accounting Standards Committee, 1997) fu modificato nel 1997. Al par. 3 dell'Introduzione, si legge infatti che, per soddisfare le esigenze di maggiore informazioni sulla *performance* complessiva dell'entità, il nuovo IAS 1 introduceva l'obbligo di indicare gli utili e le perdite non iscritti nel conto economico. Tuttavia, il soddisfacimento di questo obbligo sarebbe potuto avvenire sia presentando le informazioni in un documento separato, sia presentando le informazioni all'interno del prospetto del patrimonio netto, come riconciliazione delle voci di patrimonio netto. Lo IASB giustificò tale impostazione con

performance più ampia del risultato derivante dal conto economico, ma senza arrivare a definire il concetto di *comprehensive income* né a prevedere la presentazione del *total comprehensive income*. Lo IAS 1 nella versione modificata nel 1997 si limitava a richiedere che, nel prospetto delle variazioni del patrimonio netto, fosse data indicazione di quegli elementi di ricavo o costo che altri standard contabili imponevano di rilevare direttamente nel patrimonio netto, nonché il loro totale (IASB – International Accounting Standards Committee (1997)), par. 86, lett. b).

Solo nel 2007³⁵ lo IASB modificò lo IAS 1 per introdurre il concetto di *Comprehensive Income* e per richiedere la presentazione del *Total Comprehensive Income* o come unico documento (con al suo interno due sezioni) ovvero come due prospetti separati.

Anche lo IAS 39, al pari dell'omologo FAS 133, fu subissato di critiche. Tra le criticità maggiori ascritte allo *standard*, in modo particolare dalle società che lo dovevano applicare, vi era senza dubbio la parte legata all'*hedge accounting*, giudicata troppo complessa e rigida. La necessità di dimostrare quantitativamente l'alta efficacia di una relazione di copertura, in difetto della quale l'*hedge accounting* non era applicabile o doveva essere interrotto³⁶, ha indotto le società a preferire strategie di copertura non ottimali, pur di evitare l'iscrizione di utili/perdite da adeguamento degli strumenti finanziari derivati non designabili come strumenti di copertura per non soddisfacimento del requisito dell'alta efficacia. Tra gli Autori che hanno indicato l'influenza delle prescrizioni dell'*hedge accounting* sul *risk management* vi sono Glaum, & Klocker (2011) che, dopo aver messo in evidenza che "*Accountants, auditors and academics have denounced the rules as overly complex, restrictive and excessively burdensome*" hanno condotto un'indagine su un campione di società non finanziarie tedesche e svizzere. Più di metà delle società che utilizzano i derivati per operazioni di copertura, ha dichiarato che le regole contabi-

la necessità di portare avanti un ulteriore progetto per meglio definire la modalità di revisione e di misurazione della *performance* di una entità.

³⁵ IASB – International Accounting Standards Board (2007). Le modifiche si applicarono agli esercizi aventi inizio a partire dal 1° gennaio 2009.

³⁶ Nello IAS 39, come più sopra anticipato, una relazione di copertura si considera altamente efficace se il rapporto tra il risultato dell'operazione coperta e quello dello strumento di copertura, rimane entro il *range* dell'80%-125% (tra gli altri, si veda in proposito, Busso (2010), p. 2035 ss.). Il principio contabile internazionale non entra più di tanto nel merito delle tecniche da utilizzarsi per la verifica dell'alta efficacia. Sul tema, analogo anche nel SFAS 133, vi sono stati diversi contributi di tipo quantitativo per l'individuazione delle modalità per effettuare tale test (tra gli altri, si vedano Frestad, & Beisland (2015)). Si vedano anche, tra gli autori italiani, Marcon (2013), p. 136 ss. e Pucci (2010), p. 54 ss.

li influenzano le scelte di *risk management*. Lins, Servaes, & Tamayo (2011) hanno condotto una ricerca coinvolgendo CFO di 36 paesi. Nel 42% dei casi, le società hanno dichiarato espressamente che la *fair value accounting* introdotta dallo IAS 39 (e dal SFAS 33) ha influenzato il *risk management*, in particolare delle società che utilizzano i derivati per ridurre la volatilità del conto economico, spingendole anche a diminuire l'utilizzo di strumenti più complessi. I risultati degli Autori suggeriscono che l'*hedge accounting* introdotto dallo IAS 39 (e dal SFAS 33) abbia avuto rilevanti effetti sull'utilizzo degli strumenti derivati, riducendo l'utilizzo dei derivati speculativi, ma, nel contempo, compromettendo le strategie di *risk management*. Beisland, & Frestad (2013) hanno confermato tali risultati, analizzando non solo perché l'*hedge accounting* influenza il *risk management*, ma anche la modalità attraverso la quale questo avviene. Altri Autori (Panaretou, Shackleton, & Taylor (2013)) hanno cercato di comprendere quale fosse l'effetto predominante generato dall'*hedge accounting*: un effetto positivo, dato dalla migliore informativa e, quindi, trasparenza, sull'utilizzo dei derivati oppure negativo, dato dall'incremento della volatilità sul conto economico e da strategie di *risk management* sub-ottimali? L'indagine, condotta nel Regno Unito, ha dimostrato che l'*hedge accounting* influenza la previsione dei risultati economici nell'anno di utilizzo e negli anni successivi.

La non completa accettazione dello standard emesso dallo IASB sugli strumenti finanziari divenne evidente quando l'Unione Europea rifiutò l'omologazione dello IAS 39 in sede di *endorsement* dei principi contabili, principalmente a causa dell'opposizione del sistema bancario europeo³⁷. Una delle critiche del sistema bancario era legata all'*hedge accounting* e, in particolare, all'approccio dello IAS 39 al *portfolio-hedge accounting*, ovvero la copertura da parte delle banche di masse eterogenee di diversi elementi. L'*hedge accounting* dello IAS 39 era stato infatti principalmente pensato avendo in mente la copertura di singole attività e passività, approccio accettabile per il mondo non finanziario, critico per molte banche europee all'inizio degli anni Duemila³⁸.

³⁷ Lo IAS 39 lasciò insoddisfatti più o meno tutti: da un lato i sostenitori della *full fair value accounting* per gli strumenti finanziari non avevano gradito il modello misto dello standard; dall'altro, i detrattori del *fair value* non avevano gradito l'utilizzo di tale criterio per gli strumenti finanziari diversi da quelli di negoziazione. La discussione si trasformò in un dibattito politico, quando lo IASB tentò di apportare alcuni "minori miglioramenti" al principio. Per una disamina del confronto IASB e Unione Europea in merito all'omologazione dello IAS 39, si veda per tutti, Camerffan e Zeff (2017). Si veda anche Walton (2004), per un'analisi del differente approccio culturale dell'Europa e dello IASB alla modalità con la quale gli standard contabili sono preparati.

³⁸ I temi più controversi riguardarono l'effetto di eventuali rimborsi anticipati nella valuta-

Per rispondere alle critiche emerse anche a seguito della crisi finanziaria, nel 2014, dopo un lungo periodo di discussioni, lo IASB ha emanato il nuovo principio contabile sugli strumenti finanziari, IFRS 9³⁹. Tale principio ha modificato in modo significativo il precedente *standard*, anche nella parte relativa all'*hedge accounting*. Tali modifiche, però, non hanno riguardato l'impostazione contabile generale (che è rimasta immutata), ma hanno cercato di maggiormente allineare il concetto di copertura contabile al *risk management*⁴⁰.

2.5. Europa

Come è noto, l'Unione Europea ha imposto l'utilizzo degli IFRS solo per i bilanci consolidati delle società i cui titoli sono negoziati in un mercato regolamentato. Per le altre società e per il bilancio d'esercizio (o bilancio separato per utilizzare la terminologia IFRS), l'Unione Europea ha demandato agli Stati membri la scelta sul modello contabile da adottare. Qualora i singoli Stati

zione dell'efficacia della copertura e la possibilità di considerare i *core deposit* (ovvero le passività verso clientela per conti correnti) come elementi coperti. Alla fine di un lungo confronto, l'Unione Europea non omologò (*carve-out*) alcuni parti dello IAS 39, con l'intento di consentire l'*hedge accounting* dei *core deposit* e di allentare i criteri per i test di efficacia per la copertura portafogli dal rischio di tasso di interesse.

³⁹ IASB – International Accounting Standards Board (2014). Lo standard è entrato in vigore il 1° gennaio 2018.

⁴⁰ Sulle novità dell'IFRS 9 si vedano, tra gli altri Marcon (2013), p. 171 ss., Busso (2016b), Herranz Martín, & García Osma (2018).

Con riferimento alla valutazione degli strumenti finanziari diversi dai derivati, l'IFRS 9 ha confermato la netta preferenza per il *fair value*. Tale criterio è infatti utilizzato per due categorie su tre di attività finanziarie. Più nello specifico, il *fair value* è il criterio di valutazione successiva per le attività (e le passività) finanziarie valutate al *fair value* rilevato in conto economico (FVTPL) e per le attività finanziarie valutate al *fair value* rilevato nell'*Other Comprehensive Income* (FVTOCI). Per poter valutare le attività finanziarie al costo ammortizzato è necessario che, da un lato, l'attività finanziaria sia costituita da un titolo di debito in senso stretto, senza la presenza di condizioni che possano alternare la variabilità dei flussi di cassa futuri (*Solely Payments of Principal and Interest – SPPI*). Dall'altro, le attività finanziarie che superano l'SPPI test sono valutate al costo ammortizzato solo se detenute nell'ambito di un modello di *business* che prevede l'incasso dei futuri flussi di cassa contrattuali. Appare quindi evidente come, per le attività finanziarie, il costo ammortizzato rappresenti un criterio di valutazione utilizzabile solo in determinati e specifici casi.

Per le passività finanziarie, il *fair value* è il criterio da utilizzarsi nel caso di passività detenute per la negoziazione oppure nel caso in cui si sia esercitata la *fair value option*, ovvero la scelta di utilizzare il *fair value* nonostante la passività non sia detenuta per scopi di *trading*.

membri abbiano reso solo facoltativo l'utilizzo degli IFRS o ne abbiano impedito l'utilizzo a determinati soggetti/tipologie di bilancio, il modello contabile è basato sulle Direttive Europee.

Non si intende entrare qui nel merito del lungo processo che ha portato l'Unione Europea ad emanare le Direttive Contabili negli anni Settanta/Ottanta e a modificarle ed aggiornarle negli anni successivi⁴¹, ma solo ripercorrere le modifiche intervenute con riferimento alla rappresentazione in bilancio degli strumenti derivati.

Nei paragrafi che seguono, quindi, dapprima si analizzano sinteticamente le disposizioni delle Direttive Europee in materia di strumenti finanziari derivati e, successivamente, si delinea la rappresentazione contabile degli strumenti derivati attualmente esistente in alcuni importanti paesi europei, quali la Francia, la Germania, il Regno Unito e la Spagna. Da ultimo, si esamina la situazione dell'Italia.

2.5.1. *Direttive Europee*

Fino alla Direttiva 2001/65, le direttive comunitarie in materia di bilanci annuali e consolidati⁴², pur nelle diverse modifiche subite, non prevedevano espressamente l'utilizzo del *fair value* come criterio di valutazione degli strumenti finanziari. Inoltre, non vi erano indicazioni specifiche per gli strumenti finanziari derivati⁴³.

È solo con la Direttiva 2001/65 (cosiddetta Direttiva *fair value*) che l'Unione Europea introduceva la possibilità per gli stati membri di autorizzare od imporre la valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari in generale e, in particolare, degli strumenti finanziari derivati⁴⁴.

⁴¹ Per maggiori approfondimenti sul processo di armonizzazione contabile si vedano, tra gli altri, Saccon (2018), p. 23 ss.

⁴² Direttiva 78/660/CEE (Quarta Direttiva contabile relativa ai bilanci d'esercizio) e Direttiva /83/CEE (Settima Direttiva contabile relativa ai bilanci consolidati).

⁴³ Per un'analisi delle Direttive contabili recepite in Italia nel 1991 con il d.lgs. 127/1991, si vedano, tra tutti, Dezzani, Pisoni, & Puddu (1991).

⁴⁴ Come si può leggere nei considerando della Direttiva, l'Unione Europea, "*tenuto conto che (7) i più importanti organismi di normazione contabile nel mondo si stanno orientando, per quanto riguarda la valutazione di questi strumenti finanziari, verso l'abbandono del costo storico a favore del modello di contabilizzazione al valore equo e che (8) la comunicazione della Commissione "Armonizzazione contabile: una nuova strategia nei confronti del processo di armonizzazione internazionale" ha invitato l'Unione Europea ad adoperarsi per garantire la coerenza tra le direttive contabili comunitarie e gli sviluppi della normazione contabile internazionale, in particolare in seno allo IASC*", ritenne necessario "*(11) prescrivere che gli Stati membri introducano il metodo di contabilizzazione al valore equo per taluni strumenti finanziari*".

Tale Direttiva prevedeva che le variazioni di valore degli strumenti finanziari valutati al *fair value* (quindi, ivi compresi gli strumenti finanziari derivati) fossero direttamente iscritti nel conto economico.

La Direttiva non entrava nel merito delle operazioni di copertura, limitandosi a prevedere che la regola generale di imputazione al conto economico delle variazioni di valore generate dagli strumenti finanziari valutati al *fair value* potesse essere derogata nel caso di strumenti finanziari oggetto “*di copertura nell’ambito di un’operazione di copertura che consente di non iscrivere nel conto economico la totalità o parte della variazione del valore*”. In tali casi, la variazione di valore poteva essere imputata direttamente ad una riserva di patrimonio netto. Tale previsione, pur non riprendendola direttamente, apriva la strada alla contabilizzazione delle operazioni di copertura di *cash flow hedge* e di *hedge of a net position in a foreign operation* previste dallo IAS 39.

Sempre per poter consentire l’utilizzo dell’*hedge accounting* così come introdotto dallo IAS 39, la Direttiva permetteva agli stati membri la possibilità di derogare dal principio generale di iscrizione delle attività e delle passività al costo, laddove le attività e le passività fossero “*oggetto di copertura secondo un’operazione di copertura del valore netto o per determinate parti di tali attività o passività*”. In tal caso, secondo la Direttiva, l’iscrizione iniziale doveva avvenire sulla base del valore specifico prescritto nell’ambito di tale sistema. Si tratta di una indicazione molto generale, che lasciava ampio margine di discrezionalità agli stati membri nell’implementazione dell’*hedge accounting*.

La successiva Direttiva 2003/51 (cosiddetta Direttiva *modernizzazione*) aveva lo scopo di allineare maggiormente l’impostazione contabile delle direttive con i principi contabili internazionali IFRS. Tuttavia, tale Direttiva non modificava l’impianto contabile per gli strumenti finanziari derivati che rimaneva il medesimo introdotto nel 2001.

Tale impostazione è stata ripresa, senza modifiche, dalla Direttiva 2013/34 che ha sostituito la quarta e la settima direttiva, con l’obiettivo specifico di ridurre i costi amministrativi per le realtà di piccole dimensioni⁴⁵. Anche questa Direttiva non ha alterato le modalità di rilevazione e valutazione previste per gli strumenti finanziari in generale e per i derivati in particolare.

⁴⁵ La Direttiva è basata sul principio “*think small first*”.

2.5.2. Francia

In Francia i principi contabili internazionali IFRS non possono essere utilizzati per la preparazione dei bilanci separati. L'utilizzo degli IFRS è invece permesso per la redazione del bilancio consolidato⁴⁶.

Le disposizioni relative ai bilanci redatti secondo la normativa locale sono brevemente indicate nel *Commercial Code*. Lo *standard setter* francese (*Autorité des normes comptables* – ANC) è istituzionalmente deputato a trasporre le norme del Codice di Commercio in principi più dettagliati ed operativi. A questo proposito, l'ANC emana il *Plan Comptable Général* (PCG)⁴⁷ che deve essere utilizzato nella preparazione del bilancio separato. Il conto economico è costituito unicamente dal conto economico “tradizionale” e non comprende il conto economico complessivo. Il bilancio consolidato, se non redatto con gli IFRS, deve essere redatto secondo il *Règlement CRC 99-02*. Tale regolamento non introduce, per gli strumenti finanziari derivati, previsioni contabili diverse da quelle previste al PCG per il bilancio separato⁴⁸.

Le società di piccole dimensioni possono presentare un modello di bilancio abbreviato. Tuttavia, le semplificazioni sono relative agli schemi di bilancio (in particolare, la nota integrativa) più che ai criteri di rilevazione/valutazione degli elementi di bilancio⁴⁹.

Sono considerate società di piccole dimensioni quelle che non superano due dei seguenti limiti⁵⁰:

- totale attivo: 4 milioni di Euro;
- ricavi delle vendite e delle prestazioni di servizi: 8 milioni di Euro;
- dipendenti: 50 dipendenti.

⁴⁶ Informazioni desumibili dal sito dello IASB, sezione “Use of IFRS Standards by jurisdiction”.

⁴⁷ Il documento utilizzato è quello pubblicato sul sito dell'ANC, attraverso il *Règlement 2014-03*, così come applicabile agli esercizi che iniziano dal 1° gennaio 2019 (ANC – *Autorité des normes Comptables*, 2014).

⁴⁸ Per un approfondimento sul recepimento delle Direttive in Francia e sull'impatto degli IFRS sui principi contabili francese, si veda Le Manh (2017).

⁴⁹ In Francia, a seguito del recepimento della Direttiva 34/2013, la pubblicazione del bilancio è facoltativa. Si veda, in proposito, anche Fortunato (2017) che, con riferimento alla scelta operata dalla Francia per le micro-imprese parla di via dell’“*oscurità*” contrapposta a quella del legislatore italiano che ha preferito seguire la via dell’“*opacità*” prevedendo per le micro-imprese un bilancio privo di nota integrativa.

⁵⁰ Per un'analisi delle scelte operate dalla Francia sulle dimensioni delle società e gli obblighi informativi, si veda anche Pisano, Lepore, & Di Guida (2017).

Le micro-imprese sono esentate dalla presentazione della nota integrativa. Sono micro-imprese le imprese⁵¹ che non superano due dei seguenti limiti:

- totale attivo: 350.000 Euro;
- ricavi delle vendite e delle prestazioni di servizi: 700.000 Euro;
- dipendenti: 10 dipendenti.

Il PCG (*Livre II, Titre VI, Chapitre II, Section 8*) individua il trattamento degli strumenti finanziari derivati.

Al momento della rilevazione iniziale, solo gli strumenti finanziari derivati che comportano pagamenti/incassi (premi o *upfront*) sono rilevati in bilancio, mentre gli strumenti che non generano movimenti monetari non sono rilevati in bilancio (essi sono definiti “operazioni fuori bilancio”).

I derivati che non sono qualificati come derivati di copertura (*position ouverte isolée*) sono valutati al *fair value*, ma le variazioni di valore non sono iscritte nel conto economico. La contropartita delle variazioni di valore attiva (passiva) è costituita da un conto transitorio passivo (attivo) che rappresenta l’utile (perdita) latente, non ancora realizzata, generata dallo strumento finanziario derivato. Nel caso di derivati non qualificati come derivati di copertura che generano perdite latenti, è necessario rilevare un fondo rischi, riconoscendo la relativa perdita nel conto economico. Ai fini della rilevazione del fondo rischi è possibile considerare gruppi di derivati omogenei aventi un medesimo sottostante. Inoltre, ai fini della determinazione del fondo rischi, nel caso di sottostanti materie prime e tassi di cambio, è possibile considerare gli strumenti finanziari derivati nell’ambito della posizione globale⁵², ovvero considerando anche le posizioni non derivate. In questo modo, il fondo rischi esprime il rischio netto globale cui l’impresa è esposta.

Per la definizione di una relazione di copertura, il PCG identifica requisiti che sono all’incirca allineati con quelli dell’IFRS 9. All’art. 628-10, relativo alla documentazione, si precisa che il grado di sofisticazione della documentazione di copertura deve essere proporzionato alla complessità dell’operazione stessa. Con riferimento alla dimostrazione dell’efficacia della copertura, la *Note de présentation du règlement ANC 2015-05* precisa che laddove il nozionale del derivato sia uguale o inferiore all’elemento coperto, la riduzione del rischio è evidente (e non necessita di ulteriori analisi). Laddove non fosse evi-

⁵¹ Décret n. 2014-136.

⁵² L’art. 214-22 e l’art. 420-6 forniscono indicazioni sulla modalità di determinazione della posizione globale che non può comprendere le operazioni qualificate come operazioni di copertura (né gli elementi coperti né gli strumenti di copertura).

dente, la compensazione del rischio deve essere dimostrata, qualitativamente o quantitativamente.

Per la contabilizzazione delle operazioni di copertura, il PCG prevede che:

- per lo strumento di copertura, i ricavi ed i costi (latenti o realizzati) sono iscritti nel conto economico in modo simmetrico rispetto all'elemento coperto. Le variazioni del *fair value* dell'elemento coperto non sono rilevate in bilancio, a meno che ciò non sia necessario ai fini di ottenere un trattamento contabile simmetrico rispetto all'operazione coperta;
- per l'elemento coperto, la presenza di una relazione di copertura non modifica i criteri generali di rappresentazione contabile. Laddove l'elemento coperto debba essere svalutato ovvero generi la necessità di iscrizione di un fondo rischi, la svalutazione o il fondo rischi devono considerare l'effetto dell'operazione di copertura.

Il trattamento contabile dei derivati secondo le disposizioni francesi è quindi molto distante dall'IFRS 9, essenzialmente basato sul principio del costo e sul principio della prudenza. Per i derivati di copertura, si applica il principio di coerenza valutativa, facendo prevalere il criterio di valutazione dell'elemento coperto.

Anche per gli strumenti finanziari in generale, la Francia non è allineata ai principi contabili internazionali, dal momento che la valutazione degli strumenti finanziari immobilizzati o iscritti nell'attivo circolante è ancorata al costo (*PCG, Livre I, Titre I, Chapitre II, Section 1 e Section 2*) e il valore di mercato viene utilizzato, in linea di massima, solo per le svalutazioni.

2.5.3. Germania

In Germania, i principi contabili internazionali IFRS possono essere utilizzati per la preparazione dei bilanci separati solo per finalità di presentazione: detto in altri termini, ai fini del rispetto della legislazione interna tedesca, il bilancio separato deve essere preparato secondo le previsioni della legislazione tedesca e il bilancio IFRS separato può "accompagnare" il bilancio separato redatto in conformità alle disposizioni tedesche. L'utilizzo degli IFRS è invece permesso per la redazione del bilancio consolidato⁵³.

Le disposizioni tedesche relative al bilancio sono contenute nel Codice di Commercio Tedesco (*Handelsgesetzbuch – HGB*) che, con riferimento alle norme sul bilancio è stato modificato nel 2009, attraverso *il Bilanzrechts-*

⁵³ Informazioni desumibili dal sito dello IASB, sezione "Use of IFRS Standards by jurisdiction".

modernisierungsgesetz (BiMoG – legge per la modernizzazione del bilancio)⁵⁴. In estrema sintesi, il principio generale di “ordinata contabilità” (*Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung* – GoB), basato sul principio del costo e sul principio di prudenza è stato mantenuto e solo alcuni specifici trattamenti contabili previsti dagli IFRS sono stati introdotti nel sistema contabile tedesco⁵⁵.

Lo *standard setter* tedesco è l'*Accounting Standard Committee of Germany* (ASCG) che, tuttavia, predispone principi contabili (*GAS – German Accounting Standard*) che devono essere utilizzati solo nella preparazione del bilancio consolidato. I bilanci separati devono essere invece predisposti sulla base di quanto disposto dal codice di commercio tedesco (HGB).

Per ciò che concerne la rappresentazione della performance di una società, il bilancio tedesco, sia esso separato o consolidato, prevede unicamente il conto economico: non è quindi previsto il conto economico complessivo.

Per ciò che concerne la rappresentazione degli strumenti finanziari derivati, tralasciando aspetti più di dettaglio⁵⁶, l'HGB prevede disposizioni specifiche al § 254 per gli strumenti derivati di copertura. Si tratta di un paragrafo molto sintetico, ma sostanzialmente in linea con quanto disposto dai *GAS*, applicabili al bilancio consolidato. Il modello di rappresentazione contabile degli strumenti finanziari derivati è significativamente diverso rispetto agli IFRS⁵⁷.

Con riferimento alla rilevazione iniziale, se non vi sono esborsi finanziari il derivato non viene rilevato nella contabilità dell'entità. Tuttavia, se il derivato non è sottoscritto a valore di mercato e, pertanto, viene pagata/incassata una somma iniziale (*upfront*), tale ammontare è rilevato tra le altre attività/passività. Lo stesso approccio è adottato per i premi pagati o ricevuti sulle opzioni. Di fatto, al momento iniziale la rilevazione avviene al costo.

Per i derivati non qualificati come derivati di copertura diversi dalle opzioni, le eventuali perdite derivanti dalla valutazione (e, quindi, non realizzate) devono essere rilevate in un fondo rischi. Al contrario, gli eventuali utili non realizzati derivanti dalla valutazione non devono essere rilevati. Nel caso di opzioni acquistate, le perdite non realizzate sono rilevate come “svalutazione” dell'attività cor-

⁵⁴ Sull'evoluzione delle regole nazionali tedesche e sull'impatto degli IFRS si veda Rolf U. Fülbier, Pelger, Kuntner, & Bravidor (2017).

⁵⁵ Si vedano, a tal proposito, Hellmann, Perera & Patel (2013) e Rolf Uwe Fülbier & Klein (2015).

⁵⁶ Ad esempio, non si entra qui nel merito della definizione di derivato secondo i *German GAAP*, o delle questioni legate ai derivati incorporati.

⁵⁷ Si veda in tal senso anche PWC (2018), p. 92 ss.

rispondente al premio inizialmente pagato. Nel caso di opzioni vendute, le perdite non realizzate sono iscritte in un fondo rischi per la parte che eccede il valore del premio incassato rilevato tra le altre passività. Per i derivati non di copertura, quindi, la valutazione non avviene al *fair value*, ma continua ad essere basata, da un lato, sul principio del costo e, dall'altro, sul principio di prudenza.

L'*hedge accounting* è espressamente contemplato nell'HGB (§ 254) nonché dai principi contabili per il bilancio consolidato e dalla prassi che nel corso del tempo ha interpretato i principi generali del Codice di Commercio alla luce del principio di "ordinata contabilità". In linea di massima, anche nel sistema tedesco, per poter applicare l'*hedge accounting* è necessario che alcuni requisiti siano rispettati, tra cui la documentazione della relazione di copertura.

Tralasciando aspetti più di dettaglio relativi agli elementi coperti e agli strumenti di copertura ammissibili, anche in Germania è previsto che si proceda con la misurazione dell'efficacia di una relazione di copertura. In linea con l'IFRS 9, non sono previsti metodi specifici né una soglia predefinita affinché una relazione di copertura venga considerata efficace.

Una prima importante differenza è legata al fatto nell'ambito delle disposizioni contabili tedesche non si distingue tra *fair value hedge* o *cash flow hedge*. L'insieme dell'elemento coperto e dello strumento di copertura è considerato come un'unica unità di contabilizzazione, da valutare nel suo insieme (di fatto, un principio di coerenza valutativa). Infatti, nei limiti e per il periodo in cui le variazioni di *fair value* o di flusso di cassa dell'elemento coperto e dello strumento di copertura si compensano (ovvero nei limiti delle variazioni efficaci) non si applicano i principi generali di prudenza e valutazione separata dei singoli elementi.

Il principio di coerenza valutativa (limitatamente alla parte efficace della copertura) può essere implementato in due modi:

- non si rilevano né le variazioni di valore dello strumento di copertura né le variazioni di valore dell'elemento coperto (*freeze-in method*). Di fatto, in questo modo, sia lo strumento finanziario derivato sia l'elemento coperto rimangono rilevati al loro valore iniziale e non si procede ad alcun ulteriore adeguamento nell'assunzione che i risultati positivi su una delle due posizioni sono compensati dai risultati negativi sull'altra posizione;
- si rilevano sia le variazioni di valore dello strumento di copertura sia le variazioni di valore dell'elemento coperto (*posting method*). Questo metodo, invece, prevede l'adeguamento sia dello strumento di copertura sia dell'elemento coperto, con rilevazione degli adeguamenti nel conto economico⁵⁸.

⁵⁸ Di fatto, questo metodo corrisponde all'incirca al modello della *fair value hedge* previsto dall'IFRS 9.

Sebbene sia in teoria possibile scegliere tra i due metodi, in pratica, per le relazioni di copertura *cash flow hedge*, solo il *freeze-in method* può essere applicato, in quanto la posizione coperta (un'operazione futura altamente probabile) non ha ancora dato origine all'iscrizione né di un'attività né di una passività di bilancio⁵⁹.

Le variazioni inefficaci sono soggette alle regole generali e, quindi, occorre applicare i principi di prudenza e di valutazione separata degli elementi. Pertanto, laddove si tratti di perdite queste devono essere rilevate, mentre, nel caso di utili, essi non sono rilevati in bilancio.

Le società possono scegliere tra i due modelli, anche se la scelta deve essere applicata coerentemente ad operazioni simili e in modo costante nel tempo. Alcuni Autori⁶⁰ hanno osservato che, dal momento che in Germania una società può decidere di preparare un bilancio IFRS in aggiunta al bilancio separato tedesco, ovvero potrebbe decidere di preparare il bilancio consolidato IFRS, l'utilizzo del *posting method* garantisce un sostanziale allineamento agli IFRS, per lo meno con riferimento alla *fair value hedge*.

Per ciò che riguarda gli strumenti finanziari in generale, il *fair value* non è utilizzato come criterio di valutazione delle attività finanziarie, che continuano ad essere valutate al costo ridotto per perdite durevoli se le attività finanziarie sono immobilizzate ovvero al minore tra il costo e il valore di mercato se iscritte nell'attivo circolante⁶¹.

2.5.4. Regno Unito

Nel Regno Unito, i principi contabili internazionali IFRS possono essere utilizzati per la preparazione dei bilanci separati, sia da parte delle società che emettono strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, sia da parte di tutte le altre società. Gli IFRS possono anche essere utilizzati per le società non quotate che devono redigere il bilancio consolidato⁶².

Qualora il bilancio separato o il bilancio consolidato non vengano redatti in

⁵⁹ Si veda Schmidt (2009), il quale sottolinea che il modello del *cash flow hedge* previsto dai principi contabili internazionali non è applicabile in Germania, in quanto non è previsto il risultato complessivo.

⁶⁰ Si veda Schmidt (2009).

⁶¹ Fanno eccezione solo le attività finanziarie immobilizzate non aggredibili dalla generalità dei creditori ed utilizzate esclusivamente nell'ambito di fondi pensioni o passività di lungo termine assimilabili ai fondi pensioni. In questo caso, le attività finanziarie sono valutate al *fair value* (si veda in proposito PWC (2018), p. 76).

⁶² Informazioni desumibili dal sito dello IASB, sezione "Use of IFRS Standards by jurisdiction".

base agli IFRS, devono essere redatti sulla base del *Company Act 2006* che definisce il framework giuridico, mentre l'emanazione degli standard contabili è demandata al *Financial Reporting Council* (FRC), che emana i *Financial Reporting Statement – FRS*⁶³.

Attualmente, il FRC⁶⁴ ha disciplinato cinque *framework*, di cui, ai fini che qui interessano, ne rilevano tre:

- FRS 101 – *Reduced Disclosure Framework*⁶⁵. Questo *framework* si applica solo ai bilanci separati di società che utilizzano gli IFRS per la rilevazione e misurazione degli elementi del bilancio e che sono incluse in un bilancio consolidato pubblicamente disponibile redatto in conformità agli IFRS⁶⁶. Il *framework* esenta tali società dalla presentazione di una nota integrativa pienamente in linea con gli IFRS, consentendo di ridurre le informazioni;
- FRS 105 – *The financial Reporting Standard applicable to the Micro-entities Regime*⁶⁷. Questo *framework* si applica alle entità che, sulla base della legislazione inglese, soddisfano la definizione di micro-entità. Nello specifico, il *Company Act* del 2006 (Sezione 384A) definisce le micro-entità⁶⁸ come le società che per due esercizi successivi non superano due dei seguenti limiti⁶⁹:
 - totale attivo: 316.000 £;
 - ricavi dalle vendite e dalle prestazioni di servizi: 632.000 £;
 - dipendenti: 10.
- FRS 102 – *The Financial Reporting Standard applicable in the UK and Republic of Ireland*⁷⁰. Questo *framework* è applicabile da parte di tutte le società che non utilizzano gli IFRS e non sono esentate sulla base del FRS 101 o del FRS 105. L'FRS 102 è basato sugli IFRS for SMEs, anche se l'FRS ha introdotto numerose modifiche.

⁶³ Per maggiori approfondimenti sull'impatto che gli IFRS hanno avuto sugli FRS e nel recepimento delle più recenti direttive comunitarie, si veda Collins, Jarvis, & Skerratt (2017).

⁶⁴ L'applicazione dei diversi *framework* è disciplinata dal (FRC – Financial Reporting Council (2018a)).

⁶⁵ Si veda FRC – Financial Reporting Council (2018b).

⁶⁶ Per completezza si segnala che le entità finanziarie non possono godere della semplificazione.

⁶⁷ Si veda FRC – Financial Reporting Council (2018d).

⁶⁸ Sono micro-entità, a determinate condizioni, anche le LLP (Limited Liabilities Partnership) e le *partnership*.

⁶⁹ La Sezione 384B esclude comunque la qualificazione dalle micro-imprese alcune tipologie di società, quali, ad esempio, le società finanziarie ed assicurative.

⁷⁰ Si veda (FRC – Financial Reporting Council (2018c)).

L'FRS 102, sulla base di quanto previsto dal Company Act del 2006 (sezione 382), presenta semplificazioni per le entità piccole (*small entities*). In particolare, si tratta delle società che non superano due dei seguenti limiti⁷¹:

- totale attivo: 5,1 milioni £;
- ricavi dalle vendite e dalle prestazioni di servizi: 10,2 milioni £;
- dipendenti: 50.

Tuttavia, le *small entities* beneficiano di riduzioni di informativa e di schemi di bilancio semplificati, mentre per ciò che concerne la rilevazione e la valutazione delle voci di bilancio, devono applicare le regole generali previste dal FRS 102. Per ciò che concerne gli schemi di bilancio, le *small entities* presentano il conto economico (*income statement*), ma senza il prospetto delle altre componenti del conto economico complessivo (*Other Comprehensive Income*).

Per ciò che concerne gli schemi di bilancio, l'FRS 102, per le entità non piccole, prevede la presentazione di un conto economico complessivo, in linea con quanto previsto dallo IAS 1.

Per le *small e non-small entities* l'FRS 102 prevede che le società possano applicare, alternativamente:

- quanto previsto dall'IFRS 9 per la rilevazione e la valutazione e le disposizioni specifiche del FRS 102 per la presentazione in bilancio e le informazioni in nota integrativa;
- le disposizioni della Sezione 12⁷².

Le disposizioni della Sezione 12 sono sostanzialmente allineate agli IFRS per le SMEs⁷³. Conseguentemente, in linea di massima i derivati si rilevano e si valutano secondo quanto previsto dall'IFRS 9. Più nello specifico,

⁷¹ Il *Company Act* introduce altre limitazioni, che escludono la possibilità di essere considerato *small entity* (ad esempio, una *parent company* è considerata *small entity* solo se il gruppo non supera i parametri (Sezione 383). Inoltre, non possono mai essere considerate *small entity* società quotate, finanziarie e assicurative (Sezione 384).

⁷² In tal caso si devono applicare anche le disposizioni della Sezione 11 relativa agli strumenti finanziari di base (*basic financial instruments*). Tale sezione, pur ricalcando quanto previsto dagli *standard* internazionali, prevede delle differenze, in quanto:

- al momento della rilevazione iniziale, in linea di massima, la rilevazione avviene al costo di transazione, a meno che non si debbano considerare gli effetti del valore temporale del denaro nel tempo (par. 11.13);
- non prevede la categoria delle FVTOCI per gli strumenti di debito, prevedendo esclusivamente la valutazione al costo ammortizzato o al FVTPL (par. 11.14).

⁷³ Non si entra qui nel merito di differenze con gli *standard* internazionali che riguardano, tra l'altro, lo scorporo dei derivati impliciti.

- derivati non qualificati come di copertura sono inizialmente rilevati nonché valutati successivamente al *fair value* con gli adeguamenti iscritti nel conto economico;
- derivati qualificati come *hedging instruments* sono trattati in conformità all'IFRS 9 (stesse relazioni di copertura, stessa modalità di rilevazione degli utili/perdite su derivati, utilizzando, laddove previsto, il conto economico complessivo). Tuttavia, la Sezione 12 è molto meno analitica dell'IFRS 9, soprattutto negli aspetti relativi alla valutazione dell'efficacia. Gli esempi riportati nell'Appendice, poi, riguardano gli esempi di copertura tipici di entità di piccole-medie dimensioni, ovvero la copertura dal rischio di tasso di cambio di un impegno irrevocabile di acquisto attraverso un contratto *forward* e la copertura di un finanziamento a tasso variabile attraverso l'utilizzo di un *Interest Rate Swap*.

Per le micro-imprese, il *framework* FRS 105 prevede una metodologia di contabilizzazione semplificata. Non si distingue, infatti, esplicitamente tra derivati di copertura e derivati non di copertura. Tutti gli strumenti finanziari derivati devono essere rilevati inizialmente al loro costo, comprensivo dei costi di transazione iniziali se considerati rilevanti (se non rilevanti, i costi iniziali si rilevano immediatamente nel conto economico, par. 9.7). Conseguentemente, per i derivati che non comportano un esborso iniziale, non vi è alcuna rilevazione iniziale. Al contrario, nel caso di premi pagati/incassati, occorre rilevare la corrispondente attività o passività (par. 9.5). La rilevazione successiva non avviene al *fair value*, ma al costo. Il costo, al netto delle perdite per impairment, deve essere ripartito lungo la durata del contratto a quote costanti, a meno che un altro metodo di ripartizione sistematica possa essere considerato più appropriato (par. 9.10). Eventuali somme da pagare/incassare devono essere rilevate in bilancio quando maturano (par. 9.11). La ripartizione sistematica del prezzo di transazione iniziale trova i seguenti limiti:

- se il derivato è un'attività, il suo valore contabile non può eccedere il *fair value* al netto dei costi di vendita;
- se il derivato diviene un contratto oneroso (ovvero i pagamenti attesi non evitabili superano gli incassi attesi, è necessario rilevare un fondo. Tuttavia, il fondo non si deve rilevare qualora il derivato “mitighi uno o più specifici rischi della micro-entità”.

Di fatto, con quest'ultima previsione, il FRS 105 introduce il concetto di copertura (sebbene in modo molto blando e senza indicazioni specifiche) e il principio di coerenza valutativa.

Nel Regno Unito, quindi, la rappresentazione degli strumenti finanziari deri-

vati può essere effettuata applicando le disposizioni dell'IFRS 9 oppure applicando le disposizioni della Sezione 12 del FRS 102, sostanzialmente allineate con i principi contabili internazionali (nello specifico con l'IFRS 9), tranne che per le micro-imprese, per le quali la rilevazione e la valutazione sono basate sul principio del costo). Occorre tuttavia sottolineare che, nel Regno Unito, è tutto l'impianto contabile ad essere sostanzialmente allineato agli IFRS o ad adattamenti degli IFRS per piccole-medie imprese (*IFRS for SMEs*)⁷⁴, comprese le altre parti dell'IFRS 9 relative alla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari diversi dai derivati⁷⁵.

2.5.5. Spagna

In Spagna i principi contabili internazionali IFRS non possono essere utilizzati per la preparazione dei bilanci separati. Gli IFRS sono obbligatori per i bilanci consolidati nella cui area di consolidamento è inclusa almeno una società i cui titoli sono scambiati in un mercato regolamentato. L'utilizzo degli IFRS è invece permesso per la redazione del bilancio consolidato anche qualora non vi siano società quotate⁷⁶.

Le indicazioni di carattere generale relative al bilancio sono contenute nel Codice di Commercio. Lo standard setter (*Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas – ICAC*) predispone il *Plan General de Contabilidad* (PGC) emanato dal governo attraverso un "Real Decreto", che deve essere utilizzato dalle società nella redazione del bilancio separato. Attualmente, sono in vigore due tipologie di PGC:

- il PGC che deve essere utilizzato dalle imprese che non sono di "piccole-medie dimensioni"⁷⁷;
- il PGC che deve essere utilizzato dalle imprese di "piccole-medie" dimensioni (*Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas – PGC PYME*)⁷⁸.

⁷⁴ Si vedano, tra gli altri, Collins et al. (2017).

⁷⁵ Per le principali differenze relative agli strumenti finanziari non derivati, si veda la precedente nota 72.

⁷⁶ Informazioni desumibili dal sito dello IASB, sezione "Use of IFRS Standards by jurisdiction".

⁷⁷ Il PGC analizzato è quello del 2010, aggiornato dal decreto reale 602/2016 (ICAC – Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (2016a)), disponibile sul sito internet dell'ICAC (www.icac.meh.es).

⁷⁸ Il PGC PYME analizzato è quello del 2010, aggiornato dal decreto reale 602/2016

La distinzione tra “grande” impresa e “medio-piccola” è contenuta nel Real Decreto 602/2016 e fa riferimento ai parametri delle Direttive Comunitarie. Attualmente, sono imprese “piccole-medie”⁷⁹ quelle che per due anni consecutivi non superano due dei seguenti limiti⁸⁰:

- totale attivo: 4 milioni di Euro;
- ricavi delle vendite e delle prestazioni di servizi: 8 milioni di Euro;
- dipendenti: 50 dipendenti.

Inoltre, all’interno del PGC PYME sono previste ulteriori semplificazioni per le micro-imprese, individuate come quelle che per due anni consecutivi non superano due dei seguenti limiti⁸¹:

- totale attivo: 1 milione di Euro;
- ricavi delle vendite e delle prestazioni di servizi: 2 milioni di Euro;
- dipendenti: 10 dipendenti.

Inoltre, le imprese che per due anni consecutivi non superano due dei seguenti limiti:

- totale attivo: 11,4 milione di Euro;
- ricavi delle vendite e delle prestazioni di servizi: 20,8 milioni di Euro;
- dipendenti: 250 dipendenti

hanno la possibilità di presentare un conto economico abbreviato.

In ogni caso, secondo gli *Spanish GAAP* il conto economico è quello “tradizionale”, non essendo previsto il conto economico complessivo (*Other Comprehensive Income*).

(ICAC – Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (2016b)), disponibile sul sito internet dell’ICAC (www.icac.meh.es).

⁷⁹ Sul recepimento della Direttiva 34/2013 in Spagna e sugli obblighi informativi derivanti dalla dimensione delle società si veda anche Pisano et al. (2017).

⁸⁰ Non sono mai considerate piccole-medie imprese:

- le società che emettono titoli diffusi presso il pubblico;
- le società che fanno parte di un gruppo che redige o dovrà redigere il bilancio consolidato;
- le società la cui moneta funzionale è diversa dall’Euro;
- le società finanziarie che ottengono denaro dal pubblico emettendo obbligazioni ovvero che gestiscono tali obbligazioni.

⁸¹ Non sono mai considerate piccole-medie imprese:

- le società che emettono titoli diffusi presso il pubblico;
- le società che fanno parte di un gruppo che redige o dovrà redigere il bilancio consolidato;
- le società la cui moneta funzionale è diversa dall’Euro;
- le società finanziarie che ottengono denaro dal pubblico emettendo obbligazioni ovvero che gestiscono tali obbligazioni.

Per le imprese diverse dalle “piccole-medie” dimensioni, il PGC è sostanzialmente allineato a quanto previsto dai principi contabili internazionali in generale⁸². Anche per gli strumenti finanziari in generale e per gli strumenti finanziari derivati in particolare, il PGC è sostanzialmente allineato con i principi contabili internazionali. Tuttavia, al momento della pubblicazione del presente lavoro, il PGC risulta allineato con lo IAS 39 e non con l’IFRS 9.

Per le imprese di “piccole-medie” dimensioni il trattamento contabile è solo parzialmente allineato agli IFRS, in quanto:

- i derivati che non soddisfano la definizione di derivati di copertura sono ricompresi tra le attività/passività detenute per la negoziazione e valutate al *fair value* con imputazione degli utili/perdite nel conto economico (PGC PYME, Part. 2, 8^a, par. 2.2 e 9^a, par.);
- la definizione di derivato di copertura è molto generica⁸³ e non vi è un apposito paragrafo dedicato all’*hedge accounting*.

Pertanto per le “piccole-medie imprese”, il PGC PYME non fornisce né indicazioni puntuali sui criteri che devono essere soddisfatti per designare un derivato come derivato di copertura né fornisce indicazioni sulla rappresentazione contabile dei derivati designati come di copertura.

2.5.6. Italia

Con riferimento all’Italia, per meglio comprendere gli effetti delle novità introdotte a partire dal 1° gennaio 2016 con il d.lgs. 139/2015 in materia di bilanci, l’analisi delle disposizioni contabili viene effettuata dapprima facendo riferimento alle disposizioni esistenti prima del d.lgs. 139/2015 e, successivamente, all’analisi delle novità introdotte da tale disposizione normativa e dall’OIC 32 nel frattempo emesso dall’Organismo Italiano di Contabilità.

Per omogeneità di analisi, si ricorda che con il d.lgs. 38/2005 l’Italia ha

⁸² Per maggiori approfondimenti sul sistema contabile spagnolo, sul recepimento delle Direttive e sull’impatto degli IFRS si veda Mora (2017). Gli Autori, ripercorrendo i cambiamenti intervenuti nel bilancio spagnolo, ricordano che quando l’Unione Europea annunciò l’intenzione di imporre gli IFRS per le società quotate, in Spagna iniziò un lungo dibattito su come modificare i principi contabili locali. Dopo anni di dibattito, la Spagna decise di modificare la normativa nazionale in modo tale di minimizzare le differenze rispetto agli IFRS.

⁸³ Il par. 2.2, lett. b) esclude dalla categoria delle attività finanziarie possedute per la negoziazione i derivati designati come strumenti di copertura per coprire un rischio chiaramente identificato che può avere un impatto sul conto economico, come, ad esempio, il rischio di cambio relativo agli acquisti ed alle vendite in valuta estera oppure un contratto di swap per coprire un rischio di interesse.

imposto l'utilizzo degli IFRS nel bilancio separato delle società quotate⁸⁴ ed ha esteso la possibilità di utilizzare gli IFRS sia nel bilancio consolidato sia nel bilancio separato praticamente a tutte le realtà, escludendo esclusivamente le società che rientrano nei limiti dimensionali del bilancio abbreviato (art. 2435-*bis* c.c.). Come da più parti ricordato, tralasciando il Regno Unito, l'Italia è stato l'unico grande paese europeo ad avere previsto l'utilizzo degli IFRS nel bilancio separato e ad aver esteso in modo molto ampio la possibilità di utilizzo degli IFRS anche a soggetti non quotati⁸⁵.

2.5.6.1. *I derivati nel bilancio italiano ante d.lgs. 139/2015*

Per molto tempo la rappresentazione in bilancio degli strumenti finanziari derivati non è stata trattata né dal Codice Civile, né da leggi speciali né dai documenti contabili emessi da organismi professionali.

Un primo intervento si ebbe con il recepimento della Direttiva Europea in materia di bilanci bancari, avvenuta con il d.lgs. 87/1992 e resa operativa dai Provvedimenti della Banca d'Italia⁸⁶. A seguito di tale intervento e tenuto conto della sempre più vasta diffusione degli strumenti finanziari anche nel nostro Paese, la dottrina iniziò ad occuparsi maggiormente della tematica, partendo proprio dai bilanci delle istituzioni bancarie e creditizie, in molti casi da parte di studiosi appartenenti al settore degli intermediari finanziari⁸⁷.

⁸⁴ Fino all'emanazione della legge 145/2018, l'obbligo di utilizzo dei principi contabili internazionali gravava anche sulle società che avevano emesso strumenti finanziari diffusi presso il pubblico e sulle banche e sugli intermediari finanziari in generale (d.lgs. 38/2005). L'art. 1, comma 1070, legge 145/2018 ha eliminato tale obbligo laddove le società in oggetto non abbiano emesso strumenti finanziari negoziati in un mercato regolamentato. Il comma 1071 consente l'abbandono degli IFRS a partire dall'esercizio 2018.

⁸⁵ Per una disamina dell'impatto degli IFRS sui principi contabili italiani, si veda, tra gli altri Di Pietra (2017).

⁸⁶ Per le banche e le istituzioni finanziarie, il d.lgs. 87/1992 e le relative Istruzioni di Banca d'Italia prevedevano, in estrema sintesi:

- l'iscrizione a conto economico degli utili e delle perdite, comprese quelle da valutazione degli strumenti derivati (meglio, delle "operazioni fuori bilancio") nel conto economico;
- un principio di coerenza valutativa per le operazioni di copertura rispetto alle posizioni coperte.

Come sottolineato da alcuni Autori, Tarquinio (2003), p. 239, ai sintetici e chiari principi posti dal legislatore, le istruzioni della Banca d'Italia "*nel tentativo di disciplinare in maniera esaustiva le procedure di iscrizione e rappresentazione delle operazioni derivate, le hanno fortemente complicate*".

⁸⁷ Si vedano in proposito, tra le altre pubblicazioni: Polato (1994); Girolamo et al. (1995), Rutigliano (1995); Fortuna (2002).

L'argomento divenne di particolare rilevanza anche nell'ambito della dottrina economico-aziendale, anche perché, a differenza del bilancio bancario, il Codice Civile non fu modificato e gli organismi professionali non affrontarono mai compiutamente l'argomento.

La dottrina si soffermò in particolare sulla rappresentazione in bilancio dei derivati di copertura e sul "principio di coerenza valutativa", da coordinarsi con il principio di prudenza e di competenza economica⁸⁸. Seppur con alcune differenze tra i diversi autori, la posizione della dottrina era sostanzialmente unanime nel ritenere che:

- i derivati senza finalità di copertura dovessero essere rilevati nel limite del loro costo e, in caso di perdite latenti, fosse necessario iscrivere un fondo rischi;
- i derivati di copertura dovessero essere valutati in coerenza con la posizione coperta che veniva così ad essere il *driver* della rappresentazione in bilancio.

Tale impostazione era confermata dai pochi interventi sull'argomento da parte degli organismi professionali⁸⁹. La declinazione operativa del principio di coerenza valutativa agli strumenti finanziari derivati fu affrontata da numerosi autori⁹⁰ che proposero soluzioni di rappresentazione contabile coerenti con l'impostazione generale sopra descritta e volte a fornire indicazioni operative per superare l'assenza, nell'ambito della normativa, di una definizione puntuale di "copertura".

Con il recepimento della Direttiva 2001/65 (Direttiva *fair value*), avvenuto con il d.lgs. 394/2003, nel Codice Civile italiano venne introdotto l'art. 2427-bis che imponeva, a partire dai bilanci relativi all'esercizio 2005, specifiche informazioni sugli strumenti finanziari derivati da riportare sia in nota integrativa sia nella relazione sulla gestione. Con il citato intervento, si introduceva nel Codice Civile sia la definizione di strumento finanziario derivato sia di *fair*

⁸⁸ Si vedano, tra gli altri Pizzo (1990); Fossati (1996); Petrella (1997); Allegrini (1998); Lucianelli (1998); Fiume (2000); Tarquinio (2003), p. 265 s.; Marcon (2004); Maffei (2007), p. 96 s., Bertinetti et al. (2007a); Risaliti (2008), pp. 274 ss. e 474 ss.

⁸⁹ I documenti contabili emessi dalla Commissione Nazionale dei Dottori Commercialisti per la statuizione dei principi contabili affrontarono il tema nell'ambito dell'OIC 22 – Conti d'ordine, OIC 19 – Fondi rischi. Il trattamento di fine rapporto. I debiti e OIC 26 – Operazioni in valuta estera.

⁹⁰ Tra i diversi contributi specifici sull'argomento, si citano, senza pretesa di esaustività, i seguenti lavori Pizzo (1990); Dezzani, Pisoni & Puddu (1997); Cantino (2000); Bertinetti et al. (2007a); Bertinetti, Buongiorno, & Busso (2007b); Bertinetti, Buongiorno, & Busso, (2007d); Bertinetti, Buongiorno, & Busso (2007c).

value, ma attraverso un rimando diretto ai principi contabili internazionali. Non venne invece modificato l'impianto valutativo che, per gli strumenti finanziari derivati, continuò a non essere disciplinato, mantenendo quindi in essere il modello basato sul costo storico, sul principio di prudenza e sul principio di coerenza valutativa. L'Organismo Italiano di Contabilità intervenne sul tema, pubblicando il documento OIC 3⁹¹ così come il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili che rese disponibile un apposito documento⁹². Come ricordato da alcuni autori⁹³, per l'Organismo Italiano di Contabilità la scelta di non imporre l'utilizzo del *fair value* per la rilevazione e la valutazione degli strumenti finanziari era condivisibile in quanto "*le norme contabili nazionali relative agli strumenti finanziari presentano caratteristiche strutturali profondamente diverse da quelle considerate dalla direttiva sul fair value e dai principi contabili internazionali*"⁹⁴. A partire dall'introduzione di tale obbligo informativo, numerosi autori si sono dedicati all'analisi delle informazioni prodotte dalle società⁹⁵.

Nel frattempo andava avanti l'iter per il recepimento più completo delle Direttive 2001/65, 2003/51 e 2006/46: sulla base di quanto disposto dalla legge delega 34/2008, sembrava imminente un avvicinamento ai principi contabili internazionali, anche per gli strumenti finanziari in generale e per gli strumenti finanziari derivati in particolare⁹⁶. Infatti, l'art. 25, comma 1, della legge delega prevedeva la "*d) modificazione dei criteri di valutazione con adozione del criterio del valore equo (fair value), in via facoltativa, per la valutazione degli strumenti finanziari e di altre specifiche attività, e, in via obbligatoria, per la valutazione degli strumenti finanziari derivati*".

Sulla base della legge delega, il Consiglio di gestione dell'Organismo Italiano di Contabilità approvò a maggio 2008 un documento "Ipotesi di attuazione Direttiva 2001/65, 2003/51 e 2006/46 con modifiche al c.c.", nel quale il *fair value* veniva proposto come criterio facoltativo per gli strumenti finanziari e come criterio obbligatorio per gli strumenti finanziari derivati. Nella relazione di accompagnamento si legge "*Dopo attenta valutazione, si è ritenuto non opportuno rendere obbligatorio l'adozione del criterio del valore equo (fair*

⁹¹ Si veda Organismo Italiano di Contabilità (2006)

⁹² Si veda CNDCEC (2005).

⁹³ Si veda (Dicuonzo, 2018), p. 102.

⁹⁴ Organismo Italiano di Contabilità (2006), par. 3a.

⁹⁵ Per una recente disamina della letteratura sull'argomento nel contesto italiano, si veda, per tutti, Dicuonzo (2018), p. 129 s.

⁹⁶ Si veda in proposito anche Risaliti (2008), p. 285 ss.

value), per le imprese che continueranno ad applicare le norme del codice civile basate sulle direttive contabili europee, ma di prevedere unicamente delle opzioni. Soltanto con riferimento ai contratti derivati si è ritenuto di imporre l'adozione del criterio del valore equo unitamente all'obbligo di rilevare sempre in bilancio il loro valore: in questa materia, tanto complessa e rischiosa, si è ritenuto di imporre criteri di iscrizione e di valutazione il più possibile allineati a quelli dei principi contabili internazionali, che costituiscono il corpo di principi più completi e avanzati e godono di notevole prestigio e di generale accettazione in campo internazionale". In generale, l'impostazione dell'OIC era quella di un considerevole avvicinamento del bilancio italiano agli IFRS, con il *fair value* proposto come criterio facoltativo per tutte le voci di bilancio per le quali gli IFRS obbligavano o consentivano l'utilizzo di tale criterio (salvo per gli strumenti finanziari derivati, per i quali si proponeva l'obbligo di utilizzo del *fair value*).

La legge delega, tuttavia, non trovò attuazione e la rappresentazione in bilancio degli strumenti finanziari derivati rimase non trattata fino al 2015.

2.5.6.2. I derivati nel bilancio post d.lgs. 139/2015

Il recepimento della Direttiva 2013/34 fu l'occasione per intervenire sul bilancio con riferimento a diversi punti, tra cui anche gli strumenti finanziari derivati, sebbene, come messo in evidenza in precedenza, la Direttiva del 2013 non introduceva alcun elemento di novità in materia di valutazioni, essendo, invece, improntata alla semplificazione per le società di piccole dimensioni.

L'implementazione della Direttiva diede origine a due consultazioni pubbliche, una nel 2014, sulle ipotesi di fondo di recepimento della Direttiva, e una nel 2015, relativa alla proposta di modifica degli articoli del Codice Civile. A valle della consultazione pubblica, è stato emanato il d.lgs. 139/2015 che ha introdotto diverse novità in merito di bilancio.

Con specifico riferimento agli strumenti finanziari derivati il d.lgs. 139/2015 ha inserito il numero 11-*bis* all'art. 2426, introducendo sostanzialmente anche nel contesto del bilancio italiano la medesima impostazione dei principi contabili internazionali. Infatti, sulla base delle nuove disposizioni tutte le società diverse dalle micro-imprese hanno:

- l'obbligo di rilevare e valutare al *fair value* tutti gli strumenti finanziari derivati;
- l'obbligo di iscrivere nel conto economico tutti gli utili/perdite, anche quelli non realizzati, derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari derivati non designati come strumenti di copertura;

- la possibilità di utilizzare l'*hedge accounting*, sia nella forma del *cash flow hedge* che nella forma del *fair value hedge*, sostanzialmente in linea con quanto previsto dai principi contabili internazionali.

A dicembre 2016, l'Organismo Italiano di Contabilità ha emesso l'OIC 32 – Strumenti finanziari derivati, principio contabile sostanzialmente allineato con l'IFRS 9 con riferimento agli strumenti finanziari derivati, seppure introducendo alcune importanti semplificazioni.

Pur rimandando l'analisi puntuale del principio contabile italiano al successivo capitolo, si vuole fin da subito sottolineare che l'introduzione della valutazione al *fair value* è avvenuta con esclusivo riferimento agli strumenti finanziari derivati, non essendo, invece, stato previsto l'utilizzo di tale criterio per la generalità degli strumenti finanziari⁹⁷. Pertanto, mentre negli IFRS il *fair value* è ritenuto il criterio base per gli strumenti finanziari (in particolare, per le attività finanziarie), nel contesto italiano il *fair value* resta criterio precluso per gli strumenti finanziari diversi dai derivati, sia per la rilevazione iniziale (che deve continuare ad avvenire al costo o, al più, al costo ammortizzato tenendo conto del valore temporale del denaro) sia per la valutazione successiva (che deve continuare ad avvenire, per le attività finanziarie, in funzione dell'appartenenza all'attivo immobilizzato o all'attivo circolante, rispettivamente al costo ridotto per perdite durevoli o al minore tra il costo e il valore desumibile dall'andamento del mercato, per le passività al costo ammortizzato).

Inoltre, il d.lgs. 139/2015 non ha modificato la definizione di "reddito" né il documento che espone tale grandezza: il conto economico è rimasto quello "tradizionale" e non è stato inserito il "conto economico complessivo", così come previsto dagli IFRS. Pertanto, le variazioni di *fair value* efficaci in una relazione di *cash flow hedge* sono rilevate direttamente in una riserva di patrimonio netto (voce del patrimonio netto A.VII Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi), mentre nei principi contabili internazionali esse devono essere presentate tra le altre componenti del reddito complessivo (ovvero del *comprehensive income*).

Una ulteriore differenza è legata al fatto che nell'IFRS 9 le relazioni di copertura individuate comprendono anche la copertura di un investimento in una gestione estera (*hedge of a net investment in a foreign operation*), fattispecie non prevista né dal Codice Civile né dall'OIC 32.

Inoltre, mentre nell'IFRS 9 il trattamento dell'*hedge accounting* è onnicomprensivo e, pertanto, viene anche affrontata la casistica di strumenti di co-

⁹⁷ Salvo per gli strumenti ibridi quotati per i quali l'OIC 32 prevede la possibilità di utilizzare il *fair value* come criterio di valutazione, anziché procedere alla separazione del derivato incorporato (Organismo Italiano di Contabilità (2016f)), par. 50.

apertura diversi dagli strumenti derivati, nel contesto italiano l'attenzione è stata posta sugli strumenti finanziari derivati (anche perché, come visto, mancava completamente qualsiasi tipo di indicazione), tralasciando di trattare altre situazioni (in particolare, copertura dal rischio di tasso di cambio attraverso crediti/debiti in valuta⁹⁸).

Per ciò che concerne le micro-imprese, l'art. 2435-ter le identifica nelle società che, per due esercizi consecutivi non superano due dei seguenti limiti:

- totale attivo: 175 mila Euro;
- ricavi delle vendite e delle prestazioni di servizi: 350 mila Euro;
- dipendenti: 5 dipendenti.

L'art. 2435-ter prevede anche che alle micro-imprese non sia applicabile quanto disposto dall'art. 2426 n. 11-bis, ovvero la valutazione degli strumenti finanziari derivati al *fair value*. Il Codice Civile, se da un lato prevede la non applicabilità alle micro-imprese della valutazione al *fair value* per gli strumenti finanziari derivati, dall'altro non precisa quale debbano essere i principi di rilevazione e valutazioni applicabili. L'OIC 32 (par. 133) si limita a disporre che, laddove ne ricorrano i presupposti, occorre iscrivere un fondo rischi ai sensi dell'OIC 31. Tuttavia, non vengono fornite ulteriori indicazioni sulla rappresentazione contabile dei derivati nei bilanci delle micro-imprese.

La dottrina italiana è intervenuta sul tema, sia con lavori monografici⁹⁹ sia all'interno di pubblicazioni aventi ad oggetto il bilancio nella sua interezza, aggiornate per tenere conto delle numerose novità¹⁰⁰.

2.6. Comparazione delle scelte operate nei diversi paesi europei

Nei paragrafi precedenti si sono illustrate, senza pretesa di esaustività, le scelte operate dai principi paesi europei in merito alla rappresentazione nei bilanci Local GAAP (e quindi derivanti dalle Direttive Comunitarie) degli strumenti finanziari derivati. Come si è potuto vedere, le soluzioni adottate sono molto differenti e sintetizzate nella Tabella che segue.

⁹⁸ Il Codice Civile non affronta tale tematica. L'OIC 26, dedicato alle poste in valuta estera, ha introdotto la possibilità di utilizzare strumenti finanziari in valuta diversi dai derivati come strumenti di copertura (Organismo Italiano di Contabilità (2016e)), parr. 48-53).

⁹⁹ Si vedano, tra gli altri, Busso, & Devalle (2017); AA.VV. (2017); Salvi & Tron (2019).

¹⁰⁰ Tra gli altri si vedano Quagli (2017); Santesso & Sòster (2018).

Tabella 2.1 – Rappresentazione degli strumenti finanziari derivati nei Local GAAP di Francia, Germania, Regno Unito, Spagna e Italia

Paese	Iscrizione iniziale	Derivati non di copertura			Derivati di copertura		
		Valutazione successiva	Relazioni di copertura	Valutazione successiva	Relazioni di copertura	Definizione di copertura	
Francia	Costo sostenuto	<i>Fair value</i> , con contropartita un conto transitorio iscritto tra le attività/passività Iscrizione di un costo nel conto economico e di un fondo nello stato patrimoniale passivo solo per perdite presunte Divieto di rilevazione nel conto economico di utili non realizzati	Non sono previste le specifiche tipologie di relazioni di copertura dell'IFRS 9	No valutazione al <i>fair value</i> Lo strumento di copertura viene valutato coerentemente alla valutazione dell'elemento coperto Di conseguenza, l'iscrizione di utili/perdite da valutazione del derivato di copertura è effettuata solo nei limiti della coerenza valutativa con l'elemento coperto	Definizione di copertura Puntuale, con richiesta di documentazione contabile, la cui "sostanziazione" deve essere allineata con le dimensioni della società Possibilità di dimostrare solo qualitativamente l'efficacia della copertura		
Germania	Costo sostenuto	No adeguamento al <i>fair value</i> Iscrizione di un costo nel conto economico e di un fondo nello stato patrimoniale solo per perdite presunte Divieto di rilevazione nel conto economico di utili non realizzati	Non sono previste le specifiche tipologie di relazioni di copertura dell'IFRS 9	No valutazione al <i>fair value</i> . Strumento di copertura e elemento coperto costituiscono una unica <i>unit of account</i> ai fini della valutazione in bilancio. Pertanto, in funzione dell'elemento coperto la contabilizzazione dell'unica "unità valutativa" può essere raggiunta attraverso due possibili metodi: – <i>freeze-in method</i> : non si rilevano gli effetti né sull'elemento coperto né sullo strumento di copertura; – <i>posting method</i> : adeguamento sia dello strumento di copertura sia dell'elemento coperto (in pratica, la <i>fair value hedge</i> dell'IFRS 9).	Puntuale, con necessità di documentazione e test di efficacia della copertura		
Regno Unito	<i>Fair value</i>	<i>Fair value</i> , con iscrizione degli utili/perdite da adeguamento nel conto economico	<i>Fair value hedge</i> <i>Cash flow hedge</i> <i>Hedge of a net investment in a foreign operation</i>	Sempre valutato al <i>fair value</i> Trattamento degli utili/perdite da adeguamento sul derivato di copertura e sull'elemento coperto in linea con quanto previsto dall'IFRS 9 Utilizzo del <i>comprehensive income</i> per CFH e HNI/FO	Puntuale, sostanzialmente allineata all'IFRS 9		

(Segue)

Paese	Iscrizione iniziale	Derivati non di copertura			Derivati di copertura	
		Valutazione successiva	Relazioni di copertura	Valutazione successiva	Definizione di copertura	
	Costo per micro-imprese (*)	Se derivato è attività, il valore non può eccedere il <i>fair value</i> al netto dei costi di vendita Se derivato è passività, iscrizione di un fondo quando diviene contratto oneroso	Nessuna indicazione specifica	Assenza di indicazioni specifiche se non che laddove il derivato sia un contratto oneroso, il fondo non si rileva nei limiti del rischio specifico mitigato dal derivato	Generico riferimento all'utilizzo del derivato per mitigare uno o più rischi specifici	
Spagna	<i>Fair value</i>	<i>Fair value</i> , con iscrizione degli utili/perdite da adeguamento nel conto economico	<i>Fair value hedge</i> <i>Cash flow hedge</i> <i>Hedge of a net investment in a foreign operation</i>	Sempre valutato al <i>fair value</i> Trattamento degli utili/perdite da adeguamento sul derivato di copertura e sull'elemento coperto in linea con quanto previsto dallo IAS 39 Utilizzo del <i>comprehensive income</i> per CFH e HNFO	Puntuale definizione e sostanziale allineamento con lo IAS 39	
Italia	Costo per micro-imprese (**) <i>Fair value</i>	<i>Fair value</i> , con iscrizione degli utili/perdite da adeguamento nel conto economico <i>Fair value</i> , con iscrizione degli utili/perdite da adeguamento nel conto economico	Assenza di indicazioni specifiche <i>Fair value hedge</i> <i>Cash flow hedge</i>	Assenza di indicazioni specifiche Sempre valutato al <i>fair value</i> Trattamento degli utili/perdite da adeguamento sul derivato di copertura e sull'elemento coperto in linea con quanto previsto dallo IFRS 9	Assenza di indicazioni specifiche Puntuale definizione, sostanzialmente allineata con l'IFRS 9 con alcune semplificazioni per relazioni di copertura semplice	
	Costo per micro-imprese (***)	Generica previsione che, laddove ne ricorrano i presupposti, si debba rilevare un fondo rischi	Nessuna indicazione	Nessuna indicazione	Nessuna indicazione	

(*) Disciplinato dal FRS 105

(**) Disciplinato dal PGC PYME

(***) Esclusione dell'utilizzo del *fair value* per micro-imprese prevista dall'art. 2435-ter c.c. Indicazioni operative nell'OIC 32.

Di fatto, tralasciando il bilancio delle micro-imprese, e guardando, invece, al “bilancio ordinario” si può notare che:

- Regno Unito e Spagna sono sostanzialmente allineati ai principi contabili internazionali, non solo con riferimento agli strumenti finanziari derivati, ma, più in generale, agli strumenti finanziari. Tuttavia, mentre nel Regno Unito è presente il *Comprehensive Income*, la Spagna non ha previsto tale misurazione di *performance* e continua a richiedere la presentazione del risultato di periodo esclusivamente nel conto economico;
- l'Italia si è allineata a quanto disposto dai principi contabili internazionali per ciò che concerne gli strumenti finanziari derivati, ma non ha recepito le disposizioni di valutazione al *fair value* per gli altri strumenti finanziari e, al pari della Spagna, non ha previsto il *Comprehensive Income*;
- la Francia e la Germania, seppure con modalità differenti, non sono allineate agli standard internazionali per ciò che concerne gli strumenti finanziari derivati. In entrambi i paesi, se il derivato non è di copertura non dà mai origine all'iscrizione di utili non realizzati nel conto economico, mentre sono iscritte le perdite presunte attraverso la costituzione di un fondo rischi. Inoltre, in entrambi i paesi sono previsti principi di *hedge accounting*, ma di fatto basati sull'assunto che i criteri di valutazione dell'elemento coperto rimangono quelli generali e la coerenza valutativa si ottiene “piegando” la valutazione dello strumento derivato che deve essere “simmetrica” rispetto all'elemento coperto. In Germania, è possibile (ma non obbligatorio) utilizzare il *posting method*, di fatto allineato alla *fair value hedge* dell'IFRS 9. In entrambi i paesi, poi, le disposizioni dei principi contabili internazionali in merito all'utilizzo del *fair value* per la valutazione degli strumenti finanziari non derivati non sono state recepite.

Occorre inoltre anche considerare che, se si esclude il caso del Regno Unito (paese che generalmente viene fatto rientrare tra quelli a tradizione contabile anglossassone¹⁰¹), tra gli altri quattro Paesi europei (tutti considerati appar-

¹⁰¹ Si veda, in proposito, C.W. Nobes (1983), C. Nobes (1998) e C. Nobes (2008). Il modello utilizzato da Nobes per la classificazione dei sistemi contabili è uno dei più diffusi ed utilizzati. In C.W. Nobes (1983) l'Italia, assieme a Francia, Germania e Spagna, è classificata nei paesi di classe B (cosiddetti *Continental European countries* caratterizzate da debole presenza di capitale proprio, influenza del governo e delle autorità, influenza fiscale importante) rispetto al Regno Unito, inserito nella Classe A (cosiddetti *Anglo-Saxon countries* caratterizzate da forte presenza di capitale proprio e influenza del mercato). Nel suo lavoro del 2008, C. Nobes (2008) utilizza la precedente classificazione per verificare la sua capacità di predire le scelte dei diversi paesi europei nel consentire l'utilizzo degli IFRS per i bilanci separati. Solo per tre paesi (Estonia, Lussemburgo e Italia) il suo modello non è stato in grado di predire la scelta.

tenenti a modelli contabili continentali) l'Italia è l'unico ad aver previsto l'obbligo e la facoltà di utilizzo degli IFRS nel bilancio d'esercizio, vietati in Francia, Germania e Spagna. La potenziale platea degli utilizzatori degli IFRS è quindi molto ampia e le grandi società con vocazione internazionale possono scegliere di utilizzare gli IFRS se vogliono predisporre un bilancio più facilmente comparabile con *competitor* stranieri. Potrebbe quindi essere ancora meno sentita l'esigenza di avvicinare il bilancio preparato secondo il Local GAAP agli IFRS.

Proprio per questo motivo, tuttavia, non si può negare che, come messo in evidenza da alcuni autori¹⁰², dopo il recepimento del d.lgs. 139/2015 “*le due diverse impostazioni* [impostazione italiana, fondata sul reddito come fenomeno unitario nel tempo e quella IFRS, fondata su una logica *asset/liability*] *si trovano a coesistere in un modello di bilancio che appare conseguentemente in certa misura ibrido*”. L'introduzione del modello valutativo previsto dagli IFRS per gli strumenti finanziari derivati ne è certamente l'esempio più eclatante. Se, infatti, da un lato non può che essere salutata positivamente la presa di posizione sull'argomento dopo anni di assenza di qualsiasi specifica indicazione, dall'altro, le esperienze di Francia e Germania dimostrano che è possibile affrontare il tema senza necessariamente allinearsi ai principi contabili internazionali.

Nella Tabella 2.2 si riporta una sintesi di quanto sopra descritto.

Tabella 2.2 – *Allineamento Local GAAP all'IFRS 9 con riferimento agli strumenti finanziari derivati per i bilanci delle società diverse dalle micro-imprese*

<i>Paese</i>	<i>Obbligo/facoltà/divieto di utilizzo degli IFRS nel bilancio d'esercizio di entità non finanziarie</i>	<i>Presenza del Comprehensive Income</i>	<i>Sostanziale allineamento all'IFRS 9 per gli strumenti finanziari derivati</i>	<i>Sostanziale allineamento all'IFRS 9 per gli altri strumenti finanziari</i>
Francia	Divieto	No	No	No
Germania	Divieto	No	No	No
Regno Unito	Facoltà	Sì	Sì	Sì
Spagna	Divieto Tuttavia, Local GAAP molto allineati agli IFRS	No	Sì	Sì (anche se allo IAS 39)
Italia	Facoltà	No	Sì	No

¹⁰² Si veda Aversano, Sannino & Tartaglia Polcini (2018), p. 67.

3.

Italia e OIC 32

3.1. Codice Civile: inquadramento delle modifiche introdotte dal d.lgs. 139/2015

Come anticipato nel precedente capitolo, il d.lgs. 139/2015 ha introdotto un nuovo punto all'art. 2426, comma 1, c.c. (il punto 11-bis), dedicato agli strumenti finanziari derivati, così formulato: *“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 2420, 2433, 2442, 2446 e 2447 e, se positive, non sono disponibili e non sono utilizzabili a copertura delle perdite”.

Seppure in modo molto sintetico, il nuovo punto del Codice Civile:

- introduce il *fair value* come criterio sia per la rilevazione iniziale che per la valutazione successiva degli strumenti finanziari derivati;
- distingue tra derivati designati come strumenti di copertura e derivati non designati come strumenti di copertura;
- introduce il concetto di copertura e di *hedge accounting* in linea con il modello dei principi contabili internazionali, prevedendo sostanzialmente due tipologie di coperture, la copertura di flussi finanziari (*cash flow hedge*) e la copertura di *fair value* (*fair value hedge*);
- prevede limitazioni alla distribuibilità degli utili da valutazione iscritti nel conto economico ed alla disponibilità/conseguenze in termini di copertura della perdita della riserva di copertura di flussi finanziari rilevata nel patrimonio netto.

Il comma 2 del medesimo art. 2426, è stato completamente riscritto, rinviando di fatto, per una serie di definizioni, agli IFRS. Il nuovo comma 2 dell'art. 2426 è infatti il seguente: “*Ai fini della presente Sezione, per la definizione di «strumento finanziario», di «attività finanziaria» e «passività finanziaria», di «strumento finanziario derivato», di «costo ammortizzato», di «fair value», di «attività monetaria» e «passività monetaria», «parte correlata» e «modello e tecnica di valutazione generalmente accettato» si fa riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall’Unione europea*”.

Nel Codice Civile, quindi, non si è fornita la definizione di strumento finanziario derivato, preferendo un rinvio agli IFRS. L’aspetto “singolare” è che per poter rimandare¹ alla definizione di strumento finanziario derivato, il Codice Civile ha dovuto far riferimento anche alla definizione di strumento finanziario, attività passività e passività finanziaria. Come verrà messo meglio in evidenza più avanti, le definizioni di attività e passività finanziaria sono state introdotte con riferimento all’intera Sezione del Codice Civile relativa al bilancio, forse con conseguenze non completamente ponderate².

¹ Assonime, nel rispondere alla consultazione pubblica sull’articolato per il recepimento della Direttiva 2013/34/EU (Assonime, 2015), aveva già messo in evidenza alcune criticità legate alla formula del rinvio, tra cui quella di veder automaticamente trasferite nell’ordinamento nazionale modifiche attuate a livello di principi contabili internazionali, senza una preventiva analisi da parte dello stato italiano dell’“accettabilità” di tali modifiche nello specifico contesto nazionale.

² Nell’ambito dei principi contabili internazionali le definizioni di attività passività e passività finanziaria sono fondamentali per una serie di motivi:

- innanzitutto, dal momento che gli IFRS sono dotati di un *Conceptual Framework* in linea di massima lo IASB, nel predisporre i principi contabili internazionali, dovrebbe prestare

Analogamente a quanto avviene nell'ambito dei principi contabili internazionali, si è provveduto a meglio specificare la definizione di derivato con riferimento ai derivati su merci, attraverso i commi 3, 4 e 5 dell'art. 2426, così articolati:

“3. Ai fini dell'applicazione delle disposizioni del comma 1, 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 mediate altri strumenti finanziari, ad eccezione del caso in cui si verificano contemporaneamente le seguenti condizioni:

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;

Il contratto sia stato destinato a tale scopo fin dalla sua conclusione;

Si prevede che il contratto sia eseguito mediante consegna della merce.

4. Il fair value è determinato con riferimento:

a) al valore di mercato, per gli strumenti finanziari per i quali è possibile individuare facilmente un mercato attivo; qualora il valore di mercato non sia facilmente individuabile per uno strumento, ma possa essere individuato per i suoi componenti o per uno strumento analogo, il valore di mercato può essere derivato da quello dei componenti o dello strumento analogo;

b) al valore che risulta da modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati, per gli strumenti per i quali non sia possibile individuare facilmente un mercato attivo, tali modelli e tecniche di valutazione devono assicurare una ragionevole approssimazione al valore di mercato.

5. il fair value non è determinato se l'applicazione dei criteri indicati al comma precedente non dà un risultato attendibile”.

attenzione a che le definizioni di attività e passività contenute in un singolo principio siano coerenti con le attività e passività così come definite dal *Conceptual Framework*;

- la rilevazione e la valutazione delle attività finanziarie e delle passività finanziarie è disciplinata da uno specifico principio contabile (IFRS 9 – Strumenti finanziari). La definizione è pertanto fondamentale perché se un contratto soddisfa tali definizioni e non è espressamente escluso dall'ambito di applicazione dello standard, deve essere rilevato e valutato in conformità all'IFRS 9.

La stessa logica è utilizzata nell'ambito degli US GAAP. Si veda, a questo proposito, la discussione riportata nel precedente par. 2.2 in merito alla qualificazione come “attività” o “passività” di costi/utigli da valutazione su derivati rinviati agli esercizi successivi sulla base dell'applicazione del *defererral model*.

Nel sistema contabile italiano (Codice Civile e principi contabili emessi dall'OIC) non sono definiti né gli elementi del bilancio (attività/passività/patrimonio netto/ricavi/costi) né le condizioni per la loro rilevazione (a differenza di quanto avviene, ad esempio, in Francia e in Spagna, paesi nei quali la prima parte del piano contabile è deputata a fornire le definizioni di carattere generale).

Le informazioni da riportare in Nota Integrativa sono state previste all'art. 2427-bis, specificando che occorre fornire *“per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati:*

a) il loro fair value;

b) informazioni sulla loro entità e sulla loro natura, compresi i termini e le condizioni significative che possono influenzare l'importo, le scadenze e la certezza dei flussi finanziari futuri;

b-bis) 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;

b-ter) le variazioni di valore iscritte direttamente nel conto economico, nonché quelle imputate alle riserve di patrimonio netto;

b-quater) una tabella che indichi i movimenti delle riserve di fair value avvenuti nell'esercizio”.

Gli schemi di stato patrimoniale e di conto economico sono stati modificati per individuare le voci all'interno delle quali iscrivere gli strumenti finanziari derivati attivi e passivi, nonché gli effetti dell'adeguamento al *fair value* degli strumenti finanziari stessi

In questo senso, sono state previste le seguenti voci nello stato patrimoniale:

- B.III.4 dell'attivo, tra le immobilizzazioni finanziarie: “Strumenti finanziari derivati attivi”;
- C.III.5 dell'attivo, tra le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni: “Strumenti finanziari derivati attivi”;
- A.VII nel raggruppamento A del passivo: patrimonio netto, denominata “Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi”;
- B.3 del passivo, tra i fondi per rischi e oneri: “Strumenti finanziari derivati passivi”.

Nel Conto economico, invece, sono state inserite le nuove voci:

- D.18.d, tra le Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie, “Rivalutazioni di strumenti finanziari derivati”;
- D.19.d, tra le Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie “Svalutazioni di strumenti finanziari derivati”.

In merito alle voci individuate, si sottolinea fin da ora che l'utilizzo di uno schema rigido per gli schemi di stato patrimoniale e conto economico può creare, in alcuni settori, difficoltà ad esporre negli schemi di bilancio (in particolare del conto economico) l'attività in derivati coerentemente con le finalità gestionali degli stessi. È questo il caso principalmente degli strumenti finan-

ziari derivati su merci sia quando gli strumenti derivati sono utilizzati per finalità di *trading* sia quando gli strumenti derivati sono utilizzati per finalità gestionali senza applicazione dell'*hedge accounting*³.

Inoltre, la presenza di uno schema rigido all'interno del quale dover necessariamente ricondurre tutte le fattispecie, ha portato a scelte non completamente condivisibili sia sotto il profilo delle classi utilizzate, sia sotto il profilo della terminologia utilizzata.

Innanzitutto, la presentazione degli strumenti finanziari derivati passivi all'interno dei Fondi rischi: il presupposto per l'iscrizione del *fair value* passivo degli strumenti derivati non è quello dei fondi rischi (art. 2424-*bis*, comma 2), quanto piuttosto essi sono rilevati in bilancio in virtù di quanto disposto dall'art. 2426, n. 11-*bis*, in quanto "passività finanziarie". Se da un lato, quindi, essi non rappresentano dei debiti così come definiti dall'OIC 19, par. 4⁴, dall'altro, l'inclusione all'interno dei fondi rischi non pare rappresentare completamente la natura di tali passività⁵. In tal senso, la Direttiva UE 2013/34 non prevede una esplicita voce per l'esposizione né degli strumenti finanziari derivati attivi né per gli strumenti finanziari passivi. Nell'Allegato III e IV (relativi agli schemi di stato patrimoniale), la categoria dei "Fondi rischi" prevede come contenuto i fondi per quiescenza e obblighi simili, i fondi per imposte e gli altri fondi, senza indicazione dei "fondi per strumenti finanziari derivati passivi".

Per quanto riguarda il conto economico, non è sicuramente condivisibile la scelta di denominare "Rivalutazione" e "Svalutazione", le voci destinate ad accogliere gli utili/perdite su derivati. I termini "Rivalutazione" e "Svalutazione" sono infatti generalmente utilizzati per gli utili/perdite non realizzati, associati all'attività valutativa. Tuttavia, dal momento che lo schema di conto economico rigido non prevede ulteriori voci esse accolgono anche gli utili/perdite realizzati su strumenti finanziari derivati⁶. Dal momento che

³ A tal proposito, si veda il successivo par. 3.3.1.

⁴ OIC 91, par. 4: "*I debiti sono passività di natura determinata ed esistenza certa, che rappresentano obbligazioni a pagare ammontari fissi o determinabili di disponibilità liquide, o di beni/servizi aventi un valore equivalente, di solito ad una data stabilita. Tali obbligazioni sono nei confronti di finanziatori, fornitori e altri soggetti*".

⁵ Nel documento preparato nel 2008 (Organismo Italiano di Contabilità (2008)) l'OIC proponeva uno schema di bilancio che, pur essendo "rigido" era di fatto basato su una classificazione delle attività e delle passività omogenea (classificazione basata sul ciclo operativo, con distinzione tra correnti e non correnti). Non erano presenti delle voci specifiche per gli strumenti finanziari derivati, quanto piuttosto una voce "Altre passività finanziarie" (sia correnti sia non correnti) all'interno delle quali avrebbero potuto trovare collocazione gli strumenti finanziari derivati passivi.

⁶ Il fatto che il contenuto della voce non fosse chiaro e che potesse in qualche misura inge-

queste voci accolgono anche elementi realizzati su strumenti finanziari per i quali non si utilizza l'*hedge accounting*, la collocazione più opportuna potrebbe essere all'interno dell'area C), dal momento che, di fatto, si tratta di proventi/oneri di natura finanziaria. In tal senso, la Direttiva UE 2013/34 non prevede una esplicita voce per l'esposizione dei risultati su strumenti finanziari derivati. In particolare, negli Allegati V e VI relativi agli schemi di conto economico, la voce relativa alle rettifiche di valore è denominata "Rettifiche di valore relative ad immobilizzazioni finanziarie, nonché a valori mobiliari compresi nell'attivo circolante". Dalla lettura della Direttiva, la voce in questione sembra destinata ad accogliere le svalutazioni (e le successive riprese di valore) di attività finanziarie e titoli dell'attivo circolante valutati al costo, piuttosto che gli incrementi/decrementi di valore dovute ad un modello di valutazione degli strumenti finanziari (compresi i derivati) valutati al *fair value*.

Di fatto, quindi, lo schema rigido, ormai risalente al 1991, è stato modificato attraverso l'inserimento di voci specifiche per accogliere gli effetti della rappresentazione in bilancio degli strumenti finanziari derivati. Tuttavia, dal momento che non si è proceduto ad altre modifiche, limitandosi all'inserimento di specifiche voci all'interno delle classi già esistenti, il risultato finale risulta non completamente coerente.

3.2. Il principio contabile italiano: OIC 32 – Strumenti finanziari derivati

A dicembre 2016⁷, l'Organismo Italiano di Contabilità ha emesso l'OIC 32 – Strumenti finanziari derivati, il cui obiettivo è disciplinare "*i criteri per la rilevazione, classificazione e valutazione degli strumenti finanziari derivati, nonché le tecniche di valutazione del fair value degli strumenti finanziari derivati e le informazioni da presentare nella nota integrativa*".

Nella predisposizione del principio contabile, l'OIC, come si può leggere nelle motivazioni alla base delle decisioni assunte, ha preso come riferimento quanto previsto dagli IFRS, in quanto:

nerare confusione, è testimoniato dal fatto che l'OIC è dovuto intervenire sul tema a dicembre 2017, con un emendamento al principio emesso a dicembre 2016, per chiarire, ai parr. 33 e 34 che nella voce D.18.d e D.19.d devono essere inclusi anche i risultati realizzati sui derivati (ad esclusione di quelli designati come strumenti di copertura nell'ambito di *cash flow hedge*).

⁷L'OIC è successivamente intervenuto modificando il documento con due emendamenti, uno a dicembre 2018 ed un altro a gennaio 2019.

- il novellato Codice Civile richiama esplicitamente in più parti (definizione di “strumento finanziario derivato” e definizione di “*fair value*”) i principi contabili internazionali adottati dall’Unione europea;
- le regole contabili internazionali in materia sono conosciute da molte società che redigono il bilancio d’esercizio in base ai principi contabili nazionali, sia perché in alcuni casi tali società redigono i bilanci consolidati in base agli IAS/IFRS, sia perché nel fornire l’informativa ex OIC 3⁸ vi sono molti riferimenti alle prassi dei principi contabili internazionali;
- si minimizzano le differenze tra soggetti italiani che applicano i principi contabili internazionali e quelli che applicano i principi contabili nazionali.

Nonostante l’OIC 32 tenga conto delle regole individuate dai principi contabili internazionali, il principio contabile nazionale sugli strumenti finanziari derivati “*ha proprie peculiarità in relazione alla circostanza che le regole dei derivati si rivolgono alla generalità delle imprese italiane con la sola esclusione delle micro-imprese*”.

Nello specifico l’obiettivo dell’OIC è stato quello di apportare diverse semplificazioni: “*Tali semplificazioni che consentono il risparmio di alcuni onerosi passaggi, hanno carattere volontario e non obbligatorio e prendono a riferimento le ordinarie operazioni aziendali che attraverso il ricorso a strumenti finanziari derivati non complessi, ossia strumenti finanziari che hanno caratteristiche del tutto simili a quelle dell’elemento coperto (c.d. «relazioni di copertura semplici») rientrino in un’attenta gestione dei rischi*”.

Sebbene al momento dell’emissione del principio fosse ancora in vigore lo IAS 39, l’OIC si è basato sull’IFRS 9 per la predisposizione dello standard italiano.

3.3. Ambito di applicazione: aspetti critici

L’OIC 32 deve essere applicato da tutte le società che devono utilizzare il Codice Civile per la predisposizione dei loro bilanci⁹.

⁸ L’OIC 3 (Organismo Italiano di Contabilità (2006)) era il precedente principio contabile in materia di informativa sugli strumenti finanziari derivati.

⁹ Sono pertanto escluse le società che utilizzano gli IFRS e tutti quei soggetti per i quali vi siano disposizioni specifiche per la predisposizione del bilancio (quali, ad esempio, al momento della stesura del presente volume, le compagnie assicurative che predispongono il bilancio d’esercizio sulla base dell’art. 90, comma 1, del codice delle assicurazioni private).

In linea di massima, tutti i derivati che soddisfano la definizione di derivato ripresa dai principi contabili internazionali¹⁰ devono essere rappresentati nei bilanci d'esercizio e consolidati delle società che utilizzano il Codice Civile secondo quanto disposto dall'OIC 32.

L'OIC 32 (par. 4) individua alcune esclusioni dall'ambito di applicazione dell'OIC 32 e, in particolare, prevede che devono essere “osservate le regole contenute in altri principi contabili quando disciplinano specifiche fattispecie relative agli strumenti finanziari derivati”. Più nel dettaglio, sono esclusi dall'ambito di applicazione dell'OIC 32 i seguenti strumenti finanziari derivati:

1. i contratti derivati aventi ad oggetto le azioni proprie della società;
2. 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;
3. le opzioni di riscatto incluse nei contratti di *leasing*.

Con riferimento alla prima esclusione (derivati aventi ad oggetto le azioni proprie della società) essa è in linea con quanto previsto dai principi contabili internazionali¹¹. Nelle motivazioni alla base delle decisioni assunte, l'OIC (par. 10) precisa che sono esclusi dall'ambito di applicazione i derivati su azioni proprie in quanto la contabilizzazione è disciplinata dall'OIC 28 relativo al patrimonio netto. Nell'OIC 28 viene indicata la disciplina delle azioni proprie ed è presente un rinvio all'OIC 32 con riferimento ai prestiti obbligazionari convertibili in azioni proprie emesse dalla società; tuttavia, non vi è, invece, alcun riferimento alla rappresentazione in bilancio dei derivati su azioni proprie. La fattispecie è, invece, ampiamente trattata negli IFRS, in particolare nello IAS 32¹². In questo senso, questo è il primo di alcuni aspetti di complessità derivante dall'aver introdotto il *fair value* solo per gli strumenti derivati senza aver contemporaneamente effettuato altre modifiche. Ad esempio, non si è intervenuti direttamente sulla definizione e sul trattamento delle voci di patrimonio netto: tuttavia, l'aver inserito il rimando esplicito alle definizioni di attività e passività finanziaria ha forse introdotto (inconsapevolmen-

¹⁰ Si veda a tal proposito, il successivo par. 3.4.1.

¹¹ Si veda l'IFRS 9, par. 2.1.d., che esclude dall'ambito di applicazione tutti gli strumenti finanziari che soddisfano la definizione di strumento rappresentativo di capitale proprio ai sensi dello IAS 32.

¹² Per maggiori approfondimenti, si veda Busso (2016a), p. 1116 ss.

te?) anche la definizione di patrimonio netto degli IFRS nell'ambito del sistema di bilancio italiano¹³. Tuttavia, ad oggi, vi è una lacuna a livello di principi contabili nazionali sull'argomento.

Con riferimento alla seconda esclusione, si tratta di derivati che, generalmente, fanno da corollario ad operazioni di scambi di pacchetti azionari. L'esclusione dall'ambito di applicazione segue la falsa riga dell'esclusione prevista dall'IFRS 9. Tuttavia, nel caso del principio contabile internazionale, l'esclusione ha una portata decisamente più contenuta, in quanto limitata ai contratti *forward* stipulati nell'ambito di operazioni di *business combination*¹⁴.

L'OIC, nelle Motivazioni alla base delle decisioni assunte (par. 10), precisa che, trattandosi di strumenti finanziari derivati stipulati in occasione di operazioni straordinarie, “*rientrano nelle casistiche di acquisti di rami d'azienda con clausole di aggiustamento prezzo, il cui trattamento contabile è disciplinato in altri principi contabili*”.

In questo momento, però, né il Codice Civile né i principi contabili nazionali disciplinano in alcun modo la fattispecie. Non vi sono infatti *standard* nazionali relativi né ai conferimenti di rami d'azienda né alle cessioni di rami d'azienda. L'unico principio contabile attualmente esistente è relativo alle operazioni di fusione e scissione (OIC 4), il quale, tuttavia, non affronta l'argomento, non essendo tali operazioni quelle che tipicamente generano tali contratti derivati. Inoltre il riferimento alle “clausole di aggiustamento del prezzo” intercetta solo una parte delle fattispecie, ovvero quando il prezzo per l'acquisto di un pacchetto azionario è in parte fisso e in parte variabile, basato sul raggiungimento di determinati risultati futuri. Tuttavia, nell'ambito delle

¹³ Si veda, più avanti, il par. 3.4.2.

¹⁴ Nell'ambito dei principi contabili internazionali, l'IFRS 9 esclude dal proprio ambito di applicazione (IFRS 9, par. 2.1.f) esclusivamente i contratti a termine (*forward*) attraverso i quali un acquirente e un venditore si obbligano, rispettivamente, a comprare a vendere un *business* ad una data futura, scambio che si configura come una *business combination*, da contabilizzare ai sensi dell'IFRS 3. Tuttavia, l'esclusione è applicabile quando il periodo coperto dal contratto *forward* è un periodo ragionevolmente normale per ottenere le eventuali necessarie approvazioni per completare l'acquisizione.

L'IFRS 9, nelle *Basis for Conclusions* (parr. BCZ2.39-BCZ2.43), specifica chiaramente che l'esclusione non si applica ai casi in cui una delle due controparti abbia un'opzione. Inoltre, l'applicazione dell'esclusione è subordinata al fatto che ad esito del contratto a termine vi sarà una aggregazione aziendale, ovvero il cambio di controllo sul *business*, fattispecie che comporta l'obbligo di includere nel bilancio consolidato, le attività e le passività dell'entità acquisita. L'esclusione non si applica invece ai casi in cui oggetto del contratto sia una partecipazione che non configurerà il controllo, ma solo il collegamento. In questo caso, anche il contratto *forward* deve essere considerato strumento finanziario derivato e rientra nell'ambito di applicazione dell'IFRS 9.

operazioni che comportano il trasferimento del controllo di un ramo aziendale da un soggetto all'altro, non è inusuale la presenza di opzioni call e put sulle quote detenute dalle minoranze. Tali opzioni, che in molti casi soddisfano la definizione di strumento finanziario derivato, hanno conseguenze importanti non solo nella redazione del bilancio d'esercizio, ma anche nell'ambito del bilancio consolidato¹⁵. Tuttavia, l'OIC 32 non sembra escluderle in modo esplicito dall'ambito di applicazione, a meno di considerare "estensivamente" tale fattispecie come rientrante tra le operazioni di cessione (e quindi di acquisto) di azienda. Si è quindi venuto a creare un ambito di incertezza ulteriore nella predisposizione del bilancio, sia d'esercizio sia consolidato, anche alla luce delle possibili conseguenze derivanti dall'aver introdotto le definizioni di attività e passività finanziarie.

La terza esclusione è, invece, relativa all'opzione di riscatto di contratti di leasing che, correttamente, sono esclusi in quanto il leasing ha una sua propria disciplina nell'ambito del bilancio redatto secondo i principi contabili italiani.

L'OIC 32 disciplina il trattamento dei derivati qualificati come strumenti di copertura, ma non disciplina le relazioni di copertura quando lo strumento di copertura è un'attività o una passività finanziaria non derivata (par. 5). L'OIC 26 – Operazioni, attività e passività in valuta estera¹⁶ entra nel merito della rappresentazione contabile di tali relazioni di copertura quando l'attività o la passività finanziaria non derivata utilizzata come strumento di copertura è denominata in valuta estera. Si tratta di una differenza rispetto all'IFRS 9 che, invece, prevede la possibilità di qualificare come strumento di copertura qualsiasi attività o passività che soddisfi la definizione di attività o passività finanziaria e che sia iscritta nella categoria degli strumenti finanziari valutati al *fair value* rilevato in conto economico (FVTPL)¹⁷.

¹⁵ Nell'ambito dei principi contabili internazionali, l'IFRS 9 par. 2.1.a precisa che i derivati su partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture devono essere contabilizzati in conformità all'IFRS 9 a meno che non soddisfino la definizione di patrimonio netto ai sensi dello IAS 32. Il par. 2.1.d, come già precisato, esclude dal proprio ambito di applicazione, i derivati che abbiano ad oggetto azioni proprie della società, ma a condizione che soddisfino la definizione di patrimonio netto dello IAS 32. Inoltre, dalla lettura congiunta dell'IFRS 10 sul bilancio consolidato e dell'IFRS 9 sugli strumenti finanziari, è possibile individuare il trattamento contabile da riservare ai derivati sulle partecipazioni detenute dagli azionisti non di controllo sia nell'ambito del bilancio d'esercizio sia nell'ambito del bilancio consolidato. La materia è senza dubbio complessa e, alcune questioni non sono totalmente chiare neppure nei principi contabili internazionali.

¹⁶ Si veda Organismo Italiano di Contabilità (2016e), parr. 48-53.

¹⁷ Per maggiori approfondimenti si veda Busso (2016b), p. 2806 e Marcon (2013), p. 190. Come osservato da quest'ultimo Autore, nello IAS 39 tale designazione non era possibile e ciò

3.3.1. *Contratti di acquisto/vendita su merci*

Una importante esclusione dall'ambito di applicazione delle disposizioni sui derivati è costituita da alcuni contratti di acquisto e vendita di merci, qualora soddisfino determinate caratteristiche. Tale esclusione è prevista esplicitamente dal Codice Civile ed è ripresa dall'OIC 32.

L'art. 2426, comma 3, prevede 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”.*

Lo scopo dell'esclusione, coerentemente con quanto previsto dai principi contabili internazionali¹⁸, è quello di evitare di costringere le società a trattare contratti stipulati con i clienti e con i fornitori, strettamente funzionali allo svolgimento della propria attività, come strumenti derivati. Si tratta quindi di contratti che, se analizzati sotto il profilo definitorio, soddisfano la definizione di strumento finanziario derivato, ma, se analizzati sotto un profilo gestionale,

aveva sollevato difficoltà applicative in particolare da parte degli intermediari finanziari. Non è escluso che in talune realtà non obbligate ad utilizzare gli IFRS ci possano essere politiche di *risk management* basate sull'utilizzo, ad esempio, di investimenti a tassi variabili ai fini della copertura di finanziamenti a tassi variabili. Nell'ambito dei principi contabili italiani, non è possibile designare l'investimento a tasso variabile quale strumento di copertura del finanziamento, mentre in ambito IFRS, con l'IFRS 9 ciò è divenuto possibile.

Per ciò che concerne gli intermediari finanziari, in Italia, il d.lgs. 38/2005 ha imposto, fino al bilancio al 31 dicembre 2017, l'obbligo di utilizzo degli IFRS agli intermediari finanziari vigilati dalla Banca d'Italia. Con l'art. 1, commi 1070 e 1071, legge 145/2018, tale obbligo è venuto meno a partire dal bilancio relativo all'esercizio 2018. Pertanto, la questione diventa nuovamente di attualità per quegli intermediari finanziari che decideranno di abbandonare gli IFRS e per i quali, verosimilmente, le disposizioni da applicarsi potranno essere quelle del Codice Civile. Tuttavia, alla data di stesura del presente lavoro, non vi sono ancora state prese di posizioni ufficiali (in particolare, da parte di Banca d'Italia) sui principi da utilizzare.

¹⁸Nell'ambito dei principi contabili internazionali, tali contratti (anche definiti *“own-use contracts”*) sono esclusi dall'ambito di applicazione dell'IFRS 9, ma è possibile optare per la valutazione al *fair value*, esercitando la *fair value option*. Più avanti nel testo si procede con l'analisi della fattispecie.

non perseguono finalità finanziarie quanto piuttosto esigenze operative.

Conseguentemente, un contratto di acquisto o vendita di merci che soddisfa la definizione di derivato è escluso dall'ambito di applicazione dell'OIC 32 se il suo regolamento è previsto esclusivamente mediante la consegna fisica della merce. In questo caso, il contratto rappresenta esclusivamente un impegno e non è valutato al suo *fair value*.

Qualora, invece, un contratto di acquisto o vendita di merci possa essere regolato solo per contanti o mediante altri strumenti finanziari, esso rientra sempre nell'ambito di applicazione dell'OIC 32 e deve essere sempre trattato come strumento finanziario derivato.

Se, invece, il contratto dà la possibilità ad una delle due parti di procedere alla liquidazione del contratto per contanti o mediante altri strumenti finanziari, è necessario verificare la motivazione che ha condotto la società a sottoscrivere il contratto e l'effettiva modalità di liquidazione dello stesso, a prescindere dalla facoltà contrattualmente prevista. Infatti, se e solo se tutte le seguenti condizioni sono soddisfatte, il contratto è escluso dall'ambito di applicazione dell'OIC 32. In particolare, le condizioni da soddisfare per l'esclusione sono le seguenti:

- il contratto è stato sottoscritto e mantenuto per soddisfare le esigenze di acquisto, vendita o utilizzo delle merci: detto in altri termini, la società deve poter dimostrare di aver sottoscritto il contratto per il fabbisogno di merci generato dalla sua attività;
- il contratto sia destinato a tale scopo fin dalla sua conclusione: non può quindi essere considerato escluso un contratto originariamente sottoscritto con finalità speculative e solo successivamente, a causa delle mutate condizioni di operatività della società, considerato strumentale al soddisfacimento del fabbisogno di merci;
- si prevede che il contratto sia eseguito mediante consegna della merce: nonostante ad una delle parti sia concesso di liquidare il contratto per contanti o con altra attività finanziaria, la società deve prevedere di eseguire comunque il contratto mediante lo scambio fisico del sottostante. In caso contrario, verrebbe meno la "strumentalità" del contratto alle esigenze produttive e commerciali della società.

Se anche una sola delle condizioni sopra illustrate non è verificata, il contratto deve essere trattato come strumento finanziario derivato e rientra nell'ambito di applicazione dell'OIC 32.

L'OIC 32 (par. 7) precisa che sono da considerarsi derivati inclusi nell'ambito di applicazione del principio contabile quei contratti di acquisto o vendita di merci per i quali, nonostante il contratto preveda la consegna fisica delle merci, la società segue una prassi di regolamento al netto sulla base di dispo-

nibilità liquide o mediante altri strumenti finanziari. In questi casi, infatti, il contratto non è utilizzato per finalità legate al ciclo produttivo se, per consuetudine, viene regolato per contanti. Allo stesso modo, se una società, per prassi acquista effettivamente la merce oggetto del contratto, salvo 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, il contratto non può essere escluso dall'ambito di applicazione dell'OIC 32. In questo caso, infatti, la società utilizza le merci per effettuare trading. Il principio contabile italiano e quello internazionale sono pertanto perfettamente allineati sul punto¹⁹, permettendo alla maggior parte delle società una rappresentazione contabile di tali contratti in linea con la gestione operativa.

Tuttavia, aver introdotto previsioni specifiche dei principi contabili internazionali nell'ambito del bilancio italiano, con le sue specifiche peculiarità, ha generato alcune situazioni anomale che, invece di apportare chiarezza, rischiano di compromettere l'intelligibilità del bilancio²⁰.

Un primo tema riguarda le società che, operando in *commodities* (tra cui anche l'energia elettrica) si trovano a sottoscrivere derivati a copertura dei rischi dei contratti per acquisto/vendita merci altrimenti esclusi dall'IFRS 9 (e dall'OIC 32). Come illustrato nelle Basis for Conclusions (parr. BCZ2.18-BCZ2.38), lo IASB ha analizzato questi casi, giungendo alla conclusione che in queste fattispecie, l'utilizzo dell'*hedge accounting* è particolarmente complesso. Infatti, se da un lato tali contratti potrebbero essere qualificati come impegni irrevocabili e, pertanto, essere oggetto di *fair value hedge*, dall'altro, generalmente, la copertura viene spesso effettuata considerando posizioni net-

¹⁹ Nelle Motivazioni alla base delle motivazioni assunte, par. 12, dell'OIC 32, così come emendato a dicembre 2017, per chiarire che non vi sono differenze tra OIC e IFRS si legge che: *“Nel principio contabile è stato chiarito che vi è 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. In tali circostanze, infatti, la consegna della merce per un suo utilizzo nel ciclo produttivo dell'impresa rappresenta un'eccezione piuttosto che la regola e pertanto la classificazione del contratto come derivato ne dà una rappresentazione più attinente alla normale operatività dell'impresa. Unica eccezione a questa regola basata sulla prassi operativa dell'impresa è il caso in cui il contratto è un'opzione (put o call) venduta, per l'acquisto o la vendita di merci, che prevede per entrambe le parti la possibilità di regolazione per cassa oppure il sottostante è merce immediatamente liquidabile. In tal caso il contratto si qualifica sempre come derivato. Se infatti entrambe le parti hanno la possibilità di regolare al netto il contratto la società non può garantire che riceverà fisicamente la merce, visto che ciò dipenderà anche dalla volontà della controparte”*.

²⁰ Possibili criticità in merito ai contratti che hanno ad oggetto *commodities* erano già state segnalate da Assonime (Assonime (2015)).

Sul punto, inoltre, si veda Busso, Campra, Marcon, Pucci, & Venuti (2018), p. 207.

te (fattispecie che l'IFRS 9 non considera eleggibile come elemento coperto), aggregando anche le esposizioni ai rischi generati dal magazzino e adeguando, quasi giornalmente, l'operazione di copertura. Di fatto, quindi, l'applicabilità dell'*hedge accounting* viene pesantemente compromessa. Per questo motivo, il par. 2.5 dell'IFRS 9 consente di designare questi contratti come strumenti finanziari valutati al *fair value* rilevato in conto economico (FVTPL), esercitando la cosiddetta *fair value option*. Si tratta di una semplificazione introdotta con l'IFRS 9, attivabile solo al momento della rilevazione iniziale e solo a condizione che consenta l'eliminazione di asimmetrie contabili. In questo modo, i contratti in oggetto sono valutati al *fair value*, coerentemente con il derivato sottoscritto a copertura del rischio e, le variazioni di valore (opposte) di entrambe le posizioni sono rilevate nel conto economico. Si evita così che venga a generarsi volatilità del conto economico, in realtà non giustificata vista la modalità di gestione del rischio.

La *fair value option* non è ovviamente stata inserita nell'ambito degli OIC, in quanto non compatibile con l'impostazione che il nostro Codice Civile ha mantenuto con riferimento agli strumenti finanziari diversi dai derivati (ovvero divieto di utilizzo del *fair value*). Conseguentemente, le società che nell'ambito degli IFRS hanno la possibilità di "limitare" la volatilità del conto economico attivando la *fair value option*, nell'ambito degli OIC non trovano una analoga previsione. Tali società sono costrette a rilevare gli adeguamenti di *fair value* sui derivati nel conto economico (nell'area D), mentre gli effetti degli acquisti/vendite su *commodities* sono rilevati esclusivamente al momento dell'effettuazione dell'operazione, nell'area A o B. Si viene così a generare non solo volatilità del conto economico, ma anche un impatto su aree diverse dello stesso documento.

Un secondo tema riguarda le società che fanno *trading* su *commodities* (tra cui, energia elettrica) generato dalla presenza di uno schema di bilancio rigido. Come più sopra messo in evidenza, i contratti di acquisto/vendita su merci che, al momento del regolamento, vengono effettivamente acquistate, ma con lo scopo di rivenderle per fare attività di *trading*, non possono essere esclusi dall'ambito di applicazione del principio contabile nazionale. Pertanto, tali contratti sono considerati strumenti finanziari derivati e, se non viene attivato l'*hedge accounting* (di fatto, molto oneroso sotto il profilo amministrativo e, quindi, scarsamente utilizzato/utilizzabile), danno origine all'iscrizione degli utili/perdite da adeguamento del *fair value* nel conto economico, precisamente nelle voci D.18.d e D.19.d. Nella voce degli acquisti di merci (B.6), invece, viene rilevato il costo di acquisto, così come stabilito dal contratto. La merce, viene poi venduta e il ricavo di vendita iscritto nella voce A.1. La presenza dello schema rigido rende complessa la presentazione del risultato complessivo dell'operazione che

vede, infatti, il risultato “suddiviso” in due distinte aree del conto economico: l’area A-B, impattata dal costo di acquisto delle merci rilevato al prezzo prefissato nel contratto (ovvero del prezzo di vendita prefissato) e dal prezzo di vendita (ovvero dal prezzo di acquisto) e l’area D, nel quale viene rappresentato l’utile (o la perdita) sul contratto di acquisto/vendita delle merci.

Si consideri il seguente esempio. Una società sottoscrive un contratto per l’acquisto di 1.000 unità della materia prima X ad un prezzo di 100 Euro per unità. Il contratto non è escluso dall’ambito di applicazione dell’OIC 32 in quanto la società fa *trading* e, non appena acquistate le materie oggetto del contratto, immediatamente procede alla loro vendita. Alla fine dell’esercizio, il *fair value* del derivato è positivo ed è pari a 1.000 Euro. La società deve rilevare l’utile da adeguamento del derivato nel conto economico. Nell’esercizio successivo, al momento dell’estinzione, il prezzo delle materie prime è pari a 101 Euro e, conseguentemente, il *fair value* del derivato è pari a 1.000 Euro. Non si procede ad alcun adeguamento, dal momento che il *fair value* del derivato è identico a quello iscritto nel bilancio dell’esercizio precedente. La società procede all’acquisto della materia prima che verrà rilevata nel conto economico alla voce B.6 per il suo costo di acquisto (cioè 100.000 Euro). La società provvede a rivendere in tempi brevi le materie prime. Per semplicità, si supponga che la vendita avvenga esattamente a 101 Euro per unità. Nei ricavi di vendita è necessario rilevare il ricavo a 101.000 Euro. Contestualmente, il derivato deve essere eliminato dalla contabilità, in quanto i suoi effetti si sono ormai esplicitati. La cancellazione del derivato dalla contabilità comporta la rilevazione di una perdita nel conto economico, sempre nell’area D.

Tabella 3.1 – *Derivato su azioni con consegna fisica del sottostante. Confronto IFRS e OIC*

<i>Voci di bilancio</i>	<i>Esercizio 1</i>	<i>Esercizio 2</i>
SP – C.III.5 Derivato attivo	1.000	–
CE – A.1 Ricavi da vendita	–	101.000
CE – B.6 Acquisti di materie prime	–	(100.000)
Margine incluso in A–B	–	+ 1.000
CE – D. Utili/perdite su derivati	+ 1.000	(1.000)
Margine complessivo	+ 1.000	–

Come si può vedere dalla tabella, l'operazione, che di fatto ha comportato un utile di 1.000 grazie all'acquisto al prezzo prefissato nel contratto rispetto al prezzo di vendita, genera non solo una "anticipazione" del risultato all'anno 1, ma, nel contempo, impedisce di rappresentare il margine come attività "operativa", dal momento che esso viene esposto nell'ambito della voce del conto economico deputata ad accogliere gli effetti degli strumenti derivati.

Nell'ambito dei principi contabili internazionali, la questione è molto meno critica, in quanto, non essendo previsto uno schema rigido di conto economico, è possibile presentare i risultati in modo da rappresentare al meglio il proprio business. Ad esempio, è possibile presentare una voce specifica denominata "risultato dell'attività di *trading*" segnalando, per lo meno, che tali contratti sono funzionali all'attività "tipica" della società.

3.3.2. *Contratti di acquisto/vendita su azioni*

Nell'ambito dei principi contabili internazionali, l'IFRS 9 prevede che le attività e le passività finanziarie vengano rilevate inizialmente al loro *fair value* (compresivo dei costi di transazione per le attività finanziarie iscritte tra gli strumenti FVTOCI e per le attività finanziarie valutate al costo ammortizzato). Nell'ambito del bilancio italiano, invece, la rilevazione iniziale continua ad avvenire al costo²¹, salvo che per gli strumenti finanziari derivati che, non so-

²¹ Fa eccezione la rilevazione iniziale dei crediti e dei debiti che deve tenere conto del valore temporale del denaro e che, in molti casi, impone l'iscrizione del credito/debito al suo *fair value*, sebbene non espressamente così indicato né dal Codice Civile né dall'OIC. In questo senso, nel principio dedicato ai crediti (Organismo Italiano di Contabilità (2016b), nel paragrafo 2 delle motivazioni alla base delle decisioni assunte, l'OIC spiega quanto segue: "*Nel caso dei crediti valutati al costo ammortizzato, tra le norme derivate dagli IAS-IFRS non sono state incluse le regole di rilevazione iniziale dei crediti al fair value previste dallo IAS 39 perché il D.lgs. 139/2015 introduce l'iscrizione al fair value solo per gli strumenti derivati. Pertanto, mentre nel sistema IAS/IFRS il costo ammortizzato è un criterio di valutazione, nel codice civile esso costituisce un criterio di rilevazione. Questa asimmetria regolamentare è stata mitigata dalla previsione nell'art. 2426 n.8 del codice civile dell'obbligo di tenere conto del "fattore temporale" (ossia determinare il valore attuale) quando i crediti ed i debiti non sono produttivi di interessi ad un tasso di mercato (vedi Relazione Illustrativa al D.lgs. 139/2015). A ben vedere, tuttavia, questa diversità tra principi IAS/IFRS e norme codicistiche nella realtà delle imprese industriali e commerciali è più formale che sostanziale. Infatti, il prezzo della transazione è quello che guida l'iscrizione di un credito da valutare al costo ammortizzato sia nel sistema IAS/IFRS (cfr. AG64 IAS 39) che in quello del codice civile. Nel caso di un credito a lungo termine che non produce interessi di mercato, il valore attuale al tasso di mercato determina il valore di iscrizione del credito da valutare al costo ammortizzato, sia nel sistema IAS/IFRS (cfr. AG64 IAS 39) che in quello del codice civile. Questa coincidenza è sostanzial-*

lo vengono rilevati inizialmente al *fair value*, ma vengono anche valutati con il medesimo criterio.

Il fatto di aver introdotto il *fair value* solo con riferimento agli strumenti finanziari derivati comporta delle conseguenze sulla rilevazione di talune situazioni particolari. Il caso più eclatante è quello delle azioni e dei titoli di debito. Un contratto che prevede l'acquisto di azioni ad un prezzo predeterminato in un momento futuro soddisfa infatti la definizione di strumento finanziario, anche qualora il contratto preveda esclusivamente la consegna fisica del sottostante. Conseguentemente, tale contratto, se non è originato da una operazione esclusa dall'ambito di applicazione dell'OIC 32²², deve essere considerato uno strumento finanziario derivato e, come tale, valutato al *fair value*, rilevando le variazioni di valore nel conto economico. Al momento dell'esecuzione del contratto, tuttavia, il medesimo viene regolato attraverso la consegna fisica delle azioni (e non mediante il regolamento del differenziale). Ed è in questo momento che emerge un tema di coerenza con le altre previsioni in materia di bilancio: le azioni acquistate, infatti, sia ai sensi del Codice Civile sia ai sensi dell'OIC 21²³ – Partecipazioni, devono essere iscritte al loro costo e non al loro *fair value*. Conseguentemente, il *fair value* (positivo o negativo) del derivato deve essere iscritto nel conto economico, originando volatilità.

Si pensi al caso di un accordo per acquistare tra un anno 1000 azioni di un'altra entità ad un prezzo prefissato di 10 Euro ciascuna. Il contratto prevede esclusivamente la consegna fisica, ma, soddisfacendo la definizione di derivato, deve essere valutato al suo *fair value*. Si supponga che a fine esercizio il *fair value* del derivato sia positivo e pari a 1.000 Euro. La società deve iscrivere 1.000 Euro di utile nel conto economico. Nell'esercizio successivo, al momento del regolamento, il prezzo delle azioni è pari a 11 Euro e, pertanto, il *fair value* del derivato è pari a 1.000 Euro, il medesimo valore dell'anno precedente. Conseguentemente, non vi è alcun impatto nel secondo esercizio.

Nell'ambito dei principi contabili internazionali, le azioni devono essere rilevate a 11 Euro per un controvalore complessivo pari a 11.000 Euro, in quanto gli strumenti finanziari sono rilevati al *fair value* alla data dell'acquisto. La

mente dovuta alla circostanza che non è disponibile un mercato attivo al quale fare riferimento per determinare il fair value dei crediti commerciali".

Analoghe considerazioni sono state riportate nel principio dedicato ai debiti (Organismo Italiano di Contabilità (2016c)).

²² Si veda il precedente par. 3.3.2, nel quale sono state analizzate le esclusioni dall'ambito di applicazione dell'OIC 32, in particolare, i derivati stipulati tra acquirente e venditore nell'ambito di una operazione straordinaria.

²³ Si veda Organismo Italiano di Contabilità (2016d), par. 21.

contropartita è rappresentata dall'esborso monetario di 10.000 Euro e dall'estinzione del derivato. Nel secondo esercizio, pertanto, non vi sono impatti sul conto economico.

Nell'ambito dei principi contabili italiani, invece, le partecipazioni devono essere iscritte al loro costo, ovvero per un ammontare pari all'esborso sostenuto, cioè 10.000 Euro. A questo punto, però, è necessario rilevare contabilmente l'estinzione del derivato facendo emergere una perdita.

Nella tabella che segue si riepilogano gli effetti di tale operazione nei due sistemi contabili.

Tabella 3.2 – *Derivato su azioni con consegna fisica del sottostante. Confronto IFRS e OIC*

Voci di bilancio	IFRS		OIC	
	Esercizio 1	Esercizio 2	Esercizio 1	Esercizio 2
SP – Derivato attivo	1.000	–	1.000	–
SP – Partecipazioni	–	11.000	–	10.000
CE – Utili/perdite su derivati	+ 1.000	–	+ 1.000	(1.000)

Come si può vedere dalla tabella, l'effetto nel bilancio OIC è quello di generare volatilità del conto economico, poco coerente con l'operazione sottostante.

Problema analogo si pone nel caso in cui il derivato dovesse generare una perdita, ovvero un *fair value* negativo. Nella tabella che segue, si riportano gli effetti sul bilancio IFRS e sul bilancio OIC nel caso in cui il *fair value* del derivato sia negativo e pari a 1.000 al termine del primo anno e che il prezzo di mercato delle azioni al momento della scadenza del derivato sia pari a 9 Euro.

Tabella 3.3 – *Derivato su azioni con consegna fisica del sottostante. Confronto IFRS e OIC*

Voci di bilancio	IFRS		OIC	
	Esercizio 1	Esercizio 2	Esercizio 1	Esercizio 2
SP – Derivato passivo	1.000	–	1.000	–
SP – Partecipazioni	–	9.000	–	10.000
CE – Utili/perdite su derivati	(1.000)	–	(1.000)	+ 1.000

La situazione che ne risulta, se possibile, è ancora più paradossale, in quanto la partecipazione risulta iscritta ad un valore superiore rispetto al suo *fair value*. Nel bilancio italiano, in sede di chiusura dell'esercizio, nel caso in cui la partecipazione non sia stata venduta occorrerà procedere alla sua valutazione, rispettivamente, al minore tra costo e valore di mercato se iscritta nell'attivo circolante, al costo rettificato per perdite durevoli, se iscritta nell'attivo immobilizzato. In questo secondo caso, potrebbe anche capitare che il costo venga mantenuto se la perdita dovesse essere considerata non durevole.

Tali "anomale" situazioni si generano a causa della incoerenza tra la valutazione del derivato (che deve avvenire al *fair value*) e il criterio generale (che è rimasto quello del costo). Possibili soluzioni potrebbero consistere nell'inserimento di esclusioni dall'ambito di applicazione dell'OIC 32 simili a quella prevista per gli acquisti/vendita di merci, laddove il contratto di acquisto/vendita di azioni preveda, come unica modalità di regolamento, la consegna fisica. In ogni caso, in una simile circostanza, si rende necessario illustrare in nota integrativa l'impatto dell'operazione sul risultato e sul patrimonio della società, tenuto conto dell'anomalia che si viene a generare e della volatilità del conto economico.

3.4. Definizioni di strumento finanziario derivato, attività e passività finanziaria e *fair value*: analisi critica

Il Codice Civile ha rinviato ai principi contabili internazionali per la definizione di strumento finanziario derivato, attività e passività finanziaria e di *fair value*. Come già messo in precedenza in evidenza, tale rinvio può essere fonte di complessità, in quanto esso è stato inserito nell'art. 2426, con riferimento all'applicazione della intera sezione del Codice Civile (Sezione IX – Del bilancio). Nei paragrafi che seguono si analizzano tali definizioni ed i dubbi applicativi che ne conseguono.

3.4.1. Definizione di strumento finanziario derivato

L'OIC 32, par. 11, riporta la definizione così come presentata dall'IFRS 9, Appendice A). La definizione è la seguente:

“Un derivato è uno strumento finanziario o un altro contratto che possiede le seguenti tre caratteristiche:

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

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

- b) *non richiede un investimento netto iniziale o richiede un investimento netto iniziale che sia minore di quanto sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a variazioni di fattori di mercato;*
- c) *è regolato a data futura”.*

L’OIC 32 riprende i medesimi temi affrontati dai principi contabili internazionali per l’analisi dei tre requisiti e delle diverse tipologie di strumenti finanziari derivati che ne originano. In questo senso, l’argomento è stato ampiamente analizzato con riferimento ai principi contabili internazionali²⁴ e, più recentemente, anche sotto il profilo dei principi italiani²⁵.

Di seguito si riportano alcune considerazioni relative esclusivamente agli aspetti maggiormente controversi.

Innanzitutto, con riferimento al caso di un sottostante costituito da una variabile non finanziaria, l’OIC 32, riprendendo la definizione dell’IFRS 9, considera derivato uno strumento solo nel caso in cui “*tale variabile non sia specifica di una delle controparti contrattuali*”. Come sottolineato da alcuni commentatori²⁶, in ambito internazionale non è univoco il significato di tale previsione, inserita nel momento in cui venne emesso l’IFRS 4 relativo ai contratti assicurativi. Nonostante lo IASB e l’IFRIC abbiano discusso l’argomento a più riprese, non vi è stato alcun intervento ufficiale, con la conseguenza che, a livello di principi contabili internazionali, è possibile applicare un’interpretazione più stringente (escludendo dall’ambito di applicazione solo i contratti che soddisfano la definizione di contratto assicurativo) oppure più ampia (escludendo anche tutta un’altra serie di contratti). L’OIC sembra allineato su questa seconda impostazione²⁷. La posizione dell’OIC è sicuramente condivisibile, dal momento che, consente di non applicare le previsioni dei derivati ad

²⁴ In tal senso, si veda, per tutti, Busso (2010), p. 1720.

²⁵ Si vedano, tra gli altri Busso, & Devalle (2017), p. 33, AA.VV. (2017), p. 15 ss.

²⁶ Si veda Deloitte (2017), p. 241 ss., EY (2017), p. 3388 ss.

²⁷ L’OIC 32, par. A.1 fornisce i seguenti esempi:

- l’indice della temperatura in una determinata città rappresenta una variabile non finanziaria non specifica di una parte contrattuale;
- la possibilità o meno di incorrere in danni nel caso di un incendio di un immobile da parte del proprietario dell’immobile è una variabile non finanziaria specifica della controparte.

Il volume di vendite, invece, può essere considerato un sottostante, così come confermato dall’OIC 32, par. A.2 ed esempio EI.5.

una serie di contratti per i quali sarebbe anche particolarmente complesso determinare il *fair value*. Tuttavia, il fatto di aver rimandato alle definizioni dei principi contabili internazionali, che conseguenze potrebbe avere nel caso in cui lo IASB o l'IFRIC intervenissero sul tema per chiarire (e, eventualmente, limitare) la portata dell'esclusione?

3.4.2. *Definizione di attività e passività finanziaria e possibili conseguenze sulla definizione di strumento rappresentativo di capitale*

Come già anticipato, il Codice Civile non ha provveduto all'autonoma definizione di strumento finanziario derivato, ma ha effettuato un rimando diretto alle definizioni dei principi contabili internazionali.

Più nello specifico, il Codice Civile, art. 2426, comma 2, così recita “*Ai fini della presente Sezione, per la definizione di “strumento finanziario”, di “attività finanziaria” e “passività finanziaria”, di “strumento finanziario derivato”, [...] si fa riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall’Unione Europea*”.

In particolare, la definizione di attività finanziaria secondo i principi contabili internazionali (IAS 32, par. 11) è la seguente:

“Una attività finanziaria è qualsiasi attività che sia, alternativamente:

- a) disponibilità liquide;*
- b) uno strumento rappresentativo di capitale di un'altra entità;*
- c) un diritto contrattuale:*
 - i. a ricevere disponibilità liquide o un'altra attività finanziaria da un'altra entità; o*
 - ii. a scambiare attività o passività finanziarie con un'altra entità alle condizioni che sono potenzialmente favorevoli all'entità;*
- d) un contratto che sarà o potrà essere estinto tramite strumenti rappresentativi di capitale dell'entità ed è:*
 - i. un derivato per cui l'entità è o può essere obbligata a ricevere un numero variabile di strumenti rappresentativi di capitale dell'entità; o*
 - ii. un derivato che sarà o potrà essere estinto con modalità diverse dallo scambio di un importo fisso di disponibilità liquide o di altra attività finanziaria contro un numero fisso di strumenti rappresentativi di capitale dell'entità. A tal fine, gli strumenti rappresentativi di capitale dell'entità non includono strumenti finanziari con opzione a vendere classificati come strumenti rappresentativi di capitale conformemente ai paragrafi 16A e 16B, né strumenti che pongano a carico dell'entità un'obbligazione a consegnare a un'altra parte una quota proporzionale dell'attivo netto dell'entità solo in caso di liquidazione e sono classificati come*

strumenti rappresentativi di capitale conformemente ai paragrafi 16C e 16D, né strumenti che siano contratti per ricevere o consegnare in futuro degli strumenti rappresentativi di capitale dell'entità”.

La definizione di passività finanziaria contenuta negli IFRS (IAS 32, par 11) è la seguente:

- “Una passività finanziaria è qualsiasi passività che sia alternativamente:*
- a) un'obbligazione contrattuale:*
 - i. a consegnare disponibilità liquide o un'altra attività finanziaria a un'altra entità; o*
 - ii. a scambiare attività o passività finanziarie con un'altra entità alle condizioni che sono potenzialmente sfavorevoli all'entità;*
 - b) un contratto che sarà o potrà essere estinto tramite strumenti rappresentativi di capitale dell'entità ed è:*
 - i. un non derivato per cui l'entità è o può essere obbligata a consegnare un numero variabile di strumenti rappresentativi di capitale dell'entità; o*
 - ii. un derivato che sarà o potrà essere estinto con modalità diverse dallo scambio di un importo fisso di disponibilità liquide o di altra attività finanziaria contro un numero fisso di strumenti rappresentativi di capitale dell'entità. A tale scopo i diritti, le opzioni o i warrant che danno il diritto di acquisire un numero fisso di strumenti rappresentativi di capitale della entità medesima per un ammontare fisso di una qualsiasi valuta sono da considerare strumenti rappresentativi di capitale se l'entità offre i diritti, le opzioni o i warrant proporzionalmente a tutti i detentori della stessa classe di propri strumenti rappresentativi di capitale non costituiti da derivati. A tal fine, gli strumenti rappresentativi di capitale dell'entità non includono strumenti finanziari con opzione a vendere classificati come strumenti rappresentativi di capitale conformemente ai paragrafi 16A e 16B, né strumenti che pongano a carico dell'entità un'obbligazione a consegnare a un'altra parte una quota proporzionale dell'attivo netto dell'entità solo in caso di liquidazione e sono classificati come strumenti rappresentativi di capitale conformemente ai paragrafi 16C e 16D, né strumenti che siano contratti per ricevere o consegnare in futuro degli strumenti rappresentativi di capitale dell'entità”.*

Come si può leggere, le definizioni di passività finanziaria e di attività finanziaria nello IAS 32 sono costruite in modo tale da farvi rientrare tutti quegli strumenti che, pur prevedendo lo scambio di strumenti rappresentativi di capitale (ad esempio, azioni ordinarie) non soddisfino la definizione di patrimonio netto (punto d.i e punto b.i rispettivamente della definizione di attività e di passività finanziaria).

Più nello specifico, secondo lo IAS 32, al fine di verificare se uno strumento finanziario è patrimonio netto (ovvero, par. 11) è necessario che entrambe le condizioni (a) e (b) del par. 16 siano soddisfatte:

- a) *Lo strumento non include alcuna obbligazione contrattuale:*
 - i. *a consegnare disponibilità liquide o un'altra attività finanziaria a un'altra entità; o*
 - ii. *a scambiare attività o passività finanziarie con un'altra entità alle condizioni che sono potenzialmente sfavorevoli all'emittente.*
- b) *Qualora lo strumento sarà o potrà essere regolato tramite strumenti rappresentativi di capitale dell'emittente, è:*
 - i. *un non derivato che non comporta alcuna obbligazione contrattuale per l'emittente a consegnare un numero variabile di propri strumenti di capitale; o*
 - ii. *un derivato che sarà estinto soltanto dall'emittente scambiando un importo fisso di disponibilità liquide o di altra attività finanziaria contro un numero fisso di strumenti rappresentativi di capitale. Per questa finalità gli strumenti rappresentativi di capitale dell'emittente non includono strumenti che presentino tutte le caratteristiche e soddisfino i requisiti di cui ai paragrafi 16A e 16B o ai paragrafi 16C e 16D né strumenti che sono contratti per ricevere o consegnare in futuro strumenti rappresentativi di capitale dell'emittente.*

Nell'ambito, quindi, dei principi contabili internazionali, la definizione di strumento finanziario rappresentativo di capitale è particolarmente articolata e complessa. In particolare, lo IAS 32 entra nel merito delle caratteristiche che strumenti finanziari che prevedono la consegna o la ricezione di strumenti di patrimonio netto (azioni) devono avere per essere considerati patrimonio netto. Lo IAS 32 prevede che si sia di fronte a strumenti di patrimonio netto solo quando lo strumento finanziario prevede uno scambio di una quantità di disponibilità liquide fisse in contropartita di una quantità fissa di azioni (cosiddetta caratteristica *fixed-for-fixed*)²⁸. Lo IASB non ha chiaramente spiegato quali sono le motivazioni di fondo che lo hanno spinto ad assumere tale decisione. Come è stato fatto notare da Schmidt (2018), le motivazioni riportate nelle Basis for Conclusions sono tutt'altro che basate su un solido approccio teorico²⁹.

²⁸ Per maggiori approfondimenti sull'applicazione della definizione di patrimonio netto dello IAS 32 a diverse fattispecie, si veda Busso (2016a), p. 1096 ss.

²⁹ L'Autore riporta il par. BC13 dello IAS 32 "*The Board agreed that it would be inappropriate to account for a contract as an equity instrument when an entity's own equity instru-*

Il tema della classificazione di uno strumento finanziario tra il patrimonio netto o tra le attività/passività finanziarie è di estrema attualità, in quanto lo IASB ha inserito nel proprio programma di ricerca tale argomento, pubblicando a giugno 2018 un *Discussion Paper* sull'argomento (IASB – International Accounting Standards Board (2018)). Tra gli argomenti portati dal Board a supporto della decisione di approfondire l'argomento, vi è, da un lato, l'assenza di una logica di fondo nelle attuali previsioni dello IAS 32 in merito alla classificazione di uno strumento come patrimonio netto e, dall'altro, il fatto che per alcune situazioni complesse, l'attuale principio ha comportato difficoltà applicative, con difformi rappresentazioni contabili da parte delle diverse entità. Tra le situazioni complesse, lo IASB cita le *put option* emesse a favore degli azionisti non di controllo e alcune tipologie di prestiti obbligazionari, convertibili solo al verificarsi di particolari condizioni. Nel *Discussion Paper*, lo IASB propone una propria impostazione³⁰ per la classificazione di uno strumento all'interno del patrimonio netto, affrontando un tema di assoluto rilievo non solo operativo, ma anche e soprattutto concettuale. Il progetto è ancora in corso e l'esito non è scontato, anche tenuto conto del *feed-back* dell'EFRAG³¹.

ments are used as currency in a contract to receive or deliver a variable number of shares whose value equals a fixed amount or an amount based on changes in an underlying variable" sottolineando che sostenere "inappropriato" un trattamento contabile senza spiegarne la motivazione, non consente di comprendere quale è la reale (teorica o pratica) ragione sottostante.

Nel suo lavoro, l'Autore parte dall'analisi della teoria dell'entità e della teoria della proprietà, analizzando come la scelta dell'una o dell'altra teoria possa influenzare la rappresentazione delle operazioni nel bilancio. Nel suo lavoro, l'Autore utilizza, tra l'altro, il caso particolare degli strumenti che hanno come sottostante azioni proprie per mettere in evidenza come l'assenza di una chiara indicazione della teoria sottostante al bilancio nell'ambito degli IFRS (e nell'ambito degli US GAAP) ha portato, fino a questo momento, il Board ad individuare trattamenti contabili tra di loro non coerenti, per disciplinare le diverse fattispecie che mano a mano sono state portate all'attenzione dello *standard setter*.

³⁰ L'impostazione presentata come "preferita" dallo IASB prevede di considerare uno strumento come passività finanziaria se una delle seguenti condizioni è presente:

- a) contiene una obbligazione non evitabile di trasferire risorse economiche in un dato momento diverso dalla liquidazione;
- b) contiene un'obbligazione non evitabile per un ammontare di risorse indipendente dalle risorse economiche disponibili dell'entità.

³¹ L'EFRAG ha pubblicato a febbraio 2019 (EFRAG – European Financial Reporting Group (2019)) il *feedback statement* relativo al progetto e, contrariamente a quanto dichiarato ad agosto 2018, nel *feedback* definitivo l'EFRAG ha deciso di non supportare la visione che lo IASB ha riportato nel *Discussion Paper*. Tra l'altro, l'EFRAG dichiara che: "*Finally, EFRAG acknowledged that some constituents are calling for a more conceptual and less rule-based approach to distinguishing debt from equity. However, EFRAG did not identify any consensus*

La definizione dello IAS 32 e il dibattito attualmente in corso intorno alla classificazione di uno strumento finanziario potrebbe avere delle conseguenze anche sul bilancio preparato dalle società che utilizzano il Codice Civile.

Infatti, attraverso la tecnica del rinvio alle definizioni dei principi contabili internazionali, sebbene non introdotta in modo diretto, il legislatore ha indirettamente introdotto anche la definizione di patrimonio netto degli IFRS. Prima dell'intervento del d.lgs. 139/2015 il richiamo alle definizioni internazionali³² era esplicitamente effettuato per l'applicazione delle disposizioni della Nota Integrativa e della Relazione sulla gestione. Con l'ultimo intervento normativo, invece, il richiamo alle definizioni dei principi contabili internazionali è espressamente indicato a supporto dell'applicazione della intera sezione del Codice Civile (Sezione IX – Del bilancio). Conseguentemente, non solo la definizione di patrimonio netto degli IFRS è giocoforza importante per la rappresentazione contabile di attività e passività finanziarie³³ e degli strumenti finanziari derivati, ma essa diventa rilevante più in generale per la classificazione degli strumenti finanziari tra il patrimonio netto e le passività finanziarie³⁴.

Il tema è di particolare interesse non solo nell'ambito del bilancio d'esercizio (tenuto conto degli strumenti sempre più complessi che anche il nostro Codice Civile consente di emettere), ma anche nella redazione del bilancio consolidato, nel quale gli accordi che spesso si sottoscrivono con gli azionisti non di controllo, prevedono opzioni call/put sulle quote dai medesimi detenuti. Attualmente, il principio contabile italiano OIC 17 – Bilancio consolidato non affronta esplicitamente il tema. Tuttavia, in realtà, una indicazione importante il Codice Civile

among those constituents on how to achieve this in a reasonable timeframe. Therefore, developing a more conceptual and less rule-based approach will be challenging and any alternative that results in widespread classification changes is likely to prove controversial. Accordingly, EFRAG suggested that the IASB reconsiders whether to continue with a comprehensive FICE project”.

³² L'art. 2426, comma 2, non richiama le definizioni di attività e passività finanziaria, ma solo quelli di strumento finanziario e strumento finanziario derivato.

³³ Si veda, a tal proposito, il successivo par. 3.5.1 relativo alla rappresentazione contabile dei prestiti obbligazionari convertibili.

³⁴ Tale impostazione è rinvenibile anche in Sura (2017) che così scrive “*Il secondo importante elemento di novità è rappresentato dal fatto che l'art. 2426 del Codice civile rinvia ora ai principi contabili internazionali anche per ciò che concerne la definizione di strumento finanziario e di passività finanziaria. Da ciò discende che, in via interpretativa, si può fare riferimento anche allo IAS 32 quando c'è da ricostruire il trattamento contabile più corretto da adottare nei casi in cui c'è forte incertezza sulla classificazione dello strumento emesso dalla società”.*

la fornisce, avendo introdotto, indirettamente, la definizione degli IFRS relativa alla passività finanziaria e, quindi, di patrimonio netto.

Tale scelta appare quanto meno discutibile, in quanto ha introdotto nel bilancio Codice Civile una definizione che non è stata valutata fino in fondo nelle conseguenze, sia a livello di impostazione generale del bilancio, sia nelle sue conseguenze operative³⁵. Sarebbe auspicabile sul punto un intervento del legislatore e dell'OIC al fine di chiarire se l'intento era quello di introdurre con una così ampia portata le definizioni o se, più verosimilmente, le definizioni dovrebbero avere una portata più circoscritta, in particolare alle questioni relative alle valutazioni degli strumenti finanziari derivati.

3.4.3. Definizione di fair value

Il Codice Civile dapprima rimanda ai principi contabili internazionali per la definizione di *fair value* e, successivamente, fornisce ulteriori precisazioni.

L'IFRS 13 al par. 9 definisce il *fair value* 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*”.

All'art. 2426, comma 4, è previsto che:

“Il fair value è determinato con riferimento:

a) al valore di mercato, per gli strumenti finanziari per i quali è possibile individuare facilmente un mercato attivo; qualora il valore di mercato non

³⁵ Sotto un profilo operativo, è evidente che strumenti complessi vengono emessi solo da società di una certa dimensione e non interessano, pertanto, la gran parte delle società di piccole-medie dimensioni che devono utilizzare il Codice Civile. Tuttavia, occorre ricordare che:

- le società quotate all'AIM non devono obbligatoriamente utilizzare gli IFRS, potendo, invece, continuare ad utilizzare le disposizioni del Codice Civile e degli OIC. Negli ultimi anni tali società hanno emesso prestiti obbligazionari convertibili con caratteristiche via via sempre più sofisticate. Il tema è pertanto rilevante, riguardando società che si rivolgono al mercato per l'ottenimento di risorse finanziarie;
- con la legge 145/2018 è stato rimosso l'obbligo di utilizzo degli IFRS per tutte le banche e le altre istituzioni finanziarie che non abbiano emesso strumenti finanziari negoziati presso un mercato regolamentato. Nel caso di questi soggetti, la distinzione tra patrimonio netto e debito è fondamentale, anche ai fini del rispetto dei requisiti di vigilanza prudenziale. A questo proposito, occorrerà verificare se e in che misura tali soggetti saranno obbligati ad utilizzare le disposizioni del Codice Civile per la predisposizione dei loro bilanci;
- nell'ambito delle cooperative, la classificazione tra patrimonio netto e debito di alcuni strumenti finanziari è tutt'altro che agevole. Il tema è pertanto rilevante anche per queste entità.

- sia facilmente individuabile per uno strumento, ma possa essere individuato per i suoi componenti o per uno strumento analogo, il valore di mercato può essere derivato da quello dei componenti o dello strumento analogo;*
- b) *al valore che risulta da modelli e tecniche di valutazione general-mente 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”.*

Inoltre, il comma 5 del medesimo articolo prevede che “*Il fair value non è determinato se l’applicazione dei criteri indicati al quarto comma non dà un risultato attendibile*”. A questo proposito, si condivide l’impostazione dell’OIC che ha ribadito (par. B.13) che la “*non attendibilità del fair value debba essere considerata un caso eccezionale posto che proprio l’ampia articolazione delle indicazioni fornite – prezzi di mercato, comparazioni, e soprattutto, tecniche di valutazione – rende possibile affrontare con ragionevolezza anche le valutazioni più complesse*”.

Nell’ambito degli IFRS (e, conseguentemente, anche nell’ambito del Codice Civile), il concetto di *fair value* presenta le seguenti caratteristiche³⁶:

- si tratta di un valore derivante dal mercato (prezzo per una vendita o per un trasferimento tra operatori di mercato). In questo senso, due soggetti differenti che valutano il *fair value* del medesimo derivato dovrebbero giungere all’incirca allo stesso valore, dal momento che il *fair value* non dipende dalle condizioni specifiche del soggetto che effettua la valutazione;
- è un *exit price* ovvero il prezzo per vendere un’attività (e non il prezzo per comprare l’attività) e per trasferire una passività (e non il prezzo per acquisire una passività);
- le transazioni dalle quali desumere il prezzo devono essere regolari, ovvero non forzate da eventi esterni, in modo tale che il prezzo formatosi dall’operazione sia equo (*fair*). Se, ad esempio, l’acquirente fosse costretto a vendere per esigenze di liquidità, potrebbe essere disposto a vendere ad un valore inferiore al *fair value* pur di ottenere la liquidità necessaria;
- è un valore che deriva da una transazione tra operatori di mercato, cioè soggetti che conoscono le caratteristiche dello strumento da valutare e, conseguentemente, sanno riflettere nel prezzo tali caratteristiche;
- è un valore puntuale, determinato alla data di valutazione. La determinazione del *fair value* deve quindi fare riferimento ad un preciso momento (spesso, per gli strumenti finanziari in generale, e per i derivati in particola-

³⁶ Si veda in proposito Busso & Broccardo (2016), p. 2653 ss.

re, non è sufficiente riferirsi ad un giorno preciso, ma anche ad un orario preciso della giornata).

L'IFRS 13 stabilisce una rigida gerarchia da seguire per la determinazione del *fair value*, ripresa dal Codice Civile e dall'OIC 32, che prevede la classificazione del *fair value* in tre livelli, a seconda della modalità di determinazione. In estrema sintesi, per gli strumenti finanziari derivati standardizzati e quotati in mercati attivi e regolamentati, il *fair value* è rappresentato dalle quotazioni di borsa (OIC 32, par. B.11). In questo caso, il *fair value* determinato è di livello 1. Per gli strumenti finanziari derivati OTC, non è possibile identificare un mercato attivo e la determinazione del loro *fair value* deve avvenire utilizzando tecniche di valutazione generalmente accettate, alimentate in primo luogo con input osservabili sul mercato (livello 2). Nel caso in cui non sia possibile utilizzare *input* osservabili sul mercato, è necessario procedere ad una stima degli stessi (livello 3). L'OIC 32 riprende nei fatti l'IFRS 13, fornendo indicazioni sulla modalità di scelta della tecnica di valutazione e sui parametri³⁷ che devono essere utilizzati per la valutazione. Si tratta di tecniche che possono essere anche particolarmente complesse (si pensi al caso delle opzioni) o per le quali gli input non necessariamente sono di facile individuazione (si pensi, ad esempio, al rischio di credito dei soggetti coinvolti nell'operazione).

Sotto un profilo organizzativo e di responsabilità, è compito della società attrezzarsi per poter effettuare tali valutazioni in autonomia oppure per richiedere a soggetti terzi un supporto nella determinazione del *fair value*. Per le piccole e medie realtà, che non dispongono generalmente delle risorse (né umane né tecniche) per effettuare internamente tale valutazione, il ricorso ai terzi può rappresentare l'unica via possibile, ancorché generatrice di costi amministrativi. Talune piccole realtà fanno riferimento, per la quantificazione del *fair value* degli strumenti derivati, ai valori forniti periodicamente dalla con-

³⁷ Tra i parametri (*input*) da incorporare in una tecnica di valutazione, l'IFRS 13 e l'OIC 32 fanno riferimento ai seguenti:

- il valore finanziario del tempo (tasso di interesse base o tasso privo di rischio);
- il rischio di credito;
- i tassi di cambio di valuta estera;
- i prezzi delle materie prime;
- il prezzo delle azioni;
- la volatilità: ovvero, l'intensità delle future variazioni di prezzo dello strumento finanziario in seguito alle variazioni dei parametri sottostanti lo strumento o di altri strumenti finanziari;
- il rischio di pagamento anticipato e rischio di riscatto;
- i costi di *servicing* di uno strumento finanziario derivato quali, ad esempio, le correnti caricate da altri soggetti di mercato.

troparte bancaria (il cosiddetto *mark-to-market*)³⁸. Tuttavia, l'utilizzo del *mark-to-market* fornito dal sistema bancario può presentare delle criticità per diversi ordini di motivi. Innanzitutto, in molti casi l'indicazione delle tecniche utilizzate è generica, trattandosi di documenti che sono preparati in modo standardizzato per svariate tipologie di strumenti finanziari derivati. In secondo luogo, generalmente tali valori non contemplano il rischio di credito né il rischio di liquidità che, invece, devono essere considerati nella stima del *fair value* dello strumento derivato. Se, da un lato, quindi, l'obbligo di determinare il *fair value* potrebbe comportare maggiore consapevolezza delle caratteristiche dello strumento finanziario da parte delle imprese, dall'altro il rischio è che le società non procedano alla stima autonoma del *fair value*, ma che utilizzino acriticamente i valori forniti dal sistema bancario. Le criticità maggiori potrebbero emergere nel caso di strumenti finanziari particolarmente complessi, ovvero nel caso in cui una delle due controparti presenti un rischio di credito non insignificante. Tale situazione non riguarda esclusivamente la controparte non bancaria, ma, come dimostrato dalle vicende di alcuni istituti bancari occorse negli ultimi anni, interessa anche le banche e le istituzioni finanziarie. Ad esempio, nel caso in cui il derivato dovesse avere per la società un *fair value* positivo e la controparte bancaria presentasse un rischio di credito non insignificante, il *mark-to-market* fornito dalla controparte bancaria risulterebbe sopravvalutato. Allo stesso modo, nel caso di un derivato con *fair value* negativo, in presenza di un rischio di credito significativo della società, il *mark-to-market* fornito dal sistema bancario risulterebbe sopravvalutato. Inoltre, come messo in evidenza più avanti³⁹, per poter attivare e mantenere l'*hedge accounting* è necessario che l'impatto del rischio di credito sulle variazioni di *fair value* dello strumento finanziario derivato sia non significativo. Nei casi in cui il merito di credito di uno dei due contraenti (società e sistema bancario) sia fortemente compromesso, non è così facilmente dimostrabile che l'impatto del rischio di credito sulla variazione del *fair value* sia trascurabile, se non determinando autonomamente il *fair value*.

³⁸ Gli istituti bancari sono obbligati a comunicare ai clienti il *mark-to-market* delle posizioni in derivati in essere alla data del 31 dicembre di ciascun esercizio, nell'ambito della documentazione periodica dei contratti in essere (si vedano in proposito le norme EMIR).

³⁹ Si veda più avanti il par. 3.8.

3.5. Derivati incorporati: analisi della disciplina e possibili conseguenze in alcuni casi particolari

Il Codice Civile (art. 2426 n. 11-*bis*) prevede che “*gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al fair value*”. In linea con quanto disposto dagli IFRS, non vi è alcuna differenza tra strumenti finanziari derivati negoziati *stand-alone* e strumenti finanziari derivati incorporati, ovvero inclusi, in altre fattispecie contrattuali. L’obiettivo è evitare che gli strumenti finanziari derivati vengano inseriti in altri contratti (quali contratti di finanziamento, di *leasing*, di acquisto di beni), sfuggendo così alla valutazione al *fair value*. Imponendo la valutazione al *fair value* anche dei derivati incorporati in altri contratti, il Codice Civile ha messo sullo stesso piano i derivati negoziati separatamente ed i derivati inclusi in altri contratti.

L’OIC 32 (par. 43) ha esteso l’obbligo di valutazione al *fair value* agli strumenti finanziari derivati anche quando essi siano incorporati in strumenti non finanziari (si pensi, ad esempio, ad un derivato incorporato in un contratto di acquisto di merci). Secondo l’OIC, infatti, in virtù del principio della sostanza dell’operazione o del contratto, anche nei casi in cui i contratti primari non abbiano natura finanziaria occorre applicare, in via analogica, le medesime regole previste per i derivati incorporati in altri strumenti finanziari. L’interpretazione dell’OIC è senza ombra di dubbio corretta sotto un profilo metodologico. Tuttavia, da un punto di vista operativo, tale previsione può rappresentare un onere importante per le società non finanziarie di piccola-media dimensione.

Come detto, la *ratio* è la medesima seguita dall’IFRS 9. Tuttavia, nell’ambito dei principi contabili internazionali, come più volte ricordato, il *fair value* è il criterio di valutazione per eccellenza degli strumenti finanziari in generale. Il tema diventa di particolare interesse proprio per gli strumenti finanziari incorporati.

Infatti, la previsione di separazione dei contratti derivati incorporati (*embedded*) prevista dallo IAS 39 era stata giudicata da molti troppo complessa. Per questo motivo, nel processo di revisione dello IAS 39, lo IASB ha deciso di mantenere invariate le disposizioni quando lo strumento finanziario primario è un’attività non finanziaria oppure una passività (finanziaria o non), mentre ha modificato il trattamento contabile dei derivati incorporati quando inseriti all’interno di un’attività finanziaria. In particolare, tenuto conto delle modifiche introdotte alla classificazione delle attività finanziarie⁴⁰ il par. 4.3.2 dell’IFRS 9

⁴⁰ Secondo l’IFRS 9, le attività finanziarie devono essere iscritte in una delle seguenti categorie:

- attività finanziarie valutate al costo ammortizzato, se attività finanziarie con esclusive ca-

prevede che se un contratto ibrido contiene uno strumento primario che soddisfa la definizione di attività finanziaria e rientra nell'ambito di applicazione dell'IFRS 9, l'entità debba applicare le regole generali per la classificazione delle attività finanziarie. Di fatto, tenuto conto che la presenza di un derivato incorporato fa sì che lo strumento finanziario non possa essere considerato uno strumento con caratteristiche esclusivamente di debito (il SPPI test non è superato), l'intero contratto ibrido è classificato nella categoria FVTPL.

Nel contesto italiano, la categoria FVTPL non è contemplata, dal momento che le attività finanziarie sono valutate:

- se costituite da crediti, al costo ammortizzato, tenuto conto del valore temporale del denaro e svalutati per tenere conto del presumibile valore di realizzo;
- se titoli immobilizzati, al costo (o al costo ammortizzato se titoli di debito), svalutati per perdite durevoli;
- se titoli dell'attivo circolante, al minore tra costo (o costo ammortizzato se titoli di debito) e il valore desumibile dall'andamento del mercato.

Tuttavia, consapevole delle difficoltà operative nel procedere alla separazione di un contratto derivato incorporato in uno strumento ibrido, l'OIC ha previsto la possibilità di utilizzare il *fair value* come criterio di valutazione per uno strumento ibrido qualora lo stesso sia quotato in un mercato regolamentato. L'OIC 32 (par. 50) consente alla società di valutare l'intero strumento ibrido al suo *fair value* senza procedere con lo scorporo. Se, infatti, lo strumento ibrido è quotato, il *fair value* dello strumento è determinato ad un livello 1. Al contrario, la separazione del contratto derivato comporterebbe la determinazione del *fair value* con un livello 2. Pertanto, secondo l'OIC, dal momento che il *fair value* di livello 1 è più affidabile del *fair value* di livello 2, la società può decidere di adottare la politica contabile alternativa⁴¹. In questo caso,

ratteristiche di titoli di debito (attività finanziarie i cui flussi di cassa sono costituiti esclusivamente da rimborso di capitale e interessi – *Solely Payments of Principal and Interest – SPPI*) detenute con lo scopo di incassare i flussi di cassa contrattuali;

- attività finanziarie valutate al *fair value* rilevato nelle altre componenti di conto economico complessivo (FVTOCI), se attività finanziarie con esclusive caratteristiche di titoli di debito (*SPPI test* superato detenute sia con lo scopo di incassare i flussi di cassa contrattuali sia con lo scopo di ottenere utili dalla vendita. Inoltre in tale categoria, per scelta iniziale irrevocabile, possono essere inseriti i titoli azionari non detenuti per finalità di *trading*;
- attività finanziarie valutate al *fair value* rilevato nel conto economico (*FVTPL*), ovvero tutte le attività finanziarie di negoziazione e tutte le attività finanziarie non classificabili nelle precedenti categorie.

⁴¹ Tuttavia, la politica contabile deve essere applicata a tutti i contratti ibridi quotati posse-

se sotto il profilo operativo, la scelta è assolutamente condivisibile, sotto un piano metodologico, la scelta dell'OIC è particolarmente importante ed innovativa, perché prevede l'utilizzo del *fair value* per attività per le quali il Codice Civile, invece, prevede una valutazione differente.

La previsione dell'OIC 32 che consente l'utilizzo del *fair value* come criterio di valutazione per gli strumenti ibridi quotati posseduti risolve le problematiche applicative nel caso di strumenti ibridi posseduti e scambiati in un mercato regolamentato, ma lascia aperte una serie di altre questioni che possono riguardare una platea piuttosto vasta di società.

Innanzitutto, la determinazione del *fair value* incorporato in un contratto (finanziario o non finanziario) richiede l'utilizzo di tecniche di valutazione più o meno complesse. Si pensi al caso delle opzioni, per le quali, la determinazione del *fair value* richiede sempre l'utilizzo di modelli di valutazione complessi. L'OIC 32, in linea con quanto previsto dall'IFRS 9, fornisce indicazioni sulla modalità di determinazione del *fair value* del derivato incorporato laddove questi rappresenti uno *swap* o un *forward* (*fair value* iniziale deve essere pari a zero) oppure un'opzione (in questo caso occorre determinare il *fair value* ipotizzando che l'opzione sia *at-the-money*). In ogni caso, trattandosi di derivati incorporati, la società sarà in ogni caso costretta a procedere ad una autonoma stima del *fair value* alla data di redazione del bilancio, considerando che per queste fattispecie non si riceve alcuna rendicontazione dalla controparte, non rientrando tale fattispecie tra quelle per le quali vige l'obbligo di comunicazione (tra l'altro, la controparte potrebbe anche non essere una controparte bancaria).

Un altro tema particolarmente delicato è costituito dalla verifica della "stretta correlazione" tra il contratto primario e il derivato incorporato. L'OIC 32 riprende nell'Appendice C le previsioni dell'IFRS 9. Tuttavia, si tratta di casi non così agevoli da comprendere nel caso di realtà di piccole-medie dimensioni, anche se non necessariamente poco diffuse.

Tra i casi riportati, infatti, vi è anche l'analisi della presenza di opzioni *cap* e *floor* incorporate in contratti di finanziamento a tasso variabile. Si tratta quindi di finanziamenti a tasso variabile per i quali il contratto, fin dall'inizio prevede un limite minimo (*floor*) o massimo (*cap*) all'ammontare che il tasso di interesse può

duti dalla società: non è pertanto possibile applicare il trattamento contabile alternativo solo ad alcuni strumenti ibridi e non ad altri.

Viene poi specificato che, in questi casi, la modifica del criterio contabile (passaggio dalla separazione del derivato incorporato alla valutazione dell'intero contratto ibrido al suo *fair value* e viceversa) deve essere trattata sulla base di quanto previsto dall'OIC 29 "Cambiamenti di principi contabili, cambiamenti di stime contabili, correzione di errori, fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio".

assumere. Ai fini dell'esistenza della stretta correlazione, è necessario⁴² che:

- il limite fissato dall'opzione *cap* sia uguale o superiore al tasso di interesse di mercato al momento dell'emissione;
- il limite fissato dall'opzione *floor* sia uguale o inferiore al tasso di interesse di mercato al momento dell'emissione.

Il tema particolarmente delicato è rappresentato dall'opzione *floor* pari a zero inserita negli ultimi anni nei contratti di finanziamento a tasso variabile a seguito di un contesto di tassi di interesse negativi⁴³. La dimostrazione che il tema sia particolarmente complesso anche a livello di principi contabili internazionali, è dimostrato dal fatto che l'IFRIC è stato coinvolto sulla materia (a gennaio 2016). Il quesito⁴⁴ era volto a comprendere se, da un lato, la previsione si debba applicare anche in un contesto di tassi negativi e, dall'altro, cosa debba intendersi per "interesse di mercato". L'IFRIC ha fatto notare che lo standard internazionale sugli strumenti finanziari (attualmente IFRS 9, allora IAS 39) non circoscrive la previsione, la quale, pertanto, deve applicarsi anche in caso di un contesto di tassi di interesse negativi. Inoltre, per ciò che concerne la determinazione del tasso di interesse di mercato, l'IFRIC fa riferimento all'IFRS 13 sulla determinazione del *fair value*. Più nello specifico, secondo l'IFRIC è necessario confrontare i seguenti tassi di interesse:

- il complessivo tasso di interesse *floor* del contratto ibrido (determinato come il tasso di riferimento, ad esempio zero, cui devono essere sommati gli spread contrattuali e, se applicabili, premi, sconti o altri elementi che potrebbero essere rilevanti);
- il tasso di interesse di mercato per un contratto simile, ma senza il *floor* (ovvero il tasso di interesse per il contratto ospite).

Come messo in evidenza⁴⁵, per determinare se il tasso *floor* è pari o al di sotto del tasso di mercato è necessario, alternativamente, considerare il *floor*

⁴² Si veda, tra gli altri, Busso & Devalle (2017), p. 277.

⁴³ Il contesto dei tassi di interesse negli ultimi anni è stato caratterizzato da tassi di interesse negativi per scadenze anche non brevi. Per evitare che in un siffatto contesto le banche si potessero trovare a dover pagare interessi (anziché, come normale in un contratto di finanziamento) a riceverli, è diventato abbastanza usuale prevedere un *floor* pari a zero. In questo modo, nel caso in cui il tasso parametro dovesse essere negativo, il punto di partenza per la determinazione degli interessi è costituito da un tasso pari a zero, cui generalmente deve essere sommato lo *spread*.

⁴⁴ Si veda, in proposito, IFRIC (2016).

⁴⁵ Si veda, a tal proposito, EY (2017), p. 3402 ss.

come uno strumento a sé stante e confrontarlo con la curva corrente dei tassi di interesse *swap* oppure considerando la componente di ciascuna opzione *floor* ed utilizzando la curva dei tassi di interesse *forward* per ciascuna data di pagamento di ciascuna opzione.

Il caso del tasso di interesse *floor* pari a zero è solo un esempio per mettere in evidenza la complessità introdotta nel momento in cui, per spiegare la separazione del derivato incorporato, l'OIC 32 ha, di fatto, inserito i medesimi concetti previsti dagli IFRS. Ma quante realtà di piccole-medie dimensioni hanno considerato la questione, ovvero si sono rese conto della potenziale necessità di scorporare il derivato incorporato? Quali sono le conseguenze nel caso in cui non si provveda allo scorporo del derivato (che, tra l'altro, è altamente probabile che dia origine, alle successive valutazioni di bilancio, ad un derivato cui non si applica l'*hedge accounting* e, quindi, potenzialmente in grado di generare perdite da iscrivere nel conto economico?). La fattispecie dei finanziamenti variabili è tutt'altro che poco diffusa, ma anche le altre situazioni riportate dall'OIC 32 come casi che generano la necessità di scorporare il derivato incorporato potrebbero essere di non così agevole applicazione nel caso di realtà di piccole-medie dimensioni. In questo contesto, forse, si sarebbe potuto ottenere comunque il risultato di rendere edotto il lettore del bilancio circa le conseguenze di tali strumenti, obbligando la società ad illustrare in nota integrativa le caratteristiche di taluni derivati incorporati, senza necessariamente pretenderne la separazione contabile.

3.5.1. *Il caso particolare dei prestiti obbligazionari emessi e degli strumenti di capitale proprio*

Le disposizioni del Codice Civile in merito ai derivati incorporati sono molto sintetiche e, conseguentemente, l'OIC 32 entra nel merito delle situazioni che rendono necessaria la separazione del derivato incorporato dal contratto primario e delle modalità con le quali operare tale separazione.

Le previsioni dell'OIC 32 sono allineate con quanto disposto dall'IFRS 9, che prevede che la separazione avvenga quando le caratteristiche del contratto primario e del derivato incorporato non sono strettamente correlate. In tal senso, l'IFRS 9 precisa che un derivato che soddisfa la definizione di strumento di capitale non è mai strettamente correlato allo strumento primario qualora questi sia uno strumento di debito (OIC 32, par. C7). Pertanto, è necessario procedere con lo scorporo, sia quando lo strumento è posseduto sia quando lo strumento è emesso. Nel caso di strumenti emessi, la procedura individuata dall'OIC 32 è allineata a quella dello IAS 32, la quale prevede che la società emittente:

- determini il *fair value* del contratto primario, ovvero del debito;
- per differenza rispetto al valore del contratto ibrido, determini il valore da attribuire all'opzione di conversione, ovvero al derivato di patrimonio netto.

Per la determinazione del *fair value* della passività, nei principi contabili internazionali si fa riferimento all'IFRS 13 – *Valutazione del fair value*. Di fatto, si tratta di attualizzare i flussi finanziari generati dal prestito obbligazionario utilizzando il tasso di interesse di mercato che la società avrebbe ottenuto se avesse emesso il finanziamento senza l'opzione di conversione. L'OIC 32, pur non indicando nello *standard* la modalità per quantificare la passività, presenta un esempio (OIC 32, EI.18) di prestito obbligazionario convertibile emesso per il quale il *fair value* viene determinato attualizzando i flussi finanziari generati dal prestito obbligazionario convertibile ad un tasso che incorpora il *rating* della società ed un premio di liquidità. Nei fatti, quindi, la modalità di ripartizione dello strumento finanziario composto nelle due componenti nell'ambito degli IFRS e nell'ambito degli OIC è il medesimo.

Tuttavia, un punto particolarmente delicato è costituito dal fatto che, nell'ambito dei principi contabili internazionali, la separazione e l'iscrizione di una componente nel patrimonio netto avviene solo se tale componente soddisfa la definizione di strumento rappresentativo di capitale. La definizione di patrimonio netto è presentata nello IAS 32, il quale stabilisce che, nel caso di uno strumento che preveda la consegna/ricezione di azioni proprie dell'entità, affinché tale strumento si possa considerare strumento rappresentativo di capitale, è necessario che le disponibilità liquide incassate/pagate siano predeterminate e il numero di azioni da consegnare/ricevere sia fisso (cosiddetto requisito *fixed-for-fixed*). In mancanza di tali requisiti, la componente non può essere considerata patrimonio netto: pertanto, è necessario verificare se vi sia un derivato incorporato da rilevare separatamente.

Pertanto, prestiti obbligazionari convertibili che non prevedano un numero fisso di azioni da convertire, ma che, al contrario, prevedano che al momento dell'opzione di conversione il numero di azioni da consegnare al possessore dell'obbligazione dipenda dal prezzo delle azioni in un determinato arco temporale, non contengono, per i principi contabili internazionali una componente di patrimonio netto da separare⁴⁶.

⁴⁶Nell'ambito dei principi contabili internazionali, il tema è stato affrontato dall'IFRS Interpretations Committee a maggio 2014 (IFRIC, 2014), cui venne sottoposto il caso di un prestito obbligazionario convertibile obbligatoriamente in azioni, ma con un numero di azioni da consegnare variabile in quanto in funzione del prezzo delle azioni stesse. Lo strumento prevedeva tuttavia un limite minimo (*floor*) e massimo (*cap*) di azioni da emettere. L'Interpretations

Nell'ambito dei principi contabili italiani, la definizione di patrimonio netto è “generica”, in quanto l'OIC 28 definisce il patrimonio netto come la differenza tra attività e passività, ma senza entrare nel merito delle caratteristiche che uno strumento di patrimonio netto deve avere per poter essere considerato patrimonio netto. I parr. 29, 30 e 31 dell'OIC 28 trattano il tema del prestito obbligazionario convertibile, ma senza entrare nel merito delle diverse modalità di conversione (ovvero con prezzo prefissato oppure con prezzo variabile). Anche l'OIC 32 non affronta nel dettaglio il tema. Diventa pertanto fondamentale la discussione presentata nel precedente par. 3.4.2, relativa alle conseguenze che il rimando alle definizioni di attività e passività finanziaria degli IFRS può avere sulla definizione di patrimonio netto, sebbene non espressamente richiamata.

Per ciò che concerne la componente di patrimonio netto rilevata al momento della rilevazione iniziale, né il Codice Civile né l'OIC 32 né l'OIC 28 entrano nel merito della natura di tale componente, della sua eventuale disponibilità o distribuibilità, introducendo un'alea di incertezza sul corretto trattamento di questa componente del patrimonio netto⁴⁷.

3.6. Strumenti finanziari derivati non di copertura

Un derivato è considerato “non di copertura” quando è sottoscritto con finalità di speculazione oppure, più verosimilmente nel caso di società non finanziarie, quando, pur essendo stato sottoscritto con finalità di copertura la società non applica l'*hedge accounting*.

A questo proposito, l'OIC 32 (par. 51) stabilisce che “*la società può sce-*

Committee precisò che la presenza del *floor* e del *cap* non erano elementi sufficienti per poter soddisfare la definizione di patrimonio netto secondo lo IAS 32. Nella sostanza, infatti, il prestito obbligazionario generava un'obbligazione di consegnare un numero variabile di azioni. Pertanto, l'emittente dello strumento non poteva rilevare alcuna componente di patrimonio netto, dovendo, invece, scegliere se applicare la *fair value option* e valutare l'intero strumento ibrido al *fair value* oppure separare lo strumento finanziario derivato dalla passività.

⁴⁷ Il tema della qualificazione delle “nuove” voci di patrimonio netto non riguarda solo la riserva per i prestiti obbligazionari convertibili, ma anche altre componenti (quali, ad esempio, la riserva che si origina al momento dell'iscrizione ad un valore inferiore al valore nominale di un finanziamento infruttifero ricevuto dalla controllante in un momento di difficoltà finanziaria), in quanto solo la riserva per copertura di flussi finanziari è stata disciplinata dal Codice Civile. Inoltre, gli interventi del Codice Civile hanno generato delle differenze rispetto alle società che utilizzano gli IFRS, per le quali il d.lgs. 38/2005 ha previsto condizioni di disponibilità e di utilizzo differente per riserve della medesima natura. Sul punto si veda, più avanti, il par. 3.10.

gliere 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 [...]". Pertanto, un derivato sottoscritto con finalità di copertura potrebbe essere rappresentato in bilancio come un "derivato non di copertura" o perché la società ha deciso di non applicare l'*hedge accounting* oppure perché, pur desiderando farlo, non sono soddisfatti tutti i requisiti previsti dall'OIC 32. In questo senso, la disposizione è coerente con quanto previsto dall'IFRS 9.

L'applicazione dell'*hedge accounting* rappresenta un'eccezione (OIC 32 "Motivazioni per le decisioni assunte", par. 20), mentre la rappresentazione in bilancio dei derivati "non di copertura" rappresenta la norma. Pertanto, non è corretto assimilare i derivati trattati come derivati non di copertura ai derivati definiti speculativi. Come sopra riportato la società può scegliere (o è obbligata, in assenza dei requisiti) di trattare i derivati come non di copertura, ma ciò non significa che siano speculativi.

Per ciò che riguarda la classificazione nello Stato patrimoniale dei derivati non di copertura, se il loro *fair value* è positivo, sono sempre rilevati nell'attivo circolante, alla voce "C.III.5 Strumenti finanziari derivati attivi" (OIC 32, par. 28, lett. d). Qualora il loro *fair value* sia negativo, essi sono classificati nell'unica voce prevista dall'art. 2424 c.c., ovvero "B.3 Strumenti derivati passivi". L'utilizzo dell'attivo circolante per i derivati con *fair value* attivo può essere ricondotto al fatto che, nell'ambito dell'IFRS 9, se i derivati non sono rappresentati contabilmente utilizzando l'*hedge accounting* essi devono essere classificati all'interno della categoria *Held-for-trading*, che lo IAS 1 prevede venga presentata nell'ambito dell'attivo corrente. Nell'ambito del bilancio italiano tale categoria non è però presente e l'OIC 32 ne ha, per similitudine, previsto l'iscrizione nell'attivo circolante.

La rilevazione iniziale degli strumenti derivati deve avvenire al *fair value*. Come già indicato, si tratta delle uniche attività e passività per le quali il Codice Civile espressamente richiede l'iscrizione al *fair value* anziché al costo. Gli strumenti finanziari simmetrici (*forward* e *swap*), se sottoscritti a valori di mercato dovrebbero presentare un *fair value* prossimo allo zero. Tuttavia, dal momento che gli istituti bancari generalmente non prevedono il pagamento esplicito del costo dell'operazione, quanto piuttosto includono il costo dell'operazione nel contratto derivato peggiorando le condizioni contrattuali rispetto a quelle di mercato, anche per i contratti simmetrici è praticamente impossibile che il *fair value* dello strumento derivato sia nullo. L'importo del *fair value* negativo costituisce il costo implicito dell'operazione, anche in assenza di un'uscita monetaria al momento della sottoscrizione. L'IFRS 9 prevede e-

spressamente che tali costi vengano immediatamente iscritti a conto economico, dal momento che la categoria di classificazione dello strumento finanziario è quella del FVTPL. L'OIC 32 non affronta esplicitamente il tema; tuttavia, nell'esempio EI.26 (dedicato però alle operazioni di copertura dei flussi finanziari di un finanziamento a tasso variabile e relativa misurazione dell'inefficacia) il *fair value* negativo dell'IRS al momento della sottoscrizione viene rilevato in bilancio con contropartita la voce "D.19.d Svalutazione di strumenti finanziari derivati".

Un problema analogo si pone nel caso di derivati asimmetrici (opzioni) per le quali il premio pagato (o incassato) non necessariamente coincide con il *fair value* dell'opzione⁴⁸.

Nel caso di derivati non di copertura, la questione principale attiene alla classificazione di tale componente, in quanto, per tali derivati, la valutazione successiva avviene al *fair value* e, conseguentemente, se il costo implicito non fosse immediatamente rilevato a conto economico, lo sarebbe alla prima data di bilancio dovendolo valutare al *fair value*, gravando in ogni caso sul conto economico. Tuttavia, se il costo implicito ha la natura di commissione passiva richiesta dall'istituto bancario per procedere con l'operazione, non dovrebbe forse essere più correttamente classificata come costo per servizi all'interno della voce B.7 del conto economico?

Per ciò che concerne la valutazione successiva, come già ricordato, essa deve avvenire al *fair value*, con iscrizione degli utili/perdite da adeguamento del *fair value* nel conto economico (in linea con quanto previsto dall'IFRS 9), nell'area D, Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie.

Tuttavia, tale rappresentazione costituisce una deroga al più generale principio di prudenza previsto dal Codice Civile, dal momento che sono rilevati in bilancio anche i derivati con *fair value* positivo, nonostante essi rappresentino strumenti finanziari che danno il diritto all'entità di scambiare altri strumenti finanziari a condizioni "potenzialmente" favorevoli. Di conseguenza, l'iscrizione nello Stato patrimoniale di strumenti finanziari derivati attivi comporta l'iscrizione in Conto economico di utili non ancora realizzati.

Al fine di evitare la distribuzione di un risultato non realizzato, l'art. 2426,

⁴⁸ Dall'analisi di contratti sottoscritti da società di piccole-medie dimensioni, non è inusuale ritrovare, in particolare nei derivati su tassi di interesse, situazioni nelle quali la componente di costo implicito è significativa. A titolo di esempio, per un *Interest Rate Cap* sottoscritto a copertura di un finanziamento del valore nominale di 2,5 milioni Euro, durata 10 anni, con piano di ammortamento alla francese, è stato pagato un premio di circa 145 mila Euro di cui 74 mila Euro sono risultati relativi al costo implicito, essendo il *fair value* di quella opzione al momento iniziale pari a 71 mila Euro.

comma 1, n. 11-*bis*, c.c. ha previsto 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*”. L’OIC 32 non è entrato nel merito delle modalità con le quali attuare la disposizione del Codice Civile, limitandosi (al par. 35) a riportare quanto disposto dal legislatore. Allo stesso modo, l’OIC 28 “Patrimonio netto” non affronta il tema.

Al fine di individuare le corrette modalità per l’applicazione di quanto disposto dall’art. 2426 n. 11-*bis*, occorre ricordare la ratio della disposizione, ovvero evitare che vengano distribuiti utili non realizzati derivanti dalla deroga legislativa al più generale principio di prudenza.

Nella Relazione illustrativa allo schema di decreto legislativo (poi divenuto il d.lgs. 139/2015) si legge “*Nel caso di strumenti finanziari non inquadrati in operazioni di copertura, gli eventuali utili derivanti dalla valutazione al fair value sono accantonati in una riserva non distribuibile*”. Tuttavia, l’art. 2426 non prevede espressamente l’accantonamento a riserva di tali utili (così come invece previsto dal medesimo articolo al n. 4 per la valutazione con il metodo del patrimonio netto delle partecipazioni immobilizzate in imprese controllate e collegate o al n. 8-*bis* per l’eccedenza di utili su cambi derivante dall’adeguamento delle poste in valuta estera).

Il dettato dell’art. 2426, comma 1, n. 11-*bis* appare più simile a quanto previsto dal n. 5 del medesimo articolo per i costi di impianto, ampliamento e sviluppo non ancora ammortizzati. In questo caso, infatti, il Codice Civile prevede che “*fino a quando l’ammortamento dei costi di impianto e ampliamento e di sviluppo non è completato possono essere distribuiti dividendi solo se residuano riserve disponibili sufficienti a coprire l’ammontare dei costi non ammortizzati*”.

Il vincolo pertanto potrebbe essere posto creando una riserva ad hoc, attingendo all’utile d’esercizio e a riserve altrimenti distribuibili (come sembra suggerire la relazione allo schema di decreto legislativo) oppure mediante indicazione specifica nel prospetto della Nota integrativa ai sensi dell’art. 2427 n. 7-*bis* (origine, natura e possibilità di utilizzazione delle voci di patrimonio netto).

Un altro tema da affrontare è legato all’ammontare di utili da qualificare come non distribuibili. Per evitare la distribuibilità di utili non realizzati, il vincolo di non distribuibilità dovrebbe essere posto prendendo come punto di riferimento il valore degli strumenti derivati attivi⁴⁹ non di copertura rilevato nello Stato patrimoniale, indipendentemente dal fatto che l’utile dell’esercizio

⁴⁹ Particolare attenzione deve essere prestata alle opzioni acquistate, per le quali al momento iniziale viene pagato un premio, iscritto tra i derivati attivi. Si veda più avanti nel testo.

sia sufficiente per creare il vincolo e indipendentemente dal valore riportato nella voce D.18.d del conto economico.

Con riferimento alla capienza del risultato, se l'esercizio si dovesse chiudere con una perdita o con un utile non capiente, il vincolo di non distribuibilità dovrebbe essere posto su riserve preesistenti, al fine di evitare che le medesime vengano distribuite. Infatti, in un siffatto caso, se non si fossero iscritti gli utili non realizzati sui derivati, l'esercizio si sarebbe chiuso con una perdita che avrebbe impedito la distribuzione delle riserve preesistenti. Pertanto, solo ponendo il vincolo su preesistenti riserve altrimenti distribuibili si evita la distribuzione di utili non realizzati⁵⁰.

Con riferimento al parametro da considerare al fine di identificare la parte non distribuibile, è opportuno non riferirsi esclusivamente all'ammontare iscritto nel Conto economico nella voce "D.18.d Rivalutazioni di strumenti finanziari derivati" generato dai derivati non di copertura. In tale voce, infatti, potrebbero essere incluse rivalutazioni di strumenti finanziari derivati passivi, per i quali non si pongono problemi di non distribuibilità degli utili. Allo stesso modo, la presenza di svalutazioni di strumenti finanziari derivati attivi non necessariamente rende distribuibili gli utili sui quali è stato apposto il vincolo negli esercizi precedenti, in quanto, se il derivato continua ad avere un *fair value* positivo, solo per la riduzione di valore potrebbe essere coerente l'eliminazione del vincolo.

Se gli strumenti derivati attivi sono costituiti da opzioni acquistate, l'ammontare iscritto come attività non corrisponde agli utili latenti, in quanto al momento della rilevazione iniziale è stato pagato un premio rilevato come attività per derivati. In questo caso, quindi, l'utile non realizzato è esclusivamente pari alla eventuale differenza positiva tra il *fair value* del derivato e il premio pagato. Solo la parte di utili iscritta in eccesso rispetto al premio pagato genera pertanto la necessità di creazione della riserva.

Un altro tema non disciplinato è legato alla eventuale considerazione dell'effetto fiscale. Dal momento che l'iscrizione di un utile su un derivato non di copertura comporta l'imponibilità dello stesso con conseguente onere fiscale⁵¹, l'ammontare da rendere non distribuibile non è l'importo dei derivati attivi non di copertura iscritto nello Stato patrimoniale, bensì tale importo al netto dell'effetto fiscale. Infatti, l'effetto sul risultato d'esercizio e sul patrimonio

⁵⁰ Sul punto si segnala che esistono opinioni differenti. In particolare, per un esame delle posizioni della dottrina giuridica, si veda Bava, Doni, Fasiello & Giovando (2018), p. 320 ss.

⁵¹ L'art. 112 TUIR è stato modificato dall'art. 13-*bis*, comma 2, lett. f), d.l. 30 dicembre 2016, n. 244, convertito, con modificazioni, dalla legge 27 febbraio 2017, n. 19, che ha introdotto, di fatto, anche per gli strumenti finanziari derivati la cosiddetta "derivazione rafforzata".

netto della deroga al principio della prudenza non è per l'ammontare lordo, bensì per l'ammontare al netto dell'effetto fiscale. Non sarebbe infatti coerente con la ratio della disposizione prevedere il divieto di distribuzione dell'ammontare lordo di utile non realizzato.

Un altro tema non affrontato è il caso di contemporanea presenza di strumenti derivati attivi e passivi, ovvero strumenti che, da un lato, hanno generato utili non realizzati e, dall'altro, l'iscrizione di perdite presunte. Il disposto dell'art. 2426, comma 1, n. 11-*bis* prevede che non siano distribuibili gli "utili" che derivano dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati non di copertura e non, come nel caso dell'adeguamento delle poste in valuta estera, "l'eccedenza di utili". Pertanto, in considerazione del principio di prudenza, non si dovrebbero compensare gli "utili" (ovvero il *fair value* dei derivati attivi non di copertura) con le "perdite" (ovvero il *fair value* dei derivati non di copertura). Ciò in quanto, se si fosse applicato il principio di prudenza, il risultato dell'esercizio sarebbe stato influenzato, negativamente, dalle sole perdite presunte, ma non dagli utili non realizzati.

Il tema della non distribuibilità degli utili derivanti dall'adeguamento al *fair value* di strumenti derivati non contabilizzati con l'*hedge accounting* non è, ovviamente, trattato nell'ambito degli IFRS. Il legislatore italiano aveva già affrontato il tema, al momento dell'introduzione degli IFRS nel nostro ordinamento, con il d.lgs. 38/2005. Tuttavia, in quella sede, la scelta fu quella di non individuare vincoli sulla distribuibilità degli utili derivanti dalla valutazione al *fair value* del portafoglio FVTPL nel quale sono ricompresi gli strumenti finanziari derivati. Si è così generata una differenza tra soggetti che utilizzano gli IFRS e soggetti che utilizzano gli OIC sulla distribuibilità di utili non realizzati su una delle poche voci di bilancio per le quali, in realtà, non si ravvisano differenze significative tra i due modelli di bilancio⁵². Questo significa che nel caso di società che utilizzano gli OIC si ritiene maggiormente degno di tutela il creditore rispetto alle società che utilizzano gli IFRS?

3.7. L'*hedge accounting* e le relazioni di copertura: aspetti generali

Come già anticipato, l'*hedge accounting* introdotto nel bilancio italiano è sostanzialmente allineato all'*hedge accounting* previsto dai principi contabili internazionali, in particolare dall'IFRS 9.

⁵² Una situazione analoga è venuta a crearsi per le eccedenze di utili su cambi che, ai sensi dell'art. 2426, n. 8-*bis*, c.c., non possono essere distribuiti, mentre il d.lgs. 38/2005 non prevede analogo limite.

Si tratta di una facoltà e non di obbligo che, tuttavia, presuppone il rispetto di determinati requisiti, sostanzialmente in linea con quanto previsto dall'IFRS 9, sebbene siano state introdotte alcune importanti semplificazioni.

Una prima considerazione in merito alla “facoltà” di applicazione dell'*hedge accounting*: se da un lato la facoltà si spiega con la necessità di evitare di applicare una procedura che può anche essere particolarmente complessa e generatrice di costi amministrativi, dall'altro rischia di non rendere comparabili i bilanci di realtà che, pur facendo ricorso agli stessi strumenti per le medesime finalità, scelgono di attivare o di non attivare l'*hedge accounting*⁵³.

3.7.1. Tipologie di relazioni di copertura

Le relazioni di copertura sono di due tipi (OIC 32, par. 52), coerenti con quanto previsto dai principi contabili internazionali⁵⁴:

- copertura di flussi finanziari, anche detta *cash flow hedge* (parr. 83-92): 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;
- copertura delle variazioni di *fair value*, anche detta *fair value hedge* (parr. 74-82): 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.

Nella copertura di flussi finanziari (*cash flow hedge*) l'obiettivo è limitare l'esposizione al rischio di variazione di valore di futuri flussi finanziari. Tali futuri flussi finanziari possono derivare da:

⁵³ Sul punto si veda anche Busso et al. (2018), p. 208.

⁵⁴ Nell'ambito dei principi contabili internazionali (IFRS) è prevista una terza relazione di copertura (*hedge of a net investment in a foreign operation*). Si tratta di una copertura generalmente attivabile nel bilancio consolidato se una società controllata prepara il proprio bilancio in una valuta diversa dalla valuta del bilancio consolidato. La conversione dei valori della società controllata genera utili/perdite su cambi che vengono rilevati in una apposita riserva del patrimonio netto (previo passaggio nel prospetto dell'Other Comprehensive Income). È possibile coprirsi dal rischio di traduzione dei bilanci di tali controllate attraverso una copertura di un investimento netto in una gestione estera. Il Codice Civile non ha previsto tale fattispecie che non è stata trattata neanche nell'OIC 32.

- attività e passività iscritte in bilancio: è il tipico caso di interessi attivi e passivi a tasso variabile generati da attività e passività rilevate nello Stato patrimoniale;
- impegni irrevocabili⁵⁵. Un impegno irrevocabile (OIC 32, par. 15) è un accordo vincolante per lo scambio di una quantità prestabilita di risorse ad un prezzo prestabilito ad una data o più date future prestabilite. Si, pensi, ad esempio, ad un impegno irrevocabile di acquisto di materie prime sottoscritto con un fornitore. Tale impegno genererà un flusso finanziario futuro, nel momento in cui l'acquisto verrà effettivamente perfezionato;
- operazioni programmate. Un'operazione programmata (OIC 32, par. 16) è un'operazione futura per la quale non vi è ancora un impegno irrevocabile. Si pensi, ad esempio, agli acquisti o alle vendite indicati in un budget.

Nella copertura di *fair value* l'obiettivo è limitare l'esposizione al rischio di variazione di *fair value* di:

- un'attività o una passività iscritta in bilancio. In questo caso, l'attività o la passività sono rilevate nello Stato patrimoniale, ma vi è un rischio di variazione del loro valore;
- un impegno irrevocabile: l'impegno irrevocabile può essere oggetto sia di copertura di flusso finanziario, sia di copertura di *fair value*.

L'OIC 32 (par. 53) individua chiaramente i rischi per i quali è ammessa la contabilizzazione di operazioni di copertura che sono i seguenti, in linea con quanto previsto dall'IFRS 9⁵⁶:

- rischio di tasso d'interesse;
- rischio di cambio;
- rischio di prezzo;
- rischio di credito (ad esclusione del rischio di credito proprio della società).

⁵⁵ Gli impegni irrevocabili non sono esplicitamente previsti dal codice civile. Tuttavia, l'OIC ha deciso di inserirli tra gli elementi che possono essere oggetto di copertura in quanto il Codice Civile prevede la possibilità di considerare un elemento coperto un'operazione programmata, ovvero un'operazione che è altamente probabile, ma non certa. “*Non vi sarebbe stata ragione, infatti, di escluderne l'impegno irrevocabile che è comunque una forma di operazione programmata che, anziché essere altamente probabile, risulta essere certa*” (OIC 32 “Motivazioni per le decisioni assunte”, par. 24).

⁵⁶ Si rimanda alle diverse pubblicazioni già citate per maggiori approfondimenti sui rischi oggetto di copertura.

3.7.2. *Strumenti di copertura ammissibili*

Come già altrove sottolineato⁵⁷, l'OIC 32 disciplina espressamente il caso degli strumenti derivati utilizzati come strumenti di copertura, mentre l'OIC 26 tratta la fattispecie di attività e passività in valuta utilizzati come strumenti di copertura. Si ricorda che l'IFRS 9 prevede la possibilità di considerare quale strumento di copertura qualsiasi attività e passività finanziaria, purché classificata nella categoria FVTPL. Tale impostazione non poteva essere seguita nel bilancio italiano, dal momento che non è prevista la possibilità di valutare al *fair value* gli strumenti finanziari diversi dagli strumenti finanziari derivati.

Sono utilizzabili come strumenti di copertura tutti gli strumenti finanziari derivati (che soddisfano la definizione di derivato dell'OIC 32) ad eccezione delle opzioni vendute (OIC 32, par. 60).

Conseguentemente, possono essere utilizzati come strumenti di copertura tutti gli strumenti finanziari derivati, quali contratti *forward*, *future*, *swap* e, per quanto riguarda le opzioni, le opzioni acquistate.

Per ciò che concerne le opzioni vendute, l'OIC 32 (par. 60) prevede 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*”.

La previsione è coerente con quanto disposto dai principi contabili internazionali che non considerano ammissibili le opzioni vendute in quanto il venditore (o emittente) è esposto a perdite illimitate a fronte di un utile limitato all'importo del premio incassato alla sottoscrizione del contratto. Infatti, il venditore di un'opzione *call* (o *put*) si assume l'onere di vendere (o acquistare) il sottostante sulla base di quanto deciso dall'acquirente dell'opzione, che eserciterà l'opzione solo quando è conveniente (e quindi non conveniente per il venditore). Conseguentemente, uno strumento finanziario derivato che espone la società a perdite illimitate che potrebbero essere anche significativamente superiori rispetto all'utile potenziale sull'elemento coperto non è considerato uno strumento idoneo a mitigare il rischio, ovvero a porre in essere operazioni di copertura.

Un'opzione venduta può essere considerata come strumento di copertura solo quando è designata a copertura di un'opzione acquistata. Si tratta, tra l'altro, di uno dei pochi casi in cui uno strumento derivato può divenire un elemento coperto.

Talvolta le società sottoscrivono strumenti derivati che sono, in realtà, l'ag-

⁵⁷ Si veda il precedente par. 3.3.

gregazione di più strumenti finanziari derivati. Se la combinazione di più strumenti finanziari derivati configura un'opzione venduta, lo strumento finanziario derivato composto non può essere designato come strumento di copertura. L'OIC 32 non entra ulteriormente nel merito, mentre l'IFRS 9 (par. BC6.153) fornisce indicazioni più precise, riprendendo quanto precedentemente indicato nello IAS 39. Più nel dettaglio, non si è di fronte ad un'opzione netta venduta se:

- non viene ricevuto alcun premio netto né al momento iniziale né lungo la vita dello strumento. L'incasso di un premio è, infatti, il tipico elemento che configura un'opzione venduta, in quanto rappresenta la compensazione per il rischio assunto;
- al di là degli *strike price*, gli elementi portanti e le condizioni dell'opzione venduta e dell'opzione acquistata sono i medesimi. In particolare, il valore nozionale della componente venduta non può essere superiore rispetto al nozionale della componente acquistata. Non è quindi possibile avere, all'interno di uno strumento composto da opzioni comprate e opzioni vendute un effetto leva sull'opzione venduta.

In linea di massima, uno strumento derivato deve essere designato come strumento di copertura in una relazione di copertura nella sua interezza (OIC 32, par. 57). La previsione, in linea con i principi contabili internazionali, è legata al fatto che:

- normalmente esiste un'unica valutazione al *fair value* per il derivato;
- i fattori che causano le variazioni del *fair value* sono tra di loro interdipendenti.

Non è pertanto consentito suddividere il *fair value* in componenti e designare quale strumento di copertura solo una o più componenti.

L'unica eccezione è rappresentata dalla possibilità di separare in parti le opzioni e i contratti *forward*, ma esclusivamente sulla base di quanto è previsto dall'OIC 32 (par. 58), ovvero identificare la componente *spot* per il contratti *forward* e il valore intrinseco per le opzioni.

Più nel dettaglio, il *fair value* di un *forward* è determinato con tecniche di valutazione che incorporano diversi fattori, tra cui il prezzo spot del sottostante, la durata e il(i) tasso(i) di interesse. Il *fair value* di un *forward* è dato pertanto da due componenti:

- valore dell'elemento spot (valore intrinseco) dipende dall'andamento del prezzo *spot* del sottostante;
- valore dell'elemento *forward* (o punti *forward* o valore temporale): nel caso di *forward* su valute, i punti *forward* derivano dal differenziale dei tassi di interesse delle valute del contratto *forward*.

La società può decidere di designare come elemento coperto:

- l'intero *fair value* dello strumento di copertura;
- il solo valore intrinseco (ovvero l'elemento *spot*), escludendo dalla relazione di copertura il valore temporale (ovvero l'elemento *forward*), la cui variazione di valore deve essere imputata al Conto economico.

Per ciò che concerne le opzioni, il *fair value* di un'opzione è determinato con tecniche di valutazione che incorporano diversi fattori, tra i quali la durata dell'opzione, il prezzo del sottostante, la volatilità del prezzo del sottostante, il prezzo di esercizio (*strike price*). In ogni caso, il *fair value* di un'opzione è dato da due componenti:

- valore intrinseco di un'opzione è il massimo tra zero e il valore che l'opzione avrebbe se fosse esercitata immediatamente;
- valore temporale di un'opzione è il valore derivante dalla sua vita residua. Esso è pari al valore dell'opzione meno il suo valore intrinseco e rappresenta la probabilità che, con il passare del tempo, il valore intrinseco aumenti (ovvero che l'opzione diventi *in-the-money*).

Il divieto di scomporre il *fair value* in componenti non impedisce la designazione solo di una quota dello strumento finanziario derivato. Infatti, l'OIC 32, par. 59, prevede la possibilità di designare solo una quota dell'intero strumento di copertura, quale, ad esempio, il 50% del sottostante. In questi casi, il contratto derivato, pur essendo unico, viene designato per una quota (es. 50%) come strumento di copertura, mentre per l'altra parte (il restante 50%) viene trattato come un derivato non di copertura.

È in ogni caso vietato designare quale strumento di copertura un derivato per una parte del periodo di tempo in cui lo strumento è in circolazione.

3.7.3. Elementi coperti ammissibili

Un "elemento coperto" (OIC 32, par. 14) è "un'attività, una passività, un impegno irrevocabile, un'operazione programmata altamente probabile che (a) espone la società al rischio di variazioni nel *fair value* o nei flussi finanziari futuri e (b) è designato come coperto".

Per poter essere contabilizzata secondo le regole dell'*hedge accounting*, una relazione di copertura deve utilizzare come elementi coperti esclusivamente gli elementi indicati dall'OIC 32 designati secondo quanto previsto dal medesimo principio (parr. 61-66).

Non può mai essere designato come elemento coperto un elemento del patrimonio netto, quali, ad esempio, azioni proprie, warrant su azioni proprie, ecc. (OIC 32, par. 62).

L'OIC 32 dedica ampio spazio⁵⁸ all'analisi delle operazioni programmate altamente probabili. In particolare, il par. 63 prevede 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'OIC 32 (par. 65) prevede che possano essere designati come elementi coperti anche solo una parte del *fair value* o una parte dei flussi finanziari attesi dell'elemento coperto (o del gruppo di elementi coperti). Tuttavia, è necessario che la parte di *fair value* o la parte di flussi finanziari oggetto di copertura sia attribuibile:

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

In ogni caso, la componente dei flussi finanziari di un elemento finanziario o non finanziario designata come elemento coperto deve essere inferiore o uguale ai flussi finanziari totali dell'intero elemento (OIC 32, par. 66).

Con riferimento al caso *sub a*), (copertura di specifici rischi) la società può scegliere di coprire l'intera variazione di *fair value* o l'intera variazione di valore dei flussi finanziari attesi dell'elemento coperto oppure di coprirsi dagli effetti di uno o più selezionati rischi (es.: rischio di credito, rischio di tasso di cambio, rischio di prezzo della merce, ecc.).

Tuttavia, la facoltà di designare solo uno o più specifici rischi è subordinata alla possibilità che la componente di rischio sia identificabile separatamente e valutabile attendibilmente. È pertanto necessario verificare, caso per caso, se il rischio che si intende designare come elemento coperto soddisfi tali requisiti. La verifica è particolarmente delicata nel caso di strumenti non finanziari.

L'OIC 32 non entra ulteriormente nel merito. Può tuttavia essere di supporto analizzare quanto previsto dall'IFRS 9 (par. 6.3.7) il quale individua le medesime condizioni stabilite dall'OIC 32 (rischio identificabile separatamente e valutabile attendibilmente)⁵⁹.

⁵⁸ Alla stima della probabilità di accadimento dell'operazione l'OIC 32 dedica parte dell'Appendice D (parr. D.1-D.8). Si rimanda a Busso & Devalle (2017), p. 110 ss. per la disamina puntuale delle condizioni previste dall'OIC 32.

⁵⁹ Per gli strumenti non finanziari, si tratta di una novità introdotta con l'IFRS 9, mentre il precedente IAS 39 consentiva di identificare separatamente solo il rischio di tasso di cambio.

L'IFRS 9 (par. B6.3.10) distingue il caso di componenti di rischio esplicitamente specificati in un contratto dal caso in cui le componenti di rischio siano implicite nel contratto stesso.

Nel primo caso (*contractually specified risk components*) il rischio è generalmente identificabile in modo separato e attendibilmente misurabile. È il caso di alcuni accordi di acquisto/vendita di beni nei quali il prezzo è definito facendo specifico riferimento ad un prezzo *benchmark* di una *commodity*. In questi casi, quindi, il rischio legato al prezzo *benchmark* della *commodity* è identificabile separatamente perché indicato nel contratto. Inoltre, è attendibilmente determinabile, in quanto in questa tipologia di contratti è generalmente presente il riferimento al mercato dal quale desumere il prezzo *benchmark*.

Nel secondo caso (*non-contractually specified risk components*) il contratto non esplicita chiaramente il rischio. L'IFRS 9 non preclude la possibilità di considerare separatamente la componente di rischio ai fini della designazione quale elemento coperto. Tuttavia, è necessario verificare, caso per caso, nell'ambito del contesto della specifica struttura di mercato, se il rischio è separatamente identificabile e attendibilmente misurabile.

L'OIC 32 (par 64), in conformità a quanto previsto dall'IFRS 9, consente di designare quale elemento coperto la combinazione di un'esposizione che soddisfa i requisiti per essere considerata elemento coperto e un derivato. Gli esempi più tipici (riportati dall'IFRS 9 nell'Appendice B, par B6.3.3) riguardano le società che utilizzano materie prime scambiate usualmente in una valuta diversa dalla propria valuta. Può, infatti, accadere che il derivato utilizzato per la copertura del rischio di prezzo della materia prima sia denominato in una valuta estera, esponendo così la società al rischio di cambio.

Sempre in conformità all'IFRS 9, l'OIC 32 (par. 61) prevede la possibilità di designare come elemento coperto un singolo elemento oppure un insieme (gruppo di elementi). Affinché un gruppo di elementi possa essere ammissibile per la copertura è necessario che siano rispettati tutti i requisiti previsti dal par. 67 e, più precisamente:

- a) il gruppo deve essere 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.

Non si ravvisano differenze significative con l'IFRS 9.

La novità è stata introdotta per ampliare e semplificare l'utilizzo dell'*hedge accounting* anche per i derivati utilizzati per la gestione del rischio prezzo di *commodity*. Si veda in proposito, tra gli altri, Busso (2016b), p. 2808.

Al par. 67, lett. c) l'OIC 32 prevede la possibilità di designare, quale elemento coperto, anche una posizione netta, ovvero la somma algebrica di due posizioni opposte. Nell'ambito dei principi contabili internazionali (IFRS 9), la possibilità di designazione come elemento coperto di posizioni nette è limitata, nell'ambito delle coperture di flussi finanziari, al solo rischio di cambio. L'OIC 32, invece, consente la possibilità di designazione di posizione nette come elemento coperto nell'ambito di coperture di flussi finanziari per qualsiasi rischio (tra quelli designabili come rischi coperti). L'OIC motiva come segue la sua decisione: *“Il principio contabile prevede la possibilità di designare come elemento coperto flussi finanziari su gruppi di attività/passività o posizioni nette, sempreché i criteri di ammissibilità specifici per tali coperture siano soddisfatti. L'IFRS 9 non consente di applicare il cash flow hedge su gruppi di attività/passività o posizioni nette se non limitatamente al rischio di cambio. Tale limitazione non appare applicabile al contesto nazionale in quanto il codice civile non ha previsto tale limitazione. Inoltre, la limitazione all'applicazione cash flow hedge su gruppi di attività/passività o posizioni nette è stata criticata dall'OIC nei comitati internazionali in fase di redazione del IFRS 9”*.

La possibilità di designare posizioni nette come elementi coperti è subordinata al fatto che la gestione avvenga realmente su base netta sulla base degli obiettivi del *risk management* (OIC 32, par. 69). Non sono possibili scelte di “comodo” legate all'ottenimento di risultati di bilancio. Si vuole quindi consentire la possibilità di considerare una posizione netta come elemento coperto solo a quelle realtà che effettivamente gestiscono il rischio su base netta. L'OIC 32 precisa che non sono quindi sufficienti né semplici affermazioni della società né la mera preparazione della documentazione, in quanto la scelta deve essere supportata dalla strategia della società nella gestione del rischio.

Nelle coperture di posizioni nette non è mai possibile designare come elemento coperto un importo indefinito, ma è sempre necessario designare tutto il gruppo di elementi coperti (OIC 32, par. 70).

Se l'elemento coperto è rappresentato da una posizione netta, è necessario rispettare quanto previsto dal par. 67, lett. c), ovvero che la designazione della posizione netta deve stabilire 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'OIC 32 prevede che all'atto della designazione venga identificato l'esercizio in quanto, in conformità con l'IFRS 9, è necessario differire gli effetti delle posizioni lorde che si manifestano per prime fino a che non si siano manifestati anche gli effetti delle posizioni lorde di segno opposto⁶⁰. Inoltre,

⁶⁰ Per alcuni esempi di copertura di posizione netta, si veda Busso (2016b), p. 2810 ss.

l'IFRS 9 prevede che in questo caso, gli utili/perdite derivanti dalla copertura siano presentati in una voce separata del Conto economico, e non nelle voci di Conto economico influenzate dai singoli elementi coperti, dal momento che tale presentazione sarebbe difficilmente perseguibile. Nell'ambito dell'OIC 32, invece, non vi sono indicazioni specifiche. Tenuto conto che nell'ambito degli OIC il conto economico deve essere presentato sulla base dello schema rigido previsto dall'art. 2425, le società che dovessero decidere di coprire posizioni nette dovrebbero verificare la necessità di adeguare, modificandolo, lo schema del conto economico per inserire una apposita voce (se, ovviamente, l'ammontare dovesse essere rilevante)⁶¹.

3.8. I requisiti di ammissibilità per la contabilizzazione delle operazioni di copertura

L'utilizzo dell'*hedge accounting* è facoltativo, ma è subordinato al rispetto di alcuni requisiti di ammissibilità, senza i quali non è possibile procedere con la designazione di un'operazione di copertura. Le previsioni dell'art. 2426, n. 11-*bis* sono alquanto generiche, mentre l'OIC 32 (par. 71) prevede il rispetto di tre condizioni:

- a) la relazione di copertura deve consistere solo di strumenti di copertura ammissibili ed elementi coperti ammissibili;
- b) la relazione di copertura deve essere designata come tale fin dall'inizio e necessita di una documentazione formale;
- c) la relazione di copertura deve soddisfare tutti i seguenti requisiti di efficacia:
 - i. esistenza di relazione economica tra elemento coperto e strumento di copertura;
 - ii. effetto del rischio di credito della controparte non deve prevalere sulle variazioni di valore risultanti dalla relazione economica;
 - iii. determinazione del rapporto di copertura tra strumento di copertura e elemento coperto.

Con riferimento all'analisi dei requisiti di efficacia, l'OIC 32 prevede due distinti approcci:

- un approccio qualitativo, utilizzabile quando gli elementi portanti dello

⁶¹ Per una applicazione operativa di una copertura di posizione netta, si veda Busso, & Devalle (2017), p. 194 ss.

strumento di copertura e dell'elemento coperto corrispondono o sono strettamente allineati (OIC 32, par. 72);

- un approccio quantitativo, utilizzabile in tutti gli altri casi (OIC 32, par. 73).

L'OIC 32, par. 71, lett. b), dà concreta attuazione alla richiesta del Codice Civile che prevede che la copertura si consideri sussistente solo in presenza “*fin dall'inizio, di stretta e documentata correlazione*” tra lo strumento di copertura e l'elemento coperto.

Al fine di evitare politiche di bilancio non ammesse, la documentazione formale deve essere preparata in concomitanza con l'inizio della copertura, la società deve preparare una documentazione. Non è ammissibile preparare la documentazione formale *ex post* (ad esempio, in sede di redazione del bilancio⁶²). La ratio della disposizione è evitare che si attenda la fine dell'esercizio per decidere, in relazione al valore del *fair value* del derivato, come valutare lo strumento finanziario in bilancio.

L'OIC 32 (par. 71) prevede che vi sia la designazione e la documentazione formale:

- della relazione di copertura;
- degli obiettivi della società nella gestione del rischio;
- della strategia nell'effettuare la copertura.

L'OIC 32⁶³ non entra più di tanto nel merito degli obiettivi della società nella gestione del rischio e della strategia nell'effettuare la copertura. In questa sede preme sottolineare che la società deve indicare sia gli obiettivi sia la strategia nell'effettuare la copertura nella documentazione iniziale, pena la preparazione di una documentazione non conforme a quanto disposto dal principio

⁶² Ai fini della determinazione della base imponibile, ai sensi dell'art. 112 TUIR; il trattamento contabile assume rilevanza anche fiscale (cosiddetto principio di derivazione rafforzata), se correttamente applicato.

Ai fini della “data” in cui viene preparata la documentazione, l'art. 1, comma 1, lett. c), d.m. 3 agosto 2017, integrando il comma 4, art. 7, d.m. 8 giugno 2011, consente che la finalità di copertura possa essere attestata, oltre che da atto di data certa anteriore o contestuale alla negoziazione del derivato, anche con la rilevazione tra gli strumenti finanziari derivati di copertura nel primo bilancio di esercizio approvato successivamente alla data di negoziazione dello stesso.

Sotto un profilo contabile e gestionale, il fatto che la norma fiscale accetti che sia il bilancio approvato a dimostrare l'applicazione dell'*hedge accounting*, non significa che, sotto il profilo contabile e gestionale la documentazione “omessa” ovvero preparata solo in sede di redazione del bilancio.

⁶³ Per un'analisi di quanto previsto dall'IFRS 9 sul punto si veda Busso (2016b), p. 2805 ss.

contabile italiano. Del resto, nello standard contabile l'esempio riportato è molto articolato.

Con riferimento più specifico alla singola operazione di copertura, la documentazione deve includere l'individuazione (OIC 32, par. 71, lett. b):

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

La documentazione da redigere, riportata dall'OIC 32, è corposa sia che si tratti di coperture non semplici sia che si tratti di coperture semplici. La semplificazione sostanziale delle coperture semplici risiede nella non necessità di documentare gli aspetti quantitativi e di evitare di determinare l'inefficacia della relazione di copertura, ma non vi è alcun esonero in termini di documentazione. Gli esempi riportati nel documento contabile non sono di così facile applicazione nel caso di società di piccole-medie dimensioni che, spesso, non formalizzano una specifica *policy* di gestione del rischio, non sono dotate di una funzione amministrativa strutturata e non hanno pertanto formalizzato l'intero processo di gestione dei derivati. La richiesta di documentare formalmente le operazioni di copertura ha sicuramente il pregio di costringere anche le realtà più piccole a considerare con maggior attenzione gli effetti dell'utilizzo di strumenti finanziari derivati. Dall'altra parte, però, è innegabile che le indicazioni riportate dall'OIC 32 negli esempi di documentazione mal si adattano alle più piccole società a responsabilità limitata che, verosimilmente, si trovano a dover rappresentare in bilancio semplici operazioni di copertura di tasso di interesse o coperture sui tassi di cambio⁶⁴.

L'OIC 32 (par. 71, lett. c) prevede che una relazione di copertura sia designabile per la contabilizzazione delle operazioni di copertura solo se sono soddisfatti i seguenti requisiti:

- vi è una relazione economica tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura;
- l'effetto del rischio di credito della controparte dello strumento finanziario derivato e dell'elemento coperto, qualora il rischio di credito non sia il ri-

⁶⁴ Si vedano, in proposito, anche le considerazioni riportate in Busso et al. (2018).

schio oggetto di copertura, non prevale sulle variazioni di valore risultanti dalla relazione economica;

- 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 è definita dall'OIC 32 (par. 17) come segue: *“Una relazione economica implica che il valore 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”*.

La verifica della relazione economica tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura è essenziale per avere conferma che il valore dello strumento di copertura si modifichi al variare del rischio oggetto della copertura, nella direzione opposta di quello dell'elemento coperto.

Secondo l'OIC 32 (par. 71, lett. c), punto i)) *“Ci si deve pertanto attendere una variazione sistematica del valore dello strumento di copertura e del valore dell'elemento coperto in conseguenza ai movimenti della stessa variabile sottostante”*.

La verifica della relazione economica può avvenire sia in termini qualitativi (par. 72) sia quantitativi (par. 73).

La verifica della relazione economica avviene in via qualitativa quando gli elementi portanti dello strumento di copertura e dell'elemento coperto corrispondono o sono strettamente allineati.

L'OIC 32 identifica i seguenti elementi portanti:

- importo nominale;
- la data di regolamento dei flussi finanziari;
- la scadenza;
- la variabile sottostante.

Se gli elementi portanti coincidono o sono strettamente allineati non è necessaria alcuna ulteriore analisi per poter concludere che il valore dello strumento di copertura evolverà nella direzione opposta rispetto a quello dell'elemento coperto per effetto di uno stesso rischio. Di conseguenza, tra elemento coperto e strumento di copertura esiste una relazione economica non casuale.

La verifica della relazione economica in via qualitativa non esonera la società dal verificare che il rischio di credito non sia prevalente sulle variazioni di valore risultanti dalla relazione economica (requisito di cui al par. 71, lett. c), punto ii)).

L'OIC 32 non entra nel merito (né propone alcun esempio) del concetto di elementi portanti “strettamente allineati”, ovvero quando gli elementi portanti,

pur non corrispondendo esattamente, sono comunque tali da consentire una valutazione qualitativa della relazione economica.

L'IFRS 9 (par. B6.4.15) precisa che *“il fatto che un derivato sia in o out-of-the-money quando è designato come strumento di copertura non implica di per sé l'inadeguatezza di una valutazione qualitativa; sono le circostanze a determinare se la risultante inefficacia della copertura può assumere dimensioni che una valutazione qualitativa non riuscirebbe a inglobare adeguatamente”*.

La verifica quantitativa si rende necessaria quando, mancando l'allineamento tra gli elementi portanti dello strumento di copertura e dell'elemento coperto, aumenta l'incertezza circa l'entità della compensazione.

L'OIC 32 (par. 73) prevede che in questo caso si possa ricorrere a varie metodologie, anche statistiche, normalmente utilizzate dalla società nell'attività di *risk management*⁶⁵.

In primis, l'OIC 32 fa riferimento all'esistenza di una correlazione statistica fra due variabili, in quanto l'esistenza di una correlazione potrebbe essere un'indicazione utile dell'esistenza di una relazione economica tra le due variabili. Per correlazione statistica si intende una relazione tra due variabili statistiche tale che a ciascun valore della prima variabile corrisponda con una “certa regolarità” un valore della seconda. Non si tratta necessariamente di un rapporto di causa-effetto, ma semplicemente della tendenza di una variabile a variare in funzione di un'altra. Talvolta le variazioni di una variabile dipendono dalle variazioni dell'altra, talvolta sono comuni e talvolta sono reciprocamente dipendenti.

In alcuni casi, la semplice verifica di una correlazione statistica potrebbe non essere sufficiente. La fattispecie si potrebbe verificare principalmente quando la variabile sottostante all'elemento coperto e la variabile sottostante allo strumento di copertura non sono le stesse. In queste circostanze, potrebbe essere necessario supportare la mera analisi statistica con altre valutazioni quantitative. Tra le valutazioni quantitative citate dall'OIC 32 vi sono le seguenti:

- tecniche utilizzate per la determinazione del livello di inefficacia;
- tecnica del derivato ipotetico;
- altre metodologie quali, ad esempio, studi di sensitività.

Analogamente a quanto previsto dall'IFRS 9, la valutazione quantitativa utilizzata per determinare l'esistenza della correlazione economica in sede di

⁶⁵ Per una più approfondita analisi di tali tecniche si rinvia, tra gli altri, a Marcon (2013), p. 136 ss.

designazione iniziale della copertura, potrebbe essere utilizzata anche per la determinazione dell'inefficacia per le coperture di flussi finanziari.

In una relazione di copertura ci si attende che le variazioni di valore dell'elemento coperto e dello strumento di copertura si compensino. Al fine di poter adottare l'*hedge accounting* è necessario che il rischio di credito⁶⁶ non incida significativamente sul *fair value* dello strumento di copertura e dell'elemento coperto (OIC 32, par. 71, lett. c), n. ii)). In caso contrario, l'efficacia della copertura potrebbe essere compromessa, in quanto l'effetto del rischio di credito, implica che, anche in presenza di una relazione economica tra lo strumento di copertura e l'elemento coperto, il livello di compensazione possa risultare discontinuo.

Il rapporto di copertura è definito dall'OIC 32 (par. 20) come “*il rapporto tra la quantità dello strumento di copertura e la quantità dell'elemento coperto in termini di peso relativo*”.

Come precisato nel par. 71, lett. c), n. iii), normalmente questo rapporto è pari a 1:1 (uno strumento finanziario derivato copre esattamente l'elemento coperto). In taluni casi, il rapporto di copertura potrebbe essere differente. Ciò accade, in particolare, quando la variabile sottostante l'elemento coperto e la variabile sottostante allo strumento di copertura non sono esattamente le medesime.

L'OIC 32 (par. 71, lett. c), n. iii)), allineandosi con quanto previsto dall'IFRS 9, specifica che il calcolo del rapporto di copertura deve essere tale da non determinare *ex ante* l'inefficacia della copertura. L'esempio portato dall'OIC 32 è quello della copertura di un nozionale superiore di quello dell'elemento coperto. La disposizione ha lo scopo di evitare che, attraverso la previsione di un rapporto di copertura non 1:1, la società generi fin dall'inizio una relazione di copertura parzialmente inefficace, con conseguente effetto immediato sul Conto economico.

3.9. Cessazione relazione di copertura

L'OIC 32 (par. 93) prevede 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*”. Di conseguenza, anche se non sono intervenuti eventi particolari durante l'esercizio e non vi sono state modifiche all'elemento coperto e/o allo strumento di copertura, la società deve verificare (e documenta-

⁶⁶ Sull'effetto del rischio di credito nella determinazione del *fair value* di uno strumento finanziario derivato, si veda il precedente par. 3.4.3.

re) la sussistenza dei requisiti di efficacia⁶⁷ della copertura alla fine di ciascun esercizio.

L'OIC 32 (par. 94) prevede che, in caso di cambiamenti significativi della relazione economica tra elemento coperto e strumento di copertura e/o di incremento significativo del rischio di credito, è necessario cessare la relazione di copertura.

Pertanto, ad ogni data di chiusura dell'esercizio, la società deve verificare che non vi siano stati cambiamenti significativi né nella relazione economica né nel rischio di credito. Cambiamenti significativi nella relazione economica e/o nel rischio di credito, infatti, genererebbero livelli di inefficacia rilevanti e, di conseguenza, comprometterebbero l'obiettivo stesso della relazione di copertura.

L'OIC 32 (par. 94) non "*stabilisce una soglia quantitativa oltre la quale è necessario cessare la copertura*". Può quindi essere opportuno che la società definisca nella propria *policy* il livello considerato significativo. In ogni caso, l'OIC 32 prevede che quando si verificano delle variazioni tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura è in ogni caso opportuno rivedere il rapporto di copertura attuando una revisione dello stesso ai sensi del par. 96.

Nell'Appendice D (par. D.15) l'OIC 32 precisa che non necessariamente tutti cambiamenti nella compensazione tra le variazioni di *fair value* dello strumento di copertura e il *fair value* o i flussi finanziari dell'elemento coperto comportano una variazione della relazione economica tra strumento di copertura ed elemento coperto. È pertanto necessario che la società effettui un'analisi delle fonti di inefficacia che prevede incidano sulla relazione di copertura al fine di valutare se i cambiamenti nella compensazione costituiscano:

- fluttuazioni attorno al rapporto di copertura: in questo caso il rapporto di copertura rimane valido e continua a riflettere adeguatamente la relazione economica tra strumento di copertura ed elemento coperto;
- indicazioni del fatto che il rapporto di copertura non riflette più adeguatamente la relazione economica tra strumento di copertura ed elemento coperto.

La cessazione della relazione di copertura può essere totale o parziale. In questo secondo caso, l'*hedge accounting* rimane in piedi per la parte della relazione di copertura che continua a soddisfare i requisiti di ammissibilità della copertura (OIC 32, par. D.19).

⁶⁷ L'OIC 32, al pari dell'IFRS 9, non ha previsto dei limiti oltre ai quali la relazione di copertura non risulta più efficace. Il limite dell'80-125% utilizzato dallo IAS 39 per la definizione della copertura altamente efficace non è più presente nell'IFRS 9 e non è stato introdotto nell'OIC 32.

3.9.1. *Revisione rapporto di copertura*

L'OIC 32 prevede la possibilità di rivedere (riequilibrare) il rapporto di copertura. Tale possibilità è stata introdotta anche dall'IFRS 9 e consente di mantenere in vita la relazione di copertura anche quando si verificano cambiamenti nella relazione economica tra elemento coperto e relazione di copertura⁶⁸. L'OIC 32 (par. 95) prevede infatti si ponga in essere una revisione del rapporto di copertura quando entrambe le seguenti condizioni sono soddisfatte:

- il cambiamento della relazione economica tra elemento coperto e strumento di copertura è tale da portare alla cessazione della relazione di copertura;
- l'obiettivo della gestione del rischio per la relazione di copertura designata rimane lo stesso.

Si tratta di relazioni di copertura che presuppongono una verifica quantitativa dei criteri di ammissibilità della relazione di copertura in quanto non vi è una corrispondenza tra i valori portanti dell'elemento coperto e dello strumento di copertura. In particolare, quando l'elemento coperto e lo strumento di copertura hanno variabili differenti, ma tra di loro collegate, la relazione di copertura varia al variare delle relazione tra tali due variabili.

La revisione del rapporto di copertura permette alla società di reagire alle variazioni della relazione tra strumento di copertura ed elemento coperto prodotte dalle variabili sottostanti o dalle variabili di rischio. In particolare, la revisione consente alla società di proseguire con la relazione di copertura senza interromperla, ma modificando il rapporto di copertura in modo tale che possa compensare la variazione nella relazione economica.

Non è mai possibile avvalersi della revisione del rapporto di copertura nel caso di una variazione significativa del rischio di credito della controparte dello strumento di copertura (OIC 32, par. D.14).

Nell'Appendice D (par. D.20), l'OIC 32 ribadisce che non si può attuare una revisione della copertura se è cambiato l'obiettivo di gestione del rischio. In questi casi, la relazione di copertura deve cessare. L'elemento coperto e/o lo strumento di copertura potrebbero, però, essere designati in una nuova relazione di copertura, se la stessa soddisfa i requisiti di ammissibilità previsti dal par. 71.

L'OIC 32 (par. 95), al pari dell'IFRS 9, chiarisce che la revisione del rapporto di copertura può avvenire solo quando riflette cambiamenti attesi nella relazione tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura. Non può essere quindi

⁶⁸ Per esempi sulla revisione del rapporto di copertura, si veda, tra gli altri, Busso (2016b), p. 2817.

attuata per ottenere una sistematica inefficacia della relazione, al fine di iscrivere utili o perdite nel conto economico. Di conseguenza, può essere attuata solo allo scopo di consentire alla relazione di copertura di soddisfare i requisiti in termini di efficacia così come definiti nella documentazione a supporto della copertura, quando l'inefficacia è determinata da fattori esogeni all'impresa.

La revisione del rapporto di copertura consiste nel modificare, dopo l'inizio della relazione di copertura, le quantità di strumento di copertura o di elemento coperto in risposta ai cambiamenti nelle circostanze che influenzano il rapporto di copertura della specifica relazione di copertura.

In ogni caso, nelle coperture di flussi finanziari, all'atto della revisione del rapporto di copertura è necessario calcolare l'inefficacia della copertura (OIC 32, par. 85) ed imputarla al conto economico nell'area D prima di rettificare prospetticamente il rapporto di copertura.

La revisione del rapporto di copertura può essere attuata in diversi modi (OIC 32, par. 96):

- a) aumento delle quantità dell'elemento coperto (aumentando il peso dell'elemento coperto rispetto allo strumento di copertura);
- b) riduzione delle quantità dello strumento di copertura (aumentando il peso dell'elemento coperto rispetto allo strumento di copertura);
- c) aumento delle quantità dello strumento di copertura (riducendo il peso dell'elemento coperto rispetto allo strumento di copertura);
- d) riduzione delle quantità dell'elemento coperto (riducendo il peso dell'elemento coperto rispetto allo strumento di copertura).

La revisione del rapporto di copertura si riflette unicamente sulla relazione di copertura e non significa, nel caso di riduzione, che vi sia un cambiamento nell'elemento coperto (ad esempio, la programmata operazione futura continua ad essere altamente probabile, anche se si è proceduto ad una riduzione del volume dell'elemento coperto).

I cambiamenti derivanti dalla revisione del rapporto di copertura sono valutati a partire dalla data del riequilibrio e non dalla data di designazione iniziale della copertura (par. 76).

L'OIC 32 (par. D.16) prevede che al momento della revisione del rapporto di copertura, la società aggiorni la documentazione e, in particolare, che venga aggiornata l'analisi delle fonti di inefficacia della copertura che si prevede incidano sulla durata residua della copertura.

3.10. Rappresentazione contabile della *cash flow hedge*

Gli elementi coperti (singolarmente o raggruppati) che possono essere oggetto di copertura di flussi finanziari (*cash flow hedge*) sono i seguenti:

- flussi finanziari attribuibili ad un particolare rischio associato ad una attività o ad una passività rilevata nella contabilità;
- flussi finanziari attribuibili ad un impegno irrevocabile;
- flussi finanziari relativi ad una programmata operazione altamente probabile.

Con una copertura di flussi finanziari l'obiettivo è quello di minimizzare le variazioni dei futuri flussi finanziari, attraverso l'utilizzo di uno strumento finanziario derivato. Le regole di contabilizzazione delle operazioni di copertura di flussi finanziari prevedono che la variazione di *fair value* sullo strumento di copertura (il derivato) non venga immediatamente rilevata nel Conto economico, ma venga, al contrario, sospesa in una riserva di patrimonio netto ("A.VII Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi"). La riserva verrà successivamente trasferita al Conto economico mano a mano che le operazioni future influenzeranno il Conto economico (OIC 32, par. 84). In tal modo i ricavi/costi generati dall'operazione coperta saranno rettificati dalle variazioni di *fair value* generate dallo strumento di copertura, dapprima transitate nella riserva di patrimonio netto e poi trasferite nel Conto economico.

La riserva deve essere considerata al netto degli effetti fiscali differiti, così come previsto dall'OIC 32 (par. 29).

Si tratta, di fatto, del trattamento contabile previsto dall'IFRS 9, con una significativa differenza: nell'ambito degli IFRS, le variazioni di *fair value* dello strumento di copertura non sono rilevate direttamente nel patrimonio netto. Esse sono iscritte nel prospetto del risultato economico complessivo (*Other Comprehensive Income*) e, nel patrimonio netto, si dà evidenza delle variazioni cumulate intervenute. Inoltre, nell'ambito dei principi contabili internazionali, tali componenti complessive di reddito devono essere successivamente trasferite al conto economico, dando evidenza, nell'ambito dell'*Other Comprehensive Income* della riclassificazione.

Nell'ambito del bilancio italiano, non avendo introdotto il conto economico complessivo, l'unica possibilità per mantenere un allineamento con quanto previsto dai principi contabili internazionali è stata quella di utilizzare una movimentazione diretta di patrimonio netto. In questo modo, però, si è introdotta una voce nell'ambito del patrimonio netto che pone una serie di interrogativi sulla "natura" della riserva stessa. Si tratta, infatti, di una voce "transitoria", destinata ad essere trasferita al conto economico al momento del realizzo (o del mancato realizzo) dell'operazione coperta sottostante. Si tratta di un'im-

postazione di assoluta novità nell'ambito del Codice Civile, che mette in discussione il significato della voce stessa di patrimonio netto⁶⁹.

Sotto un profilo giuridico⁷⁰, il Codice Civile⁷¹ si è preoccupato di sterilizzare gli effetti della riserva, disponendone la sostanziale neutralità, sia quando la medesima presenti valori positivi (espressione di utili sullo strumento finanziario derivato di copertura "compensati" da perdite sull'elemento coperto non ancora rilevate nel bilancio) sia quando la riserva accolga valori negativi (espressione di perdite sullo strumento finanziario derivato di copertura "compensate" da utili sull'elemento coperto non ancora rilevati nel bilancio).

3.10.1. *Effetti in bilancio di una copertura non perfettamente efficace*

Potrebbe capitare che la variazione di *fair value* dello strumento derivato non sia totalmente efficace. L'OIC 32 (par. 18) 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*". In questi casi, quindi, si genera inefficacia, nella misura in cui "*le variazioni del fair value o dei flussi finanziari dello strumento di copertura superano o sono inferiori a quelle dell'elemento coperto*".

L'inefficacia si genera per diversi motivi. Ad esempio, quando gli elementi portanti dell'elemento coperto e dello strumento di copertura non sono perfettamente allineati, può accadere che le variazioni di valore dell'elemento coperto e dello strumento di copertura, pur essendo in valore assoluto molto vicine, non siano perfettamente uguali. Si pensi, ad esempio, alle date di incasso/pagamento diverse tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura. Ancora, il rischio di credito della controparte incide sulla determinazione del *fair value* dello strumento di copertura, generando delle variazioni che general-

⁶⁹ Per una rassegna dei più importanti studi aziendalisti sul patrimonio netto, si veda il contributo di Doni F., in Bava et al. (2018), p. 303.

⁷⁰ Numerosi sono stati i contributi in ambito giuridico, sulla natura della voce. In particolare, si veda, tra gli altri, Racugno, & Tronci (2016), il quale attribuisce alla voce in oggetto la natura di posta rettificativa (e, non, al pari delle altre riserve) di posta di patrimonio netto avente funzione organizzativa. Sul punto si veda anche il già citato contributo di Doni F., in Bava et al. (2018), p. 303.

⁷¹ L'art. 2426, comma 1, n. 11-bis prevede 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*".

mente non trovano compensazione nella variazione del *fair value* dell'elemento coperto. Per evitare che vengano sospese a patrimonio netto variazioni di *fair value* del derivato che non troveranno compensazione nelle future variazioni di valore dell'elemento coperto, l'OIC 32 (par. 85) (in perfetto accordo con i principi contabili internazionali) prevede che: “*Nel modello contabile della copertura dei flussi finanziari, 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”. Tale riserva di patrimonio netto non può accogliere le componenti inefficaci della copertura contabile, ossia variazioni di fair value dello strumento finanziario derivato alle quali non corrisponde una variazione di segno contrario dei flussi finanziari attesi dell'elemento coperto. [...] La componente di inefficacia è rilevata nella sezione D) del Conto economico”*”.

Pertanto, nel patrimonio netto viene rilevata solo la parte efficace della variazione di *fair value* dello strumento di copertura, mentre la parte inefficace viene immediatamente rilevata a Conto economico (OIC 32, par. 85). In particolare, l'OIC 32 (par. 85) prevede quanto segue: “*Qualora [...] 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 parte efficace è quindi pari al minore importo, in valore assoluto, tra:

- la variazione di *fair value* dello strumento di copertura (dall'inizio della relazione di copertura fino alla data di redazione del bilancio);
- la variazione di valore intervenuta sull'elemento coperto (dall'inizio della relazione di copertura fino alla data di redazione del bilancio).

La parte inefficace è la differenza tra la variazione di *fair value* del derivato e la parte efficace così come sopra determinata.

La parte inefficace è iscritta nel Conto economico, nelle voci “D.18.d Rivalutazioni di strumenti finanziari derivati” e “D.19.d Svalutazioni di strumenti finanziari derivati”.

La determinazione dell'inefficacia è rilevante ai fini contabili solo quando la variazione di *fair value* dello strumento di copertura è superiore (in valore assoluto) rispetto alla variazione di valore dell'elemento coperto. Solo in questo caso, infatti, si pone il tema di evitare di sospendere a patrimonio netto variazioni di *fair value* che non troveranno compensazione nelle future variazioni di valore dell'elemento coperto. Per determinare la componente inefficace è necessario confrontare la variazione di *fair value* del derivato e la variazione di valore dell'elemento coperto, ovvero dei flussi finanziari attesi (generati da

una attività/passività iscritta in bilancio oppure da un impegno irrevocabile oppure da una programmata operazione futura).

La determinazione del *fair value* del derivato (e, conseguentemente, delle sue variazioni) può essere più o meno complessa, in funzione della tipologia di strumento. La quantificazione delle variazioni di valore dell'elemento coperto è ancora più complessa, in quanto, per definizione, l'elemento coperto in una *cash flow hedge* è un flusso finanziario futuro e, pertanto, non ancora esistente. Occorre conseguentemente utilizzare opportune tecniche per stimare tali variazioni.

L'OIC 32 (par. 86) individua tra le possibili modalità per determinare il valore dell'elemento coperto (e conseguentemente le sue variazioni di valore) il metodo del derivato ipotetico, previsto anche dall'IFRS 9. 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 coperto⁷².

Più nello specifico (OIC 32, par. D.12) “*consiste 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. [...] Replicando l'elemento coperto, il derivato ipotetico produce lo stesso risultato che si otterrebbe se la variazione di valore fosse calcolata con un metodo diverso*”.

Di fatto, se lo strumento di copertura non consente la copertura perfetta dei flussi di cassa futuri perché le condizioni principali non sono perfettamente identiche, l'inefficacia viene misurata mettendo a confronto lo strumento di copertura con il derivato teorico che consentirebbe una copertura perfetta. Il *fair value* del derivato teorico è quindi utilizzato come un'approssimazione del *fair value* dei futuri flussi di cassa coperti.

3.10.2. Rilascio della riserva al conto economico

La parte efficace della variazione di *fair value* di uno strumento di copertura in una relazione di copertura di flussi finanziari attesi viene temporaneamente “sospesa” nel patrimonio netto (“A.VII Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi”) per essere poi trasferita nel Conto economico nell'esercizio (o negli esercizi) impattati dall'operazione coperta⁷³.

⁷² Per maggiori approfondimenti si rinvia, tra gli altri a Busso (2010), p. 2052.

⁷³ Il meccanismo introdotto dall'IFRS 9 sortisce, nei fatti, un effetto finale simile a quello che si otteneva prima dell'introduzione dell'art. 2426, n. 11-*bis*, quando, sulla base delle indicazioni della dottrina, era l'elemento coperto a guidare la contabilizzazione (si veda il prece-

L'OIC 32 (par. 87) entra maggiormente nel dettaglio della modalità di rilascio della riserva, distinguendo due fattispecie:

- a) copertura di flussi finanziari connessi ad un'attività o passività iscritta in bilancio o ad un'operazione programmata altamente probabile o ad un impegno irrevocabile;
- b) 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 copertura di flussi finanziari generati da un'attività o da una passività rilevata in bilancio ricade unicamente nella fattispecie *sub a*).

La copertura di impegni irrevocabili e operazioni programmate altamente probabili, invece, può ricadere nella fattispecie *sub a*) o *sub b*) a seconda della natura dell'operazione. Infatti, qualora a seguito dell'impegno irrevocabile o della operazione programmata altamente probabile si generi una attività o una passività non finanziaria, allora la copertura rientra nella fattispecie *sub b*). In tutti gli altri casi, invece, la copertura rientra nella fattispecie *sub a*).

Rientrano nella fattispecie *sub a*) le coperture di flussi di interesse generati da attività e passività rilevati in bilancio (ad esempio, copertura di interessi passivi a tasso variabile generati da una passività), le coperture di impegni irrevocabili e di operazioni programmate altamente probabili che daranno origine a vendita di beni e servizi (ad esempio, copertura dal rischio di tasso di cambio di vendita di beni denominata in valuta estera) e le coperture di impegni irrevocabili e operazioni altamente probabili che daranno origine ad attività e passività finanziarie (ad esempio, copertura dal rischio di interesse di una futura emissione di obbligazioni).

La voce di Conto economico in cui classificare il rilascio della riserva⁷⁴ è

dente par. 2.5.6.1). Infatti, le variazioni di valore del derivato non venivano rilevate in bilancio in quanto l'operazione coperta era una operazione futura. All'atto della manifestazione dell'operazione coperta, gli effetti dello strumento di copertura dovevano essere rappresentati in bilancio coerentemente con quelli della posizione coperta.

⁷⁴Nell'OIC 32 sono riportati due esempi di copertura dei flussi finanziari a tasso variabile generati da un finanziamento (Esempio EI.26 e Esempio EI.34 relativo alle relazioni di copertura semplici). Nelle scritture contabili riportate, non emerge chiaramente il "rilascio" della riserva a conto economico, in quanto l'effetto del derivato viene "indirettamente" iscritto a conto economico mediante il differenziale pagato o incassato sull'*Interest Rate Swap* di copertura. La soluzione contabile ha il pregio di proporre scritture contabili molto semplici per una fattispecie molto diffusa. Tuttavia, non risultano perfettamente aderenti alla previsione di trasferimento della riserva al conto economico. Per maggiori approfondimenti si rinvia a Busso, & Devalle (2017), p. 172 ss.

la stessa che è impattata dai flussi finanziari attesi quando hanno effetto sull'utile (perdita) d'esercizio⁷⁵. In questo modo, nel Conto economico la voce influenzata dall'operazione di copertura viene esposta considerando gli effetti della copertura stessa, consentendo al lettore del bilancio di avere la medesima "vista" del management.

Il par. 87, lett. a) dell'OIC 32 si applica anche al caso in cui oggetto di copertura sia un'operazione programmata altamente probabile che darà origine all'iscrizione di un'attività o di una passività finanziaria⁷⁶. In questi casi, l'ammontare della riserva rilevata nel patrimonio netto deve essere trasferita al Conto economico in funzione dell'impatto generato dagli interessi derivanti dall'attività o dalla passività finanziaria. Tenuto conto di quanto attualmente disposto per la valutazione dei crediti e dei debiti dal Codice Civile (l'art. 2426, comma 1, n. 8 prevede la valutazione al costo ammortizzato) e dai principi contabili italiani (OIC 15 "Crediti" e OIC 19 "Debiti") il rilascio della riserva al Conto economico deve avvenire in funzione del tasso di interesse effettivo.

Nella fattispecie *sub b)* rientrano nella fattispecie le operazioni programmate altamente probabili e gli impegni irrevocabili aventi ad oggetto l'acquisto di materie prime (l'acquisto di materie prime dà origine all'iscrizione di un'attività non finanziaria, ovvero il magazzino) e l'acquisto di impianti, macchinari ed altre immobilizzazioni.

L'OIC 32 (par. 87, lett. b) prevede che l'importo della riserva debba essere eliminato al momento della rilevazione dell'attività o della passività ed incluso direttamente nel valore contabile dell'attività (nei limiti del valore recuperabile) o della passività. L'importo della riserva "rettifica" quindi il valore di iscri-

⁷⁵ Il rilascio della riserva nella adeguata voce di conto economico risulta particolarmente complesso nel caso di copertura di programmate operazioni altamente probabili denominate in valuta estera, laddove la copertura si estenda fino al momento dell'incasso/pagamento dell'operazione sottostante. In questi casi, infatti, occorre trasferire la riserva (ovvero la variazione di *fair value* del derivato) in parte alla voce di conto economico interessata (ad esempio, acquisti o vendite), in parte agli utili/perdite su cambi, considerando che, dal momento della rilevazione della componente di reddito, l'effetto della operazione coperta è relativo al credito/debito in valuta estera.

Per maggiori approfondimenti operativi si rinvia a Busso & Devalle (2017), p. 170.

⁷⁶ Si pensi al caso in cui l'operazione programmata altamente probabile sia costituita da una futura emissione obbligazionaria a tasso fisso. La società potrebbe decidere di coprirsi dal rischio di rialzo dei tassi di interesse, sottoscrivendo uno strumento finanziario derivato per determinare il tasso fisso nel momento in cui viene presa la decisione di finanziamento e non dover sottostare al rischio che al momento dell'effettiva emissione del finanziamento i tassi siano più elevati.

zione dell'attività o della passività non finanziaria e l'impatto sul Conto economico sarà "indiretto", ovvero nel momento in cui l'attività o la passività non finanziaria impatteranno sul Conto economico.

Per ciò che concerne le attività non finanziarie, in caso di riserva negativa, l'inclusione della stessa nel valore contabile dell'attività può essere effettuato solo nei limiti del valore recuperabile dell'attività stessa.

In analogia a quanto previsto dall'IFRS 9, l'OIC 32, par. 87, lett. c) prevede che, in presenza di una riserva negativa, se la società non prevede di recuperare tutta la perdita o parte della riserva in un esercizio o in più esercizi futuri, la società deve immediatamente imputare la riserva al conto economico. La disposizione assume particolare rilievo in caso di operazioni programmate ed impegni irrevocabili che danno origine all'iscrizione di un'attività non finanziaria. La presenza di una riserva negativa comporterebbe, al momento della rilevazione dell'attività non finanziaria, l'incremento del valore contabile (ad esempio, del magazzino o dell'immobilizzazione materiale). Non è detto che tale maggior valore possa essere recuperato. La disposizione ha l'obiettivo di evitare che la società "sospenda" il risultato negativo nel patrimonio netto quando dovesse risultare evidente che, a causa dell'entità della riserva negativa oppure a seguito di mutate condizioni economiche, il maggiore valore dell'attività non possa essere recuperato. In questi casi, la società deve immediatamente trasferire la riserva negativa al Conto economico, senza attendere la manifestazione dell'elemento coperto.

Per ciò che concerne la voce da utilizzare per iscrivere nel conto economico il componente negativo di reddito, nella versione dell'OIC 32 emessa nel 2016, la voce di conto economico indicata dallo *standard* per la rilevazione del trasferimento della riserva era la voce D.19.d. del Conto economico. A gennaio 2019, l'OIC⁷⁷ ha emendato tale paragrafo, prevedendo che la voce da utilizzare sia la

⁷⁷ Nelle motivazioni alla base delle decisioni assunte, l'OIC (par. 34A) scrive che: "L'OIC ha osservato che tali paragrafi disciplinano il caso in cui l'operazione di copertura dà luogo nella sostanza ad un'operazione che nel suo complesso è 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. L'operazione sopra descritta rappresenta di fatto un contratto oneroso. Al fine di chiarire la natura della fattispecie, l'OIC ha ritenuto opportuno emendare il testo dei paragrafi 87 sub c) e 114 sub c) modificando la voce di conto economico in cui classificare il rilascio di una riserva considerata non più recuperabile da D 19 d) svalutazione strumenti finanziari derivati a B 13) altri accantonamenti, per dare evidenza che si tratta di una fattispecie di contratto oneroso. L'OIC ha osservato, inoltre, che trattandosi della rilevazione di effetti a conto economico in contropartita alla rilevazione di un contratto oneroso, si dovrebbero seguire le regole gene-

voce B.13 – Altri accantonamenti. Nell’ambito degli IFRS, è lasciato al redattore del bilancio l’onere di individuare la corretta voce di classificazione del rila- scio, tenuto conto che lo schema di conto economico non è rigido.

3.10.3. *Designazione del solo valore intrinseco di una opzione o di un contratto forward*

I principi contabili internazionali consentono, nel caso in cui lo strumento di copertura sia un’opzione acquistata oppure un contratto *forward*, di designare quale elemento coperto non l’intero *fair value* del derivato, ma solo il suo valore intrinseco. Tale modalità di designazione ha lo scopo di ridurre al minimo l’i- nefficacia della copertura, dal momento che le variazioni di valore dell’ele- mento coperto sono comparate alla sola variazione del valore intrinseco dello strumento di copertura. In pratica, se si utilizza tale facoltà, l’elemento è coperto al prezzo spot del giorno in cui si designa l’operazione di copertura.

L’OIC 32 ha ritenuto (“Motivazioni alla base delle decisioni assunte”, par. 22.b) di introdurre tale facoltà anche nello *standard* italiano precisando in ogni caso (OIC 32 par. 90) che si tratta di un modello opzionale: è sempre possibi- le, quindi, designare l’intero strumento finanziario quale strumento di copertu- ra, iscrivendo l’eventuale variazione di *fair value* del derivato inefficace ai sensi del par. 85 nel Conto economico.

Nel caso di opzioni e *forward* è quindi possibile scegliere tra le seguenti rappresentazioni contabili:

1. non designare l’opzione e il *forward* come strumenti di copertura ed impu- tare l’intera variazione di valore nel Conto economico. In questo caso, la volatilità del Conto economico è massima, in quanto gli esercizi influenzati dall’imputazione delle variazioni di *fair value* dell’opzione o del *forward* non sono contestualmente influenzati dall’elemento coperto;
2. designare l’intera opzione e l’intero *forward* come strumenti di copertura, applicando le disposizioni illustrate nei precedenti paragrafi. La variazione di *fair value* dell’opzione e del *forward* deve essere confrontata con la va- riazione di valore dell’elemento coperto e imputata a riserva solo per la

rali di classificazione previste dall’OIC 31, che richiederebbe una classificazione in base alla natura del fondo rischi. Nel caso in esame potrebbe risultare complesso individuare con preci- sione tale natura, dovendola ricercare, non tanto in un accordo singolo, quanto nella combi- nazione di due contratti, l’elemento coperto e il derivato di copertura. Data la complessità di tale valutazione, è stato previsto di indicare con precisione la voce di conto economico inte- ressata, nello specifico la B 13) usata per gli accantonamenti a fondo rischi ed oneri che non trovano classificazione in altre voci specifiche”.

parte efficace. La parte inefficace deve essere immediatamente rilevata nel Conto economico. In questo caso la volatilità del Conto economico è attenuata, in quanto le variazioni di *fair value* efficaci sono sospese nella riserva di patrimonio netto fino al manifestarsi dell'elemento coperto. Tuttavia, soprattutto nel caso di opzioni, la variazione del valore temporale potrebbe generare inefficacia, con imputazione a Conto economico di una parte della variazione di *fair value* del derivato prima dell'imputazione a Conto economico dell'elemento coperto;

3. designare quale elemento coperto il solo valore intrinseco. La variazione del valore temporale deve essere in questo caso trattata ai sensi dell'OIC 32 (par. 88). Nelle "Motivazioni per le decisioni assunte" (par. 35) si afferma che "*Così facendo [designando solo il valore intrinseco come strumento di copertura] l'impresa qualifica le variazioni di valore temporale come fossero oneri accessori alla transazione. Quindi 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*".

Di fatto, l'OIC 32 ha ripreso la distinzione dell'IFRS 9 che prevede un trattamento differente del valore temporale escluso dalla relazione di copertura, a seconda che l'elemento coperto sia (IFRS 9, B6.5.15):

- *transaction related*: l'elemento coperto è legato ad una transazione che si verifica in un preciso momento. L'obiettivo è proteggere il valore della transazione. Si pensi, ad esempio, alle operazioni programmate di vendita di prodotti o gli impegni irrevocabili di acquisto di beni non finanziari;
- *time-period related*: l'elemento coperto è legato al trascorrere del tempo: l'obiettivo è proteggere, per un determinato periodo di tempo, il valore dell'elemento coperto.

Una importante differenza rispetto ai principi contabili internazionali è relativa alla collocazione della variazione dell'elemento temporale escluso dalla variazione. Nell'ambito del bilancio italiano, non avendo previsto il conto economico complessivo, la variazione è imputata nelle voci di Ratei/Risconti, mentre nell'ambito degli IFRS, la variazione è comunque imputata nell'*Other Comprehensive Income*.

Nel caso di copertura *transaction related*, il valore temporale è imputato alla transazione nel momento in cui la transazione si verifica.

Nel caso di copertura *time-period related*, il valore temporale è imputato lungo la durata della copertura.

L'OIC 32 ha sostanzialmente ripreso tale impostazione.

Infatti, qualora si decida di designare quale strumento di copertura per coprire le variazioni dei flussi finanziari attribuibili al rischio coperto solo il valore intrinseco dell'opzione acquistata o del *forward*, l'OIC 32 (par. 88) prevede che *“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”*.

Di conseguenza, anche se la variazione del valore temporale durante il periodo di copertura non è lineare, l'applicazione del par. 88 consente la ripartizione della variazione complessiva del valore temporale linearmente lungo l'intera durata dell'operazione coperta. La società può in ogni caso decidere di utilizzare un criterio di ripartizione differente.

Un importante ambito applicativo del paragrafo in questione è costituito dalle operazioni di copertura di flussi finanziari generati da attività e passività iscritte in bilancio.

Il trattamento appena descritto, sebbene non citato espressamente, è analogo a quello che l'IFRS 9 ha previsto per le coperture *time-period related*.

Le coperture *transaction-related* sono invece analizzate nel paragrafo successivo. L'OIC 32 (par. 89) prevede infatti che *“Nel caso in cui 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. 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”*.

Il paragrafo in questione si applica alle operazioni programmate altamente probabili (e agli impegni irrevocabili) di acquisto e di vendita. In questi casi, la variazione del valore temporale è sospesa nei ratei o nei risconti (a seconda delle situazioni). Alla cessazione della copertura, la variazione del valore temporale (prima sospesa nei ratei e nei risconti) viene trattata come segue:

- se l'elemento coperto dà origine ad un acquisto, la variazione del valore temporale è imputata direttamente al valore contabile dell'attività acquistata. La partecipazione al Conto economico avverrà in funzione della partecipazione al Conto economico dell'elemento coperto (ad esempio, al momento del consumo se si tratta di magazzino materie prime o al momento dell'ammortamento se si tratta di un'immobilizzazione materiale);
- se l'elemento coperto dà origine ad una vendita, la variazione del valore temporale è imputata direttamente al Conto economico nel momento in cui viene rilevata la vendita.

L'OIC 32 (par. 90) precisa che tale modello è sempre opzionale: è sempre possibile designare l'intero strumento di copertura e rilevare l'inefficacia nel Conto economico.

3.10.4. Coperture di posizioni nette

L'OIC 32 (par. 67-70) consente la designazione come elemento coperto di una posizione netta, ovvero della differenza tra due posizioni di segno opposto influenzate dal medesimo rischio.

Tuttavia, nel principio contabile vero e proprio (e nemmeno nelle Appendici) non vi è alcuna indicazione sulle modalità di determinazione della riserva né sul suo trasferimento al Conto economico.

I temi aperti sono più di uno: in che modo viene determinata la riserva? Fino quando le variazioni di valore del derivato devono essere rilevate nella riserva? In che momento la riserva deve essere rilasciata al Conto economico? Nel momento in cui la riserva viene rilasciata al Conto economico, quale voce di Conto economico si deve utilizzare? A questo proposito, si ricorda che l'OIC 32 (par. 87) prevede che la voce di Conto economico da utilizzare sia la medesima impattata dall'operazione coperta. Ma come comportarsi quando l'elemento coperto è costituito da una posizione netta? In questo caso, non vi è un'unica voce di Conto economico interessata, bensì più voci (almeno due).

L'unico riferimento alla problematica in oggetto è contenuto nell'esempio EI.38⁷⁸ che ricalca sostanzialmente quanto previsto dall'IFRS 9 (par. B6.6.9)⁷⁹.

⁷⁸ L'esempio EI.38 dell'OIC 32 prevede quanto segue: *“Ai fini della copertura dei flussi finanziari (con un contratto forward) di una posizione netta (di 20 mila dollari) data da un insieme di acquisti (200 mila dollari in 10 mesi) e vendite (180 mila dollari in 5 mesi) programmati altamente probabili, per determinare gli importi da rilevare nella riserva operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi la società confronta:*

- a) *la variazione di fair value sul contratto forward su cambi assieme alle variazioni legate al rischio di cambio che interessano il valore delle vendite programmate altamente probabili; e*
- b) *le variazioni legate al rischio di cambio che interessano il valore degli acquisti programmati altamente probabili.*

La società rileva tuttavia soltanto gli importi collegati al contratto forward su cambi fino al momento della rilevazione in bilancio delle operazioni relative alle vendite programmate altamente probabili, quando è rilevato l'utile (perdita) delle operazioni programmate (ossia la variazione di valore attribuibile alla variazione del tasso di cambio tra la designazione della relazione di copertura e la rilevazione dell'entrata).”

⁷⁹ Il par. B6.6.9 dell'IFRS 9 prevede quanto segue: *“[...] l'entità ha un insieme di vendite programmate altamente probabili tra nove mesi per FC100 e un insieme di acquisti programmati altamente probabili tra 18 mesi per FC120. Copre il rischio di cambio della posizione*

Si ritiene, pertanto, di poter utilizzare l'IFRS 9 (sezione 6.6 "Copertura di una posizione netta") come Linea Guida per rispondere alle domande poste più sopra.

A questo proposito, l'IFRS 9 (par. B6.6.5) prevede che, ai fini della determinazione dell'efficacia della copertura per la verifica dell'ammissibilità della stessa ai fini dell'*hedge accounting* la società "deve prendere in considerazione le variazioni di valore degli elementi della posizione netta che hanno sullo strumento di copertura un effetto analogo a quello dello strumento di copertura stesso in combinazione con la variazione di fair value".

Per ciò che concerne la determinazione della riserva, l'IFRS 9 affronta il tema nel par. B6.6.9 (il par. ripreso dall'OIC 32 nell'esempio EI.38). Tuttavia, il par. B6.6.9 non contiene solo l'esempio riportato anche nell'OIC 32, ma anche la regola generale ovvero "Ai fini della copertura dei flussi finanziari di una posizione netta, gli importi determinati in conformità al paragrafo 6.5.11 [n.d.a. l'importo della riserva di patrimonio netto] devono comprendere le variazioni di valore degli elementi della posizione netta che hanno sullo strumento di copertura un effetto analogo a quello dello strumento di copertura stesso in combinazione con la variazione di fair value. Tuttavia, le variazioni di valore degli elementi della posizione netta che hanno un effetto analogo allo strumento di copertura sono rilevate solo quando sono rilevate le operazioni a cui si riferiscono [...]".

In pratica occorre rilevare l'effetto del derivato di copertura e l'effetto della copertura attuata naturalmente attraverso la posizione netta.

Per ciò che concerne la voce di Conto economico da utilizzare, l'IFRS 9 impone l'utilizzo di una voce distinta per la rilevazione di tali effetti, vietando l'utilizzo delle voci singolarmente interessate dagli elementi coperti che fanno parte della posizione netta (ad esempio, ricavi di vendita e costi per servizi oppure magazzino materie prime). Anche nell'ambito del Codice Civile po-

netta di FC20 con un contratto forward su cambi per FC20. Per determinare gli importi da rilevare nella riserva per la copertura dei flussi finanziari conformemente al paragrafo 6.5.11, lettere a) e b), l'entità confronta:

- a) la variazione di fair value sul contratto forward su cambi assieme alle variazioni legate al rischio di cambio che interessano il valore delle vendite programmate altamente probabili e
- b) le variazioni legate al rischio di cambio che interessano il valore degli acquisti programmati altamente probabili.

L'entità rileva tuttavia soltanto gli importi collegati al contratto forward su cambi fino al momento della rilevazione a bilancio delle operazioni relative alle vendite programmate altamente probabili, quando è rilevato l'utile (perdita) tratto dalle operazioni programmate (ossia la variazione di valore attribuibile alla variazione del tasso di cambio tra la designazione della relazione di copertura e la rilevazione dell'entrata)".

trebbe essere opportuno utilizzare una voce specifica, stante la particolarità dell'operazione. Tuttavia, mentre nell'ambito degli IFRS il Conto economico non prevede uno schema rigido, nell'ambito del Codice Civile, il Conto economico deve essere preparato in conformità allo schema previsto dall'art. 2425 c.c. Data la particolarità dell'operazione si potrebbe ravvisare la necessità di applicare l'art. 2423-ter, comma 3, c.c. che prevede che “*devono essere aggiunte altre voci qualora il loro contenuto non sia compreso in alcune di quelle previste dagli articoli 2424 e 2425*”.

3.10.5. Cessazione della contabilizzazione delle operazioni di copertura

L'applicazione dell'*hedge accounting* è facoltativa e può essere interrotta solo in determinate situazioni.

L'OIC 32 (par. 99) prevede infatti (sia per la *cash flow hedge* sia per la *fair value hedge*) che “*La società non deve riclassificare e quindi non deve cessare, una relazione di copertura che:*

- a) *risponde ancora all'obiettivo di gestione del rischio in base al quale è stata ammessa alla contabilizzazione delle operazioni di copertura;*
- b) *continua a soddisfare tutti gli altri criteri di ammissibilità (una volta tenuto conto di un'eventuale revisione della relazione di copertura, se del caso)”*.

L'OIC 32 (par. 91) precisa che, in conformità a quanto previsto dall'IFRS 9, la contabilizzazione dell'*hedge accounting* deve essere interrotta prospetticamente. Di conseguenza, fino al momento in cui si verifica una causa di interruzione dell'*hedge accounting*, la società deve applicare quanto illustrato nei paragrafi precedenti. Gli effetti dell'interruzione sono solo prospettici (OIC 32, par. D.17).

Le situazioni che generano interruzione della *cash flow hedge accounting* sono disciplinate dall'OIC 32 (par. 91) come segue: “*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 98;*
- b) *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”*.

Le fattispecie *sub a)* sono relative allo strumento di copertura. È infatti evidente che se lo strumento derivato scade, viene venduto oppure è cessato la copertura viene meno.

La fattispecie *sub b)* è legata alla verifica del mantenimento dei requisiti di ammissibilità. Se, durante il periodo nel quale opera la relazione di copertura, tali requisiti vengono meno, è necessario interrompere l'*hedge accounting*.

La fattispecie *sub c)* è legata in modo specifico alle operazioni di copertura di operazioni programmate altamente probabili. Può capitare che tali operazioni da altamente probabili divengano solo probabili o, addirittura, improbabili. In questi casi, è necessario interrompere l'*hedge accounting*.

Se la copertura di flussi finanziari futuri viene cessata, occorre trattare in modo corretto la riserva di patrimonio netto generata fino al momento dell'interruzione dell'*hedge accounting*. Il par. 92 prevede che “*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;
- 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”.

3.11. Rappresentazione contabile della *fair value hedge*

Gli elementi coperti (singolarmente o raggruppati) che possono essere oggetto di copertura di *fair value (fair value hedge)* sono i seguenti:

- attività e passività rilevate in bilancio;
- impegni irrevocabili.

Con una copertura di *fair value* l'obiettivo è quello di minimizzare le variazioni del valore dell'attività o della passività rilevate in bilancio o dell'impegno irrevocabile, attraverso l'utilizzo di uno strumento finanziario derivato. Le regole di contabilizzazione delle operazioni di copertura di *fair value* prevedono che (OIC 32, par. 76):

- la variazione di *fair value* sullo strumento di copertura (il derivato) venga immediatamente rilevata nel Conto economico;
- il valore dell'elemento coperto venga contestualmente adeguato per tenere conto delle variazioni di valore generate dal rischio oggetto di copertura. Tale variazione di valore è anch'essa immediatamente rilevata nel Conto economico.

In questo modo, la simmetria contabile viene recuperata in quanto le variazioni di valore (di segno opposto) generate dal rischio coperto nello strumento di copertura e nell'elemento coperto vengono entrambe immediatamente rilevate nel Conto economico. L'eccezione prevista dal Codice Civile (e dall'OIC 32) consiste quindi nel non applicare all'elemento coperto le generali regole di rilevazione e valutazione, ma di adeguarne il valore in funzione delle variazioni generate, lungo la durata della copertura, dal rischio coperto. Con gli emendamenti pubblicati a fine 2017, l'OIC 32, par. 76 è stato modificato, introducendo espressamente il riferimento al fatto che l'adeguamento dell'elemento coperto per tenere conto delle variazioni di valore generate dal rischio oggetto di copertura è fatto in deroga ai criteri di valutazione generali altrimenti previsti per l'elemento coperto.

L'OIC 32 precisa che la copertura di *fair value* è attivabile solo nel caso in cui il *fair value* dell'elemento coperto, con riferimento al solo rischio oggetto di copertura, può essere valutato attendibilmente (OIC 32, par. 74). Infatti, dal momento che l'elemento coperto deve essere adeguato in funzione dell'andamento del rischio coperto, non avrebbe senso attivare una tale copertura se il *fair value* dell'elemento coperto non fosse determinabile in modo attendibile.

L'OIC 32 (par. 77) precisa inoltre che l'attivazione della copertura di *fair value* non comporta la valutazione dell'elemento coperto al *fair value*. Al momento della designazione iniziale, infatti, l'elemento coperto non è adeguato al *fair value*. L'adeguamento avviene esclusivamente lungo la durata della copertura ed esclusivamente per tenere conto delle variazioni di valore generate dal rischio coperto (OIC 32, par. 77). Conseguentemente, l'elemento coperto risulterà iscritto in bilancio ad un valore non riconducibile ai normali criteri di valutazione, risultando la sommatoria del valore all'inizio della copertura e delle successive variazioni dovute all'andamento del rischio coperto.

Le variazioni di *fair value* dell'elemento coperto e dello strumento di copertura sono rilevate, a seconda del loro segno, nelle voci "D.18.d – Rivalutazioni di strumenti derivati" e "D.19.d – Svalutazioni di strumenti derivati".

3.11.1. Copertura di *fair value* di attività o passività iscritte in bilancio

La copertura di *fair value* di attività iscritte in bilancio potrebbe avere ad oggetto:

- la copertura del valore di un portafoglio di titoli azionari detenuto dalla società. In questo caso, se la società intende detenere per un certo periodo di tempo il portafoglio, senza incorrere nel rischio di una riduzione del suo valore, potrebbe attivare una copertura di *fair value*;

- la copertura del valore di un portafoglio di titoli a reddito fisso con cedole a tasso fisso. Il valore dei titoli è soggetto a variazioni in funzione dell'andamento del rischio di interesse (e del rischio di credito dell'emittente). Anche in questo caso, se la società intende detenere per un certo periodo di tempo il portafoglio, potrebbe attivare una copertura di *fair value*;
- la copertura del valore di un magazzino di materie prime che possono essere destinate sia alla produzione interna sia alla vendita a terzi. Il valore del magazzino è soggetto all'andamento del prezzo delle materie e se la società intende evitare il deprezzamento del magazzino potrebbe attivare una copertura di *fair value*.

La copertura di *fair value* di passività iscritte in bilancio è meno frequente tra le società non finanziarie (cioè tra le società che applicano il Codice Civile e l'OIC 32). Potrebbe essere attivata nel caso di un finanziamento ottenuto a tasso fisso. Il valore del finanziamento dipende dall'andamento del tasso di interesse e del rischio di credito e, quindi, il valore del debito può oscillare. È pertanto possibile attivare una copertura di *fair value* per stabilizzare il valore del debito.

L'OIC 32 (par. 76) prevede 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 [...].*

Pertanto, nel caso in cui l'oggetto della copertura sia costituito da un'attività, le variazioni di valore imputate all'attività non possono comunque generare un valore di iscrizione della stessa nello Stato patrimoniale superiore al suo valore recuperabile, con ciò confermando che la valutazione non avviene al *fair value*.

3.11.2. Copertura di *fair value* di impegni irrevocabili

Gli impegni irrevocabili possono essere oggetto di copertura di *fair value*. Si ricorda che un impegno irrevocabile è “*un accordo vincolante per lo scambio di una quantità prestabilita di risorse ad un prezzo prestabilito ad una data o più date future prestabilite*” (OIC 32, par. 15).

Applicando le regole generali, gli impegni irrevocabili non danno origine all'iscrizione di attività o passività in bilancio. Gli impatti nel bilancio vi sono unicamente al momento dell'esecuzione dell'impegno.

Tuttavia, quando un impegno irrevocabile è oggetto di una copertura di *fair value* occorre rilevare in bilancio la variazione di *fair value* subito dal momento della designazione iniziale in quanto è necessario, per poter mantenere la simmetria contabile, che il Conto economico sia impattato non solo dalle variazioni di valore dello strumento di copertura, ma anche dalle variazioni di valore dell'elemento coperto.

L'OIC 32 (par. 76) prevede infatti quanto segue *“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”.*

Di fatto, quindi, qualora l'impegno irrevocabile sia oggetto di copertura di *fair value*, la variazione di valore deve essere iscritta nello Stato patrimoniale, come attività o come passività. Si tratta di una novità assoluta nell'ambito del bilancio Codice Civile, in quanto, tra le attività o tra le passività di stato patrimoniale vengono iscritti degli elementi relativi ad un impegno futuro che, in quanto tali, con le normali regole di iscrizione e valutazione, non sarebbero mai stati iscritti nel bilancio. Nell'ambito dei principi contabili internazionali, tale elementi soddisfano la definizione di attività o passività, mentre nel bilancio italiano assumono una natura incerta, anche tenuto conto del fatto che nel nostro sistema di bilancio non è presente un *framework* di riferimento e le attività/passività non sono definite.

Secondo l'OIC 32, la voce da utilizzare è quella che sarà interessata dall'impegno irrevocabile al momento del suo realizzo. L'applicazione di tale previsione potrebbe dare origine a qualche complessità operativa e non è completamente lineare sotto il profilo metodologico. Si consideri il caso di una società che abbia un impegno irrevocabile di acquisto di un macchinario denominato in valuta estera e che abbia attivato la copertura di *fair value* fino al momento dell'acquisto del macchinario. Se la variazione di *fair value* sul-

l'impegno irrevocabile è positiva, l'attività rilevata in bilancio per l'impegno irrevocabile è iscritta nelle immobilizzazioni materiali, nella voce B.II.2. Tuttavia, non si tratta di un macchinario già disponibile, ma esclusivamente della variazione di valore subita dall'impegno irrevocabile dovuta al rischio coperto. Ancora più critica la classificazione nello stato patrimoniale di una variazione di *fair value* negativa per la quale si pone la necessità di iscrivere la relativa passività. Una possibile soluzione è l'iscrizione della variazione negativa di *fair value* a riduzione del valore delle immobilizzazioni materiali, dal momento che la voce di Stato patrimoniale che sarà interessata dall'impegno irrevocabile al momento del suo realizzo è il macchinario. Tuttavia, in questo modo, si compensano attività e passività, rischiando di violare il divieto imposto dal Codice Civile. In alternativa, potrebbe essere possibile classificare questa voce all'interno) oppure in una qualche voce del passivo, ad esempio, tra i debiti verso fornitori visto che l'impegno irrevocabile darà origine ad un debito verso fornitori. Anche in questo caso, tuttavia, la classificazione non è completamente corretta, in quanto tale passività non rappresenta un debito così come definito dall'OIC 19⁸⁰. Alternativamente, potrebbe forse essere utilizzata la voce "Altri" dei Fondi per rischi e oneri in coerenza anche con quanto previsto per le passività generate da strumenti finanziari derivati passivi. Una terza possibilità, potrebbe essere costituita dall'adeguamento dello schema, mediante l'inserimento di una apposita voce nel caso in cui i valori in oggetto siano rilevanti. Trattandosi di una scelta lasciata alla società, nel caso in cui le operazioni siano rilevanti, nella Nota integrativa è necessario illustrare la voce scelta, anche al fine di evitare che la classificazione tra una delle voci dello schema rigido (nessuna delle quali in realtà pienamente descrittiva della fattispecie) possa essere fuorviante per chi legge il bilancio.

3.11.3. *Effetti in bilancio di una copertura non perfettamente efficace*

Anche nel caso di copertura di *fair value* la copertura potrebbe non essere perfettamente efficace. Detto in altri termini, le variazioni di *fair value* dello strumento finanziario e le variazioni di valore dell'elemento coperto dovute al rischio oggetto di copertura potrebbero non essere perfettamente coincidenti.

Nel caso di *fair value hedge* le conseguenze sono meno critiche rispetto al-

⁸⁰ Al par. 4, l'OIC 19 definisce i debiti "[...] passività di natura determinata ed esistenza certa, che rappresentano obbligazioni a pagare ammontari fissi o determinabili di disponibilità liquide, o di beni/servizi aventi un valore equivalente, di solito ad una data stabilita. Tali obbligazioni sono nei confronti di finanziatori, fornitori e altri soggetti".

la *cash flow hedge* perché entrambe le variazioni (derivato e elemento coperto) sono rilevate in bilancio ed iscritte nel Conto economico.

Tuttavia, anche in questo caso, rispetto ai principi contabili internazionali che non prevedono uno schema rigido per lo schema di conto economico, nel contesto italiano, la necessità di dover ricondurre tutte le variazioni allo schema dell'art. 2425 c.c. ha creato qualche ulteriori criticità.

In questo senso, l'OIC 32 (par. 79) ha previsto una classificazione specifica dell'inefficacia, nel caso di variazione di *fair value* del derivato inferiore rispetto alla variazione subita dall'elemento coperto. Il par. 79 prevede infatti che: “Ad eccezione del paragrafo 78, 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 (ad esempio B) 11) “Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie di consumo e merci”)”.

Quando ci si trova di fronte ad un *under-hedge* in quanto la variazione di valore del derivato è inferiore rispetto alla variazione di valore dell'elemento coperto (ovvero la variazione di valore dell'elemento coperto è superiore rispetto alla variazione di *fair value* del derivato), secondo l'OIC 32 la differenza tra le due variazioni di valore non è rilevata nell'area D, quanto piuttosto nella voce di Conto economico interessata dall'elemento coperto⁸¹.

L'approccio dell'OIC 32 rende l'applicazione della *fair value hedge* particolarmente complessa. Infatti, se è vero le società devono procedere con la determinazione dell'inefficacia per verificare il mantenimento dei requisiti di ammissibilità, non sempre i sistemi informatici per procedere con tali verifiche sono integrati con i sistemi informatici a supporto della contabilità. Inoltre, con questa impostazione, l'effetto complessivo della copertura non è presentato all'interno della stessa area, in quanto l'inefficacia è presentata in aree diverse dall'area D.

⁸¹ L'OIC 32 fa l'esempio specifico del magazzino materie prime: in tal caso, la voce nella quale rilevare la differenza è data dalla voce “B.11 Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci”. L'argomento è ripreso nell'esempio EI.25, sempre riferito alla copertura di *fair value* di rimanenze di magazzino. Il rischio coperto è in questo caso il rischio di oscillazione del prezzo delle rimanenze. Non viene fatto alcun esempio specifico per ciò che concerne la copertura di *fair value* su un impegno irrevocabile.

In alcuni casi, poi potrebbe non essere così semplice individuare la voce di Conto economico interessata. Si pensi al caso di un impegno irrevocabile di acquisto di un macchinario denominato in valuta estera. Nello stato patrimoniale, la variazione positiva dovrebbe essere iscritta all'interno della voce Macchinari. Come messo in evidenza più sopra, emerge più di un dubbio nel caso di variazione negativa. Ancora più incerta, la classificazione dell'eventuale inefficacia nel conto economico, posto che il macchinario impatta il Conto economico esclusivamente con l'ammortamento e le svalutazioni. Tuttavia, il rischio oggetto di copertura (quello che genera, di fatto, l'inefficacia) è il rischio di tasso di cambio. Potrebbe essere utilizzata anche la voce C.17.bis, relativa agli utili/perdite su cambi?

L'analisi sopra riportata mette in evidenza, da un lato la complessità di applicazione e rappresentazione della *fair value hedge* e, dall'altro, l'iscrizione nello stato patrimoniale di valori non realizzati, non coincidenti con il *fair value* dell'attività/passività, con lo scopo di consentire l'applicazione di un principio di coerenza valutativa.

3.11.4. *Designazione del solo valore intrinseco di una opzione o di un contratto forward*

Anche nel caso di *fair value hedge* è possibile designare il solo valore intrinseco quale strumento di copertura nel caso di opzioni acquistate o contratti *forward*, escludendo la variazione del valore temporale.

L'OIC 32 (par. 80) 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*”.

L'OIC 32 ripropone, nell'ambito delle coperture di *fair value*, il medesimo paragrafo utilizzato per le coperture di flussi finanziari (par. 88). Nel par. 80, infatti, si fa riferimento alla società che designi il solo valore intrinseco quale strumento per coprire “le variazioni di flussi finanziari” attribuibili al rischio coperto. Come messo più volte in evidenza dallo stesso OIC 32, nelle coperture di *fair value* l'obiettivo dello strumento di copertura è “*limitare l'esposizione al rischio delle variazioni di fair value di attività, passività iscritte in bilancio o impegni irrevocabili*”.

A parte il riferimento ai “flussi finanziari” il paragrafo in questione sembrerebbe far riferimento alle cosiddette coperture *time-period related* che co-

stituiscono, in effetti, la maggior parte delle operazioni di copertura di *fair value*. In queste situazioni, infatti, l'obiettivo della copertura è quello di proteggere il valore di un'attività o di una passività per un periodo di tempo. La variazione del valore temporale, assimilata al costo della copertura, viene quindi ripartita lungo la durata della copertura stessa.

La *fair value hedge*, però, può essere applicata anche agli impegni irrevocabili di acquisto e vendita. In questi casi, l'effetto dell'impegno irrevocabile è l'iscrizione di un'attività in bilancio oppure, ad esempio, la rilevazione di una vendita nel Conto economico. Si tratta delle cosiddette coperture *transaction related* per le quali l'IFRS 9 prevede la "sospensione" della variazione del valore temporale dell'opzione o del *forward* e la successiva correlazione alla transazione coperta. L'OIC 32 ha previsto questo trattamento per il valore temporale escluso dalle operazioni di copertura di flussi finanziari, ma non ha riproposto un paragrafo analogo per le coperture di *fair value*, anche se dal punto di vista sostanziale l'obiettivo perseguito è il medesimo. Tuttavia, nelle Motivazioni per le decisioni assunte (par. 22.b e par. 35) non si fa alcun accenno ad un diverso trattamento della variazione temporale a seconda che si tratti di *fair value hedge* o di *cash flow hedge*, lasciando sottintendere un trattamento analogo per le due tipologie di coperture.

3.11.5. Cessazione della contabilizzazione delle operazioni di copertura

L'applicazione dell'*hedge accounting* è facoltativa e può essere interrotta solo in determinate situazioni.

L'OIC 32 (par. 99) prevede infatti (sia per la *fair value hedge* sia per la *cash flow hedge*) che "*La società non deve riclassificare e quindi non deve cessare, una relazione di copertura che:*

- a) *risponde ancora all'obiettivo di gestione del rischio in base al quale è stata ammessa alla contabilizzazione delle operazioni di copertura;*
- b) *continua a soddisfare tutti gli altri criteri di ammissibilità (una volta tenuto conto di un'eventuale revisione della relazione di copertura, se del caso)".*

L'OIC 32 (par. 81) precisa che, in conformità a quanto previsto dall'IFRS 9, la contabilizzazione dell'*hedge accounting* deve essere interrotta prospetticamente. Di conseguenza, fino al momento in cui si verifica una causa di interruzione dell'*hedge accounting*, la società deve applicare quanto illustrato nei paragrafi precedenti. Gli effetti dell'interruzione sono solo prospettici (OIC 32, par. D.17).

Le situazioni che generano interruzione della *fair value hedge accounting* sono disciplinate dall'OIC 32 (par. 81) che prevede quanto segue: "*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 99;*
- b) la copertura non soddisfa più le condizioni per la contabilizzazione di copertura specificate nei paragrafi dal 71 al 73”.*

Le fattispecie *sub a)* sono relative allo strumento di copertura. È infatti evidente che se lo strumento derivato scade, viene venduto oppure è cessato la copertura viene meno.

La fattispecie *sub b)* è legata alla verifica del mantenimento dei requisiti di ammissibilità. Se, durante il periodo nel quale opera la relazione di copertura tali requisiti vengono meno, è necessario interrompere l'*hedge accounting*.

Nel momento in cui cessa la relazione di copertura, occorre individuare il corretto trattamento dell'adeguamento dell'elemento coperto (attività o passività iscritta in bilancio o impegno irrevocabile) alle variazioni generate dal rischio coperto. A questo proposito, l'OIC 32 (par. 82) prevede che tale “*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*”.

Di fatto, quindi, l'adeguamento continua a far parte del valore contabile dell'elemento coperto (nel caso di attività o passività iscritte in bilancio) o diviene parte del valore contabile dell'attività o della passività generata dall'impegno irrevocabile (ad esempio, il magazzino materie prime generato da un impegno irrevocabile di acquisto). Nel caso di attività, se l'adeguamento incrementa il valore contabile, esso può essere mantenuto solo nel limite del valore recuperabile dell'attività stessa.

Nel caso delle attività e passività finanziarie, l'OIC 32 (par. 82) prevede che l'adeguamento cumulato debba essere imputato gradualmente a Conto economico lungo la durata dell'elemento coperto (ovvero dell'attività/passività finanziaria). Il criterio di ripartizione è chiaramente indicato per le attività/passività finanziarie valutate al costo ammortizzato, per le quali il par. 82 prevede l'imputazione al Conto economico sulla base del tasso di interesse effettivo (così come disciplinato dagli OIC 15 “Crediti”, OIC 19 “Debiti”, OIC 20 “Titoli di debito”). Si ritiene che per le attività e passività finanziarie non valutate al costo ammortizzato, l'imputazione graduale possa avvenire in modo costante lungo la durata dell'elemento coperto. Tra le attività finanziarie rientrano anche le partecipazioni che, in effetti, potrebbero essere oggetto di coperture di *fair value*. In questo caso, non avendo le azioni una durata, si ri-

tiene che l'adeguamento cumulato non possa essere trasferito al Conto economico gradualmente, ma debba essere trasferito al Conto economico all'atto della vendita delle azioni (o al momento della loro svalutazione).

L'OIC 32 non affronta il caso delle attività e delle passività non finanziarie: tuttavia, in queste situazioni, il trasferimento al Conto economico è implicito nel tipo di attività/passività rilevata. Se, ad esempio, l'attività è costituita da magazzino materie prime, il trasferimento al Conto economico avverrà al momento del consumo/vendita delle materie prime. Se l'attività è costituita da una immobilizzazione materiale, il trasferimento al Conto economico avverrà attraverso l'ammortamento.

3.12. Relazioni di copertura semplici

L'utilizzo della contabilizzazione delle operazioni di copertura (*hedge accounting*) è facoltativo. Tuttavia, per poter applicare l'*hedge accounting* la società deve soddisfare i requisiti di ammissibilità previsti dal Codice Civile, dettagliati analiticamente dall'OIC 32, sostanzialmente ripresi dai principi contabili internazionali (nello specifico, dall'IFRS 9).

L'OIC ha osservato ("Motivazioni per le decisioni assunte", par. 36-38) che il modello generale può essere particolarmente complesso nella sua applicazione operativa, in particolare per la necessità di determinare la componente di inefficacia della copertura. Tuttavia, in molte relazioni di copertura attuate in forme basilari il rischio che dalla relazione di copertura si generi un'elevata inefficacia potrebbe essere ignorato. Per questo motivo, l'OIC ha ritenuto di introdurre un modello contabile semplificato per le relazioni di copertura semplice (par. 101). Si tratta di un modello opzionale: la società può comunque sempre scegliere di applicare anche alle relazioni di copertura semplice le regole generali.

Secondo l'OIC 32 (par. 101 e par. 55) le relazioni semplici sono quelle con le seguenti caratteristiche:

- gli strumenti finanziari derivati hanno caratteristiche che corrispondono o sono strettamente allineate a quelle dell'elemento coperto;
- lo strumento finanziario derivato è stipulato a condizioni di mercato.

Per ciò che concerne le caratteristiche che "corrispondono o che sono strettamente allineate" l'OIC 32 (par. 55) fa riferimento a:

- scadenza;
- valore nominale;

- data di regolamento dei flussi finanziari;
- variabile sottostante.

Nelle “Motivazioni per le decisioni assunte” (par. 38) si legge “*L’OIC ha dunque deciso di introdurre un modello contabile semplificato per i casi in cui le caratteristiche dello strumento di copertura corrispondono o sono strettamente allineate a quelle dell’elemento coperto e [...]. Tale modello consente alle imprese di applicare un trattamento contabile delle coperture senza la necessità di calcolare la componente di inefficacia per le coperture dei flussi finanziari e senza dover determinare autonomamente il fair value dell’elemento coperto nelle coperture di fair value*”.

Nelle relazioni di copertura “non semplici” è possibile utilizzare un approccio qualitativo per dimostrare, in sede di designazione iniziale, la relazione economica tra elemento coperto e strumento di copertura quando “gli elementi portanti dello strumento di copertura e dell’elemento coperto corrispondono o sono strettamente allineati” (OIC 32, par. 72). In caso di “stretto allineamento”, alla società è consentito dimostrare la relazione economica in fase di designazione iniziale attraverso una verifica qualitativa, ma deve poi determinare l’eventuale inefficacia della copertura in sede di redazione del bilancio.

Per ciò che concerne le condizioni economiche del derivato all’atto della stipulazione iniziale, è necessario che lo strumento derivato venga sottoscritto a condizioni di mercato.

Sia il par. 101 sia il par. 55 fanno l’esempio di un *forward* o di uno *swap* con un *fair value* prossimo allo zero. Infatti, come messo in evidenza nel precedente par. 3.4.3, il *fair value* di un *forward* o di uno *swap* sottoscritti a condizioni di mercato è, al momento della stipulazione del contratto, nullo. Nella realtà, il *fair value* di questi contratti non è mai esattamente nullo, in quanto, generalmente, gli istituti finanziari modificano leggermente i parametri del derivato (ad esempio, nel caso di uno *Interest Rate Swap* il tasso fisso oppure nel caso di un *forward* su valute il tasso di cambio a termine) per includere il costo dell’operazione che non viene così pagato esplicitamente al momento iniziale, bensì incluso implicitamente nelle condizioni del contratto. In questi casi, quando cioè il *fair value* non è nullo, ma è comunque prossimo allo zero, è possibile utilizzare il modello semplificato per le relazioni di copertura semplice. Se, invece, il *fair value* iniziale non è prossimo allo zero (ovvero il *fair value* è negativo o positivo per la società fin dalla sottoscrizione), la relazione di copertura non può essere qualificata come relazione di copertura semplice, in quanto in questi casi non si può più sostenere che il rischio di inefficacia sia poco rilevante.

Nel caso di opzioni acquistate, il *fair value* iniziale non può mai essere nullo, in quanto l’acquirente dell’opzione paga un premio iniziale per acquisire il

diritto ad acquistare (opzione call) o vendere (opzione *put*) il sottostante ad un prezzo prefissato (*strike price*). Affinché una relazione di copertura che utilizza quale strumento di copertura un'opzione possa essere considerata una relazione di copertura semplice, è necessario che il premio pagato al momento iniziale approssimi il *fair value* dell'opzione stessa. Anche nel caso dell'opzione, infatti, è prassi definire lo *strike price* a condizioni leggermente differenti rispetto al valore di mercato, in modo tale da corrispondere, attraverso il pagamento del premio, anche il costo dell'operazione.

Inoltre, nell'ambito delle coperture di flussi finanziari (*cash flow hedge*) alla data di designazione della copertura è necessario verificare che il valore temporale dell'opzione o del *forward* sia insignificante (OIC 32, par. 118). In caso contrario, non è precluso l'utilizzo del modello delle coperture semplici, ma è necessario separare il valore temporale e designare come strumento di copertura il solo valore intrinseco oppure rilevare il valore temporale come componente di inefficacia.

L'applicazione del modello delle relazioni di copertura semplici quando lo strumento di copertura è una opzione non è così agevole, in quanto è abbastanza frequente che, al momento iniziale, il *fair value* dell'opzione sia quasi esclusivamente rappresentato dal valore temporale. Si pensi al caso di opzioni *out-of-the-money*, per le quali il valore intrinseco è pari a zero.

Nel caso di una relazione di copertura semplice di flussi finanziari non si procede con la determinazione dell'inefficacia della copertura. Infatti, dal momento che gli elementi portanti dell'elemento coperto e dello strumento di copertura sono del tutto simili, l'inefficacia dovrebbe essere irrilevante. L'OIC 32 (par. 113) prevede infatti 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)*”.

Nell'ambito delle relazioni di copertura “normali” è possibile designare, quale strumento di copertura, il solo valore intrinseco di un'opzione o il solo elemento *spot* di un *forward* e non considerare, invece, il valore temporale dell'opzione o del *forward*. Tale previsione ha lo scopo di ridurre l'inefficacia rilevata nel Conto economico; tuttavia, procedere con la separazione potrebbe introdurre elementi di complessità non così compatibili con l'utilizzo delle relazioni di copertura semplici.

Nel caso di relazioni di copertura semplici, la società non determina l'inefficacia e l'intera variazione di valore del derivato è rilevata nella riserva di patrimonio netto. L'OIC 32 (par. 118) specifica che “*Nell'ambito delle coperture*

dei flussi finanziari se lo strumento di copertura è un'opzione acquistata (put o call) oppure un forward è possibile rilevare la variazione dell'intero fair value (valore temporale e valore intrinseco) nella A) VII "Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi" perché vi è la presunzione relativa che, in assenza di altri fonti di inefficacia, l'effetto del valore temporale sia irrilevante e pertanto possa essere contabilizzato come fosse parte del valore intrinseco. Se la società dovesse verificare, alla data di designazione della copertura, che tale valore non sia insignificante è necessario: separare contabilmente il valore temporale e applicare il modello contabile descritto ai paragrafi 88 e 89 anche per le relazioni di copertura semplici; oppure rilevare il valore temporale come componente di inefficacia della copertura ai sensi del paragrafo 85".

In pratica, l'OIC 32 non proibisce l'utilizzo di *forward* e opzioni nel caso di relazioni di copertura semplice, neanche nel caso in cui l'effetto del valore temporale sia, al momento della designazione iniziale, non insignificante. Tuttavia, se al momento della designazione iniziale il valore temporale non è insignificante, allora non è possibile rilevare l'intera variazione di *fair value* del derivato nella riserva di patrimonio netto, ma è necessario trattare il valore temporale in uno dei seguenti modi:

- applicando il modello che prevede la sola designazione del valore intrinseco dell'opzione e dell'elemento *spot* del *forward* e trattando il valore temporale secondo quanto previsto da tale modello;
- considerando la variazione del valore temporale alla stregua di una componente di inefficacia e, pertanto, rilevandone le variazioni immediatamente nel Conto economico. Nell'ambito delle relazioni di copertura "normali" è possibile designare, quale strumento di copertura, il solo valore intrinseco di un'opzione o il solo elemento *spot* di un *forward* e non considerare, invece, il valore temporale dell'opzione o del *forward*. Tale previsione ha lo scopo di ridurre l'inefficacia rilevata nel Conto economico.

3.13. Effetti sul rendiconto finanziario

Gli strumenti finanziari derivati devono essere correttamente trattati nell'ambito del rendiconto finanziario disciplinato in Italia dall'art. 2425-ter e dall'OIC 10⁸², prospetto di bilancio obbligatorio per le società che redigono il bilancio ordinario.

⁸² Il principio contabile italiano relativo al rendiconto finanziario è Organismo Italiano di Contabilità (2016a).

Nel rendiconto finanziario, la rappresentazione è differente a seconda che vengano rappresentati come derivati non di copertura oppure che venga attivato l'*hedge accounting*.

I flussi finanziari derivanti da strumenti finanziari non di copertura trovano collocazione nell'attività di investimento (OIC 10, par. 48).

Per i derivati non di copertura, gli adeguamenti di *fair value* sono rilevati nelle voci "D.18.d Rivalutazioni di strumenti finanziari derivati" e "D.19.d Svalutazioni di strumenti finanziari derivati". L'adeguamento al *fair value* può essere:

- non realizzato, se alla data di riferimento del bilancio il derivato è ancora in essere;
- realizzato, se il derivato è stato regolato (estinto) prima della chiusura dell'esercizio.

Nel primo caso, si tratta di componenti che non hanno dato origine a movimentazioni di cassa: tuttavia, dal momento che hanno influenzato il risultato d'esercizio, devono essere rettifiche.

Nel secondo caso, si tratta di componenti di reddito che hanno anche generato un flusso di cassa. Tuttavia, dal momento che si sono originati su derivati non di copertura, devono essere rettificati affinché il relativo flusso possa essere indicato distintamente nell'ambito dell'Attività di investimento.

Di conseguenza, le voci D.18.d e D.19.d "Rivalutazioni/Svalutazioni di strumenti finanziari derivati" quando alimentate da derivati non di copertura devono essere sempre rettifiche.

Nello schema di rendiconto finanziario dell'OIC 10, tra le rettifiche degli elementi non monetari, è stata inserita una voce specifica per effettuare la rettifica relativa agli strumenti finanziari derivati: "rettifiche di valore di attività e passività finanziarie di strumenti finanziari derivati che non comportano movimentazione monetaria".

L'OIC 10 (par. 49) prevede che i flussi finanziari relativi ad un derivato di copertura devono essere presentati distintamente "*nella medesima categoria dei flussi finanziari dell'elemento coperto (ad esempio, un finanziamento a medio-lungo termine). I flussi finanziari del derivato di copertura in entrata e in uscita sono evidenziati in modo separato rispetto ai flussi finanziari dell'elemento coperto*".

Questo significa che, nella predisposizione del rendiconto finanziario, la società deve considerare i flussi finanziari generati dal derivato nella stessa area nella quale sono stati considerati i flussi finanziari dell'operazione coperta.

Pertanto, se l'oggetto di copertura sono i flussi di cassa derivanti dagli interessi a tasso variabile su un finanziamento, il flusso finanziario del derivato

deve essere presentato nella gestione operativa, insieme al flusso per interessi pagati, ma evidenziandolo separatamente.

Se l'oggetto di copertura è costituito da operazioni di vendita di beni o di acquisto di materie prime, il flusso finanziario del derivato deve essere presentato nell'attività operativa. In questo caso, tuttavia, se il rendiconto finanziario è stato predisposto utilizzando il metodo indiretto non è così agevole presentare "*i flussi finanziari del derivato di copertura [...] in modo separato rispetto ai flussi finanziari dell'elemento coperto*" (OIC 10, par. 49). In questo caso, infatti, l'elemento coperto (i ricavi di vendita o i costi di acquisto) non dà origine ad un'indicazione separata del flusso, dal momento che il flusso di cassa generato o assorbito dall'attività operativa viene determinato in via indiretta, partendo dall'utile (o perdita) dell'esercizio. Pertanto, in questo caso non dovrebbe essere necessario, nel rendiconto finanziario, indicare distintamente il flusso derivante dagli strumenti derivati di copertura. Se gli importi dovessero essere rilevanti, l'informazione potrebbe essere fornita in calce al rendiconto finanziario o nella Nota integrativa. Se l'oggetto di copertura è l'acquisto di impianto che genera un esborso in valuta estera, il flusso finanziario del derivato deve essere presentato nell'attività di investimento, insieme al flusso pagato per l'acquisto dell'impianto.

3.14. Informazioni in nota integrativa

La rappresentazione in bilancio dell'operatività in derivati è particolarmente complessa, da un lato, per la complessità intrinseca nello strumento e, dall'altro, per la complessità dei principi contabili che, come analizzato, richiedono la determinazione del *fair value* dello strumento e, nel caso di utilizzo dell'*hedge accounting*, la designazione e la documentazione formale della relazione di copertura. Le informazioni da riportare in Nota Integrativa sono pertanto fondamentali per comprendere come la società ha applicato i principi del Codice Civile e le previsioni dell'OIC 32.

In tal senso, le informazioni da riportare nella Nota integrativa traggono origine:

- da previsioni generali dell'art. 2427 c.c., illustrate dall'OIC 32 ai parr. 119-120);
- da informazioni specifiche richieste dall'art. 2427-bis, comma 1, c.c., illustrate dall'OIC 32, ai parr. 121-128.

Inoltre, l'OIC 32 ha previsto, per le società che redigono il bilancio in forma ordinaria, ulteriori informazioni (OIC 32, par. 129)

Per ciò che concerne le informazioni generali richieste dall'art. 2427 c.c., la

rilevazione degli strumenti finanziari derivati al *fair value* deve trovare adeguata informativa in Nota integrativa, al fine di soddisfare quanto previsto dall'art 2427, comma 1, n. 1), ovvero l'obbligo di indicare i “*criteri applicati nella valutazione delle voci del bilancio e delle rettifiche di valore*”.

Con riferimento agli strumenti finanziari derivati si tratta di indicare che gli strumenti derivati sono stati valutati al *fair value* così come previsto dall'art. 2426 punto 11-*bis*. Inoltre, al fine di rappresentare con chiarezza i criteri applicati, è necessario anche fornire le seguenti informazioni:

- utilizzo o meno dell'*hedge accounting* con descrizione delle modalità di applicazione dello stesso (ad esempio, utilizzo della contabilizzazione delle coperture semplici, eventuale separazione del valore temporale di *forward* e opzioni);
- in caso di presenza di contratti di acquisto e vendita di merci escluse dall'ambito di applicazione dell'OIC 32 ai sensi dell'art. 2426, comma 3, indicazione delle modalità di analisi per l'esclusione dall'ambito di applicazione;
- in caso di presenza di derivati incorporati, indicazioni sulle modalità di analisi per la verifica dell'eventuale scorporo e sulla modalità di determinazione del *fair value* del derivato al momento dello scorporo;
- in caso di utilizzo della facoltà concessa dall'OIC 32 di valutazione di uno strumento ibrido quotato al suo *fair value* senza scorporo del derivato incorporato, indicazione della politica contabile adottata.

L'OIC 32 (par. 120) ricorda che la società deve anche illustrare i movimenti delle immobilizzazioni, specificando per ciascuna voce (art. 2427, comma 1, n. 2). Tale previsione si applica necessariamente agli strumenti derivati classificati tra le immobilizzazioni finanziarie, alle voci “B.III.4 Strumenti finanziari derivati attivi”. Si ricorda che devono essere classificati tra le immobilizzazioni finanziarie gli strumenti finanziari derivati attivi di copertura nelle seguenti fattispecie:

- copertura di flussi finanziari o del *fair value* di un'attività coperta immobilizzata;
- copertura di flussi finanziari o del *fair value* di una passività coperta classificata oltre l'esercizio successivo.

L'art. 2427-*bis*, comma 1, c.c. prevede informazioni specifiche per gli strumenti finanziari derivati. In particolare, la società deve fornire le seguenti informazioni relative agli strumenti finanziari derivati, richieste dall'art. 2427-*bis*, comma 1, n. 1 (illustrate dall'OIC 32 al par. 122):

- il loro *fair value*;
- 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;

- 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;
- le variazioni di valore iscritte direttamente nel Conto economico, nonché quelle imputate alle riserve di patrimonio netto;
- una tabella che indichi i movimenti delle riserve di *fair value* avvenuti nell'esercizio.

L'OIC 32 prevede che la società fornisca le informazioni di cui sopra, richieste dall'art. 2427-bis, comma 1, c.c. per ciascuna categoria di strumento finanziario derivato.

L'OIC 32 lascia ampia discrezionalità all'impresa di decidere come determinare le categorie degli strumenti finanziari derivati, ma l'obiettivo da perseguire è quello “*di garantire la migliore informativa possibile, per il lettore del bilancio, tenendo in considerazione la natura, le caratteristiche e i rischi degli strumenti finanziari derivati*” (par. 121).

A titolo esemplificativo l'OIC indica che la società potrebbe raggruppare gli strumenti finanziari a seconda che siano strumenti non di copertura o strumenti di copertura a seconda del rischio coperto (per tipologia di strumento finanziario (*forward, swap, opzioni*)). Gli strumenti di copertura potrebbero essere ulteriormente raggruppati a seconda che la copertura sia di *fair value* o di flussi finanziari (par. 121).

L'OIC 32 (par. 123) precisa che le informazioni relative al *fair value* dello strumento finanziario derivato sono di tipo quantitativo, pertanto, la società deve confrontare il valore del derivato alla data di chiusura dell'esercizio in chiusura con il valore dell'esercizio precedente.

Per ciò che concerne le informazioni sulla loro entità e sulla loro natura, l'OIC 32 precisa che la società deve descrivere eventuali termini e condizioni contrattuali che possano influenzare l'importo, le scadenze e la certezza dei flussi finanziari futuri (par. 124).

Per ciò che concerne 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, secondo l'OIC 32 le società “*dovrebbero includere l'informativa di quale o quali metodo/i e di quali parametri sono stati utilizzati per la determinazione del fair value*” (par. 125). È evidente che, nel caso in cui la società, non determini autonomamente il *fair value* del derivato e si limiti ad utilizzare il *mark-to-market* fornito dall'istituzione bancaria controparte, la presentazione di tali informazioni risulta complessa, se non impossibile. Analogamen-

te a quanto previsto dall'IFRS 9, anche l'OIC 32 (par. 125) richiede, inoltre, che qualora la società modifichi la tecnica di valutazione del derivato o la applichi in modo differente, tali revisioni saranno contabilizzate come un cambiamento nella stima contabile, secondo quanto disposto dall'OIC 29, dandone specifica informativa in Nota integrativa (OIC 32, par. B.28).

Le variazioni di valore iscritte direttamente nel Conto economico, nonché quelle imputate alle riserve di patrimonio netto sono informazioni che si riferiscono agli effetti economici e patrimoniali derivanti dall'applicazione dell'OIC 32 e possono essere date in forma descrittiva a commento delle singole voci di Conto economico o di Stato patrimoniale (par. 126). Nel patrimonio netto, nella Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari (A.VII) sono iscritte le variazioni di *fair value*, per la parte efficace, dei derivati designati di copertura in una relazione di *cash flow hedge*.

Nel Conto economico, invece, trovano collocazione:

- variazione di *fair value* di derivati non designati di copertura (voci "D.18.d Rivalutazione di strumenti finanziari derivati" e "D.19.d Svalutazione di strumenti finanziari derivati");
- variazione di *fair value* di strumenti finanziari derivati designati di copertura nell'ambito di una *cash flow hedge* per la parte inefficace (voci "D.18.d Rivalutazione di strumenti finanziari derivati" e "D.19.d Svalutazione di strumenti finanziari derivati");
- variazione di *fair value* di strumenti finanziari derivati designati di copertura nell'ambito di una *fair value hedge* ("D.18.d Rivalutazione di strumenti finanziari derivati" e "D.19.d Svalutazione di strumenti finanziari derivati");
- variazione di valore dell'elemento temporale di *forward* e opzioni, qualora si sia scelto di designare come strumento di copertura il solo valore intrinseco e la copertura si riferisca ad un periodo di tempo.

L'art. 2427-*bis* prevede inoltre l'inserimento di una tabella che indichi i movimenti delle riserve di *fair value* avvenuti nell'esercizio che possono essere esposte secondo quanto indicato e proposto nell'OIC 28 "Patrimonio netto". Più nello specifico, la tabella proposta prevede la riconciliazione dei valori iniziali e finali della riserva, per l'esercizio in corso e per l'esercizio precedente, mediante l'indicazione delle seguenti informazioni:

- incremento per variazione di *fair value*;
- decremento per variazione di *fair value*;
- rilascio a Conto economico;
- rilascio a rettifica di attività/passività;
- effetto fiscale differito.

Tenuto conto della complessità dell'argomento, è verosimile che alcune società possano utilizzare il principio di rilevanza e, in qualche misura, derogare ai principi di rilevazione, valutazione e informativa previsti per gli strumenti finanziari derivati. A questo proposito, l'OIC 32 (par. 128) richiama quanto disposto dal codice civile, ovvero che qualora la società ricorra al principio di rilevanza (art. 2423, comma 4), essa debba illustrare⁸³ in Nota integrativa i criteri con i quali si è data attuazione alla disposizione.

L'OIC 32 prevede (par. 129), per le sole società che redigono il bilancio in forma ordinaria, ulteriori informazioni. In particolare, le società che redigono il bilancio in forma ordinaria devono riportare anche le seguenti informazioni:

- la componente di *fair value* inclusa nelle attività e passività oggetto di copertura di *fair value*;
- nei "rari casi" (OIC 32, par. B.13) in cui la determinazione del *fair value* non è possibile e quindi il *fair value* non può essere determinato attendibilmente, la società deve darne informativa in Nota integrativa indicando le caratteristiche dello strumento finanziario derivato e le ragioni che hanno generato l'inattendibilità del *fair value*;
- la descrizione del venir meno del requisito "altamente probabile" per un'operazione programmata oggetto di copertura di flussi finanziari;
- la componente inefficace riconosciuta a Conto economico nel caso di copertura dei flussi finanziari;
- eventuali cause di cessazione della relazione di copertura e i relativi effetti contabili.

3.15. Informazioni nella relazione sulla gestione

La Relazione sulla gestione (art. 2428, comma 2, punto 6-*bis*, c.c.) deve riportare le seguenti informazioni, in relazione all'uso da parte della società di strumenti finanziari e se rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio:

⁸³ Si ricorda che, mentre per la valutazione di altre voci di bilancio, quali ad esempio i debiti ed i crediti, l'OIC entra nel merito dell'applicazione del principio della rilevanza (ad esempio, sia l'OIC 15 sia l'OIC 19 prevedono esplicitamente la possibilità di non applicare il costo ammortizzato se i suoi effetti sono irrilevanti e forniscono anche indicazioni della fattispecie nelle quali generalmente gli effetti sono irrilevanti) nell'ambito degli strumenti finanziari derivati non è prevista esplicitamente la disapplicazione della valutazione al *fair value* se quest'ultimo è irrilevante.

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

3.16. Bilanci delle micro-imprese

Il d.lgs. 139/2015 ha introdotto la categoria delle “micro-imprese” per le quali sono previsti importanti riduzioni di informativa. Le micro-imprese sono infatti esonerate dalla redazione della Nota integrativa (art. 2435-ter, comma 1, n. 2, c.c.) se sono riportate in calce alcune informazioni, tra le quali non rientrano quelle relative ai derivati (richieste per le società che redigono il bilancio in forma ordinaria e abbreviata dall’art. 2427-bis, comma 1, n. 1, c.c.).

Per ciò che concerne la valutazione degli strumenti finanziari derivati al *fair value* il Codice Civile prevede che “*Non sono applicabili le disposizioni di cui al quinto comma dell’articolo 2423 e al numero 11-bis del primo comma dell’articolo 2426*” (art. 2435-ter, comma 2, c.c.).

Come fatto notare da alcuni Autori⁸⁴, la formulazione dell’art. 2435-ter non è particolarmente riuscita in quanto, una interpretazione letterale sembrerebbe escludere per queste società la possibilità di utilizzare le disposizioni sugli strumenti finanziari derivati, quand’anche il bilancio fosse redatto in forma ordinaria. La disposizione, però, non è condivisibile considerando che rientrano nella fattispecie delle micro-imprese alcune tipologie di società che non sono affatto prive di complessità finanziaria. In particolare, tipicamente le *holding* rispettano i limiti delle micro-imprese, ma in realtà, si tratta di soggetti di dimensioni e complessità finanziaria anche rilevante⁸⁵: probabilmente, in molti casi, la complessità delle *holding* supera di gran lunga quella delle società che redigono il bilancio in forma abbreviata.

⁸⁴ Si veda in proposito Busso et al. (2018), cap. 8.5.1. Nel paragrafo ben si illustrano le motivazioni per le quali un’interpretazione che andasse nel senso di vietare l’utilizzo delle disposizioni sugli strumenti finanziari derivati anche nel caso in cui la *holding* rediga il bilancio in forma ordinaria, sarebbe in contrasto con le disposizioni della Direttiva 2013/34/EU.

⁸⁵ Tipicamente le *holding* investono in partecipazioni e in altri strumenti finanziari e potrebbero avere anche una intensa attività in strumenti finanziari derivati per porre in essere operazioni di copertura degli investimenti o dei finanziamenti assunti per l’acquisizione di tali investimenti.

3.17. Sintesi principali differenze con IFRS 9

A seguito degli interventi del d.lgs. 139/2015 l'impostazione del Codice Civile in merito alla rilevazione e valutazione ricalca l'impostazione del principio contabile internazionale IFRS 9. Il Codice Civile, in realtà, sintetizza in poche frasi le previsioni di un principio contabile alquanto complesso, quale l'IFRS 9.

Una importante differenza più volte sottolineata risiede nel fatto che nell'ambito dell'IFRS 9, il *fair value* è criterio per la rilevazione di tutti gli strumenti finanziari, non solo per quelli derivati. Inoltre, il *fair value* costituisce il criterio di valutazione successiva per due categorie su tre di strumenti finanziari diversi dai derivati. Detto in altri termini, nell'ambito dei principi contabili internazionali, per gli strumenti finanziari, il *fair value* è stato introdotto in modo più organico ed ampio, con ciò evitando alcune delle criticità che, invece, si sono generate nell'ambito dei principi contabili italiani.

In tal senso, nell'IFRS 9 è prevista anche la *fair value option*, ovvero la possibilità di designare come strumenti valutati al *fair value* anche attività e passività che, altrimenti, sarebbero valutate al costo ammortizzato. Più nello specifico, la *fair value option* è attivabile quando consente di evitare asimmetrie contabili. Essa può quindi essere utilizzata laddove l'attivazione dell'*hedge accounting* risulta non fattibile o eccessivamente onerosa. Nell'ambito del contesto italiano, ovviamente, tale possibilità non è ammessa, visto che il *fair value* non è stato introdotto. Inoltre, nel bilancio italiano non è possibile utilizzare strumenti finanziari non derivati come strumenti di copertura se non per il rischio di cambio.

L'OIC 32 nel dare contenuto operativo alle disposizioni del Codice Civile, ha utilizzato molte delle indicazioni dell'IFRS 9. Tuttavia, ha introdotto importanti semplificazioni, prima tra tutte le possibilità di non determinare l'inefficacia nel caso di relazioni di copertura semplici. Tale semplificazione è tanto più rilevante se si considera che la platea dei soggetti che devono valutare gli strumenti finanziari derivati al *fair value* è vastissima, comprendendo anche realtà, quali le società che redigono il bilancio in forma abbreviata, che generalmente non sono dotate di una struttura amministrativa in grado di effettuare i test di efficacia richiesti dall'IFRS 9.

Un'altra differenza è costituita dalla possibilità di designare come elemento coperto posizioni nette anche per rischi diversi dal rischio di cambio, unica fattispecie consentita dal principio contabile internazionale.

3.18. Sintesi dei principali effetti generati dall'introduzione del *fair value* come criterio di valutazione degli strumenti finanziari derivati

Dall'analisi condotta nei paragrafi precedenti emergono alcuni rilevanti "effetti" generati dall'introduzione nel contesto del bilancio italiano di un modello di valutazione dei derivati basato sul *fair value*.

Una prima considerazione riguarda la modalità con la quale il Codice Civile ha introdotto alcune importanti definizioni, ovvero il rimando diretto alle definizioni dei principi contabili internazionali, in particolare, alle definizioni di attività e di passività finanziaria che, indirettamente, richiamano anche la definizione di patrimonio netto prevista dai principi contabili internazionali⁸⁶.

Un'altra importante considerazione riguarda l'obbligo, per le società italiane, di utilizzare schemi predefiniti di stato patrimoniale e di conto economico. Ciò ha comportato, da un lato, la necessità di individuare voci specifiche per l'esposizione degli effetti della rilevazione dei derivati "sopra la riga" che non sempre risultano coerenti con la natura delle operazioni⁸⁷ e, dall'altro, rende più complesso per le realtà italiane adattare gli schemi per presentare gli effetti dell'utilizzo degli strumenti finanziari derivati con una modalità che sia coerentemente la propria attività⁸⁸.

Rimanendo nell'ambito dei documenti che compongono il bilancio, il legislatore ha introdotto l'utilizzo della Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari, ma, a differenza dei principi contabili internazionali, il significato della voce appare meno chiaro, tenuto conto del fatto che negli IFRS il

⁸⁶ Si veda il par. 3.4.2 (relativo all'analisi delle definizioni di attività e passività finanziaria per la parte che si riferisce agli strumenti che, pur comportando lo scambio di azioni proprie, non soddisfano la definizione di patrimonio netto ai sensi dello IAS 32).

⁸⁷ Si veda il par. 3.1 (denominazione e classificazione della voce utilizzata nello schema di stato patrimoniale per gli strumenti finanziari derivati passivi e di conto economico per gli adeguamenti del *fair value* degli strumenti finanziari non di copertura).

⁸⁸ Si vedano il par. 3.3.1 (società che effettuano operazioni in derivati su merci non esclusi dall'ambito di applicazione dell'OIC 32, per le quali lo schema rigido rischia di compromettere la rappresentazione chiara dell'attività svolta), il par. 3.10.4 (relativo alla presentazione degli effetti delle coperture di *cash flow hedge* di posizione netta, per le quali le società italiane devono individuare la collocazione in conto economico di una voce che si riferisce a posizioni coperte di segno opposto), il par. 3.11.2 (relativo all'iscrizione in bilancio degli impegni irrevocabili a seguito dell'utilizzo della *fair value hedge* per i quali non è affatto scontata la scelta della voce di stato patrimoniale da utilizzare), il par. 3.11.3 (relativo all'iscrizione nel conto economico dell'inefficacia nel caso di *fair value hedge* che, nel caso di *under-hedge* comporta la necessità di classificare la variazione di *fair value* dell'elemento coperto dovuta al rischio coperto in due diverse voci del conto economico).

conto economico è costituito anche dal conto economico complessivo (*Other Comprehensive Income*)⁸⁹. Più in generale, sono state introdotte alcune fattispecie che richiedono movimentazioni dirette del patrimonio netto⁹⁰ che, da un lato mettono in discussione il significato stesso di patrimonio netto e, dall'altro, generano tematiche di non facile soluzione relativamente alla disponibilità e distribuibilità di tali voci⁹¹.

L'introduzione del *fair value* per gli strumenti finanziari derivati senza il contestuale utilizzo del medesimo criterio per la rilevazione e la valutazione per gli altri strumenti finanziari ha creato i presupposti per alcune incongruenze che nell'ambito dei principi contabili internazionali o non si verificano⁹² o possono essere gestite attraverso l'utilizzo della *fair value option*⁹³. Inoltre, la possibilità di utilizzare strumenti di copertura diversi dai derivati è limitata agli strumenti finanziari in valuta⁹⁴.

L'Organismo Italiano di Contabilità, nel predisporre l'OIC 32, ha individuato alcune esclusioni dall'ambito di applicazione⁹⁵. Tuttavia, le fattispecie escluse non trovano, a differenza di quanto accade nei principi contabili internazionali, una disciplina specifica, con la conseguenza che la medesima fattispecie potrebbe essere rappresentata contabilmente in modo differente da due diverse società.

Alcune delle criticità sopra individuate possono essere superate esclusivamente mediante interventi legislativi. È il caso, ad esempio, della modalità di rimando alle definizioni dei principi contabili internazionali. In altri casi, potrebbe essere l'Organismo Italiano di Contabilità ad intervenire, eliminando incongruenze oppure proponendo principi per le fattispecie escluse, ma non disciplinate. Si pensi, ad esempio, al caso dei derivati su azioni che prevedono la consegna fisica del sottostante, per le quali potrebbe essere prevista una

⁸⁹ Si veda il par. 3.10 (nel quale si affronta il tema della riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari).

⁹⁰ Si vedano il par. 3.5.1 (relativo allo scorporo di un derivato di patrimonio incluso in un prestito obbligazionario convertibile) e il par. 3.10 (relativo alla *cash flow hedge*).

⁹¹ Tra l'altro, con evidenti differenze rispetto a quanto previsto per le società che utilizzano gli IFRS (si vedano i parr. 3.6 e 3.10).

⁹² Si veda il par. 3.3.2 (relativo ai derivati su azioni che prevedono la consegna fisica del sottostante, per i quali si genera una contraddizione tra il derivato valutato al *fair value* e le azioni iscritte e valutate al costo).

⁹³ Si veda il par. 3.3.1 (relativo all'utilizzo dei derivati su merci in alcune società per le quali l'utilizzo dell'*hedge accounting* risulta precluso).

⁹⁴ Si veda il par. 3.7.2 (relativo agli strumenti di copertura utilizzabili).

⁹⁵ Si veda il par. 3.3 (relativo all'ambito di esclusione, nello specifico, i derivati su azioni proprie e gli strumenti derivati che si originano nell'ambito di operazioni straordinarie).

esclusione dell'ambito di applicazione del principio, oppure dei derivati che sorgono nell'ambito di operazioni straordinarie, per le quali potrebbe essere previsto un principio di carattere generale utile per rappresentare una fattispecie tutt'altro che infrequente.

Per altre criticità, non è ipotizzabile proporre soluzioni senza stravolgere l'impostazione complessiva degli schemi di bilancio piuttosto che dei principi generali. Si pensi alle limitazioni che gli schemi rigidi di stato patrimoniale e conto economico possono generare sulla rappresentazione degli strumenti derivati in particolari realtà aziendali (ad esempio, i derivati aventi ad oggetto *commodities*). In questi casi, a meno di non utilizzare le deroghe previste dal Codice Civile per l'aggiunta di voci, alle società non resta che utilizzare la nota integrativa per fornire le informazioni rilevanti per una piena comprensione degli effetti dei derivati.

Più in generale, dall'analisi puntuale delle disposizioni emerge una complessità generale⁹⁶ di applicazione delle disposizioni civilistiche e del principio contabile nazionale che, in parte, è insita negli strumenti finanziari stessi e, in parte, nella scelta di utilizzare le disposizioni dei principi contabili internazionali. Tali principi, infatti, se da un lato rappresentano la modalità più completa per fornire informazioni sugli strumenti finanziari derivati, dall'altro sono indirizzati a società di grandi dimensioni che si rivolgono al mercato, per le quali la presenza di strutturati processi di *risk management* è condizione necessaria per la tipologia stessa di società.

Laddove tuttavia gli strumenti finanziari derivati siano utilizzati da realtà di piccole-medie dimensioni⁹⁷, le disposizioni del Codice Civile e dell'OIC 32 possono risultare, per quanto semplificate rispetto all'IFRS 9, in ogni caso complesse. Tale situazione si genera non tanto sulle coperture di interessi variabili su di un finanziamento, quanto piuttosto dalle operazioni di copertura dal rischio di tasso di cambio, poste in essere da soggetti esportatori e importatori. In questi casi, infatti, le operazioni non sono effettuate *una tantum*, ma sono, invece, ricorrenti. Conseguentemente, l'onere relativo alla documenta-

⁹⁶ La complessità è relativa alla determinazione del *fair value* (si veda il par. 3.4.3), alla necessità di scorporre i derivati incorporati (si veda il par. 3.5), ai presupposti stessi per l'applicazione dell'*hedge accounting* che richiedono sistemi di *risk management* che nelle realtà di piccole-medie dimensioni non sono presenti (si veda il par. 3.8).

⁹⁷ L'analisi empirica ha messo in evidenza che poco meno di metà delle società italiane dai cui bilanci emerge l'utilizzo di strumenti finanziari derivati è di dimensioni modeste, in quanto redige il bilancio in forma abbreviata. Per queste società, la complessità delle disposizioni è particolarmente significativa e il rischio che la rappresentazione contabile venga fatta in modo non troppo accurato è molto elevato. Si veda il precedente par. 1.6.

zione rischia di essere maggiore e non è affatto detto che società di dimensioni minori possano sempre attivare la procedura delle operazioni di copertura semplice. In questo senso, potrebbe essere auspicabile introdurre ulteriori semplificazioni per le realtà di piccole dimensioni (ad esempio, società i cui parametri consentono la redazione del bilancio abbreviato oppure utilizzando i limiti della redazione del bilancio consolidato). Più nel dettaglio, l'Organismo Italiano di Contabilità potrebbe presentare ulteriori esemplificazioni, ancora più in linea con la struttura di società di piccole dimensioni.

L'analisi empirica ha anche messo in evidenza che, nella maggior parte dei casi, le società che utilizzano derivati espongono in bilancio strumenti finanziari derivati con un valore passivo e che l'utilizzo della *cash flow hedge* è molto diffuso tra le società che presentano strumenti finanziari derivati. D'altra parte, però, dal momento che poco meno del 35% delle società non utilizza la *cash flow hedge*, rimane una quota considerevole di società che, verosimilmente, non utilizza le possibilità offerte dell'*hedge accounting*, esponendo risultati non in linea con gli obiettivi gestionali.

Conclusioni, implicazioni e limitazioni della ricerca

I derivati sono strumenti finanziari complessi che, se utilizzati nel modo corretto, possono aiutare le società a gestire i rischi finanziari, in particolare, i rischi di mercato (tasso di interesse, tasso di cambio, prezzo delle *commodities*, ecc.). Tuttavia, a causa delle loro caratteristiche (elevato effetto leva e regolamento futuro) si prestano anche ad attività speculativa, esponendo in tal caso le società al rischio di perdite rilevanti.

Nel corso degli anni, l'utilizzo degli strumenti finanziari si è esteso anche alle entità non finanziarie, dapprima a quelle di maggiori dimensioni e, successivamente, ha interessato anche realtà di dimensioni decisamente più contenute.

La rappresentazione in bilancio degli effetti degli strumenti finanziari ha rappresentato una importante sfida per gli *standard setters*, dal momento che i modelli di bilancio erano (sono) principalmente basati sul principio del costo: nel caso degli strumenti finanziari derivati, tuttavia, il costo iniziale è nullo o quasi nullo, rendendo così difficoltosa la rappresentazione sia degli strumenti finanziari speculativi, ma, soprattutto, degli strumenti finanziari di copertura. L'esigenza di dotarsi di appositi *standard* sull'argomento e di prevedere specifici principi per la rappresentazione delle operazioni di copertura (*hedge accounting*) ha dato origine ad un acceso dibattito a livello internazionale, culminato, alla fine degli anni Novanta, nell'emanazione di specifici *standard* contabili. La soluzione adottata dal FASB negli Stati Uniti, e quella sostanzialmente allineata adottata dallo IASC a livello internazionale, non rappresenta l'unica soluzione possibile, tanto è vero che il dibattito che ha preceduto l'emissione degli *standard* ha messo in evidenza altre possibili soluzioni. FASB e IASC hanno però valutato quale migliore soluzione possibile quella di imporre l'utilizzo del *fair value* per la valutazione iniziale e successiva di tutti gli strumenti finanziari derivati e la previsione di specifiche deroghe (*hedge accounting*) qualora gli strumenti finanziari derivati siano utilizzati nell'ambito di relazioni di copertura.

Prima delle modifiche introdotte dal d.lgs. 139/2015, non vi erano specifici riferimenti normativi né principi contabili emessi dagli organismi professiona-

li che fornissero indicazioni sulla rappresentazione in bilancio degli effetti economico-finanziari-patrimoniali generati dagli strumenti finanziari. Con il d.lgs. 139/2015 e con l'OIC 32 – *Strumenti finanziari derivati* emesso dall'OIC, sono stati introdotti degli obblighi di rappresentazione contabile dei derivati sostanzialmente in linea con quanto disposto dall'IFRS 9, lo *standard* emesso dallo IASB in materia di strumenti finanziari.

Si è così passati dall'assenza quasi totale di indicazioni sulla rappresentazione in bilancio dei derivati all'utilizzo di principi e regole originariamente concepite per realtà di grandi dimensioni, dotate di funzioni di *risk management* e con risorse finanziarie e umane in grado di gestire anche le complessità contabili introdotte dagli *standard* contabili. Occorre inoltre considerare che, mentre nell'ambito dei principi contabili internazionali (e degli US GAAP) il *fair value* è stato introdotto come criterio per la valutazione iniziale e successiva anche per strumenti finanziari diversi dai derivati, in Italia il *fair value* è criterio utilizzato solo per i derivati, dal momento che il costo è rimasto l'unico criterio utilizzabile per tutti gli altri strumenti finanziari.

L'obiettivo del presente lavoro è stato quello di individuare gli effetti che tali nuove disposizioni hanno avuto sul modello di bilancio italiano.

In particolare, la *domanda di ricerca principale* è stata la seguente: l'introduzione del modello valutativo basato sul *fair value* esclusivamente per gli strumenti finanziari derivati ha generato nuove criticità ovvero incongruenze nell'ambito del modello di bilancio italiano?

Oltre alla domanda di ricerca *principale*, la presente ricerca ha avuto anche altri *obiettivi*. Più nello specifico, una prima ulteriore *domanda di ricerca* è stata la seguente: quali soluzioni si possono prospettare nel caso in cui siano emerse delle incongruenze per far sì che il modello di bilancio italiano sia più coerente? Una ulteriore *domanda di ricerca* ha avuto ad oggetto l'analisi delle scelte compiute da alcuni altri paesi europei, al fine di verificare se la comparabilità del bilancio preparato dalle società italiane rispetto a quello preparato dalle imprese dei principali paesi europei con specifico riferimento agli strumenti finanziari derivati risulti incrementata.

Al fine di rispondere alla *domanda di ricerca principale* ed alle altre *domande di ricerca* si è innanzitutto proceduto a verificare la dimensione del fenomeno e, più precisamente, il numero e la dimensione delle società che utilizzano strumenti finanziari derivati e che devono, pertanto, predisporre il bilancio utilizzando il *fair value* per la valutazione iniziale e successiva di tali contratti. I dati della Banca d'Italia e della Banca Internazionale dei Regolamenti consentono di affermare che gli strumenti finanziari derivati costituiscono ormai una prassi anche nelle entità non finanziarie. Le ricerche empiriche condotte prima dell'esercizio 2016 mettono in evidenza una dimensione

media tutto sommato modesta delle società che operano in derivati. Le ricerche empiriche condotte sui bilanci post d.lgs. 139/2015 non hanno permesso di raggiungere conclusioni definitive, in quanto i campioni utilizzati sono principalmente composti da società con bilancio in forma ordinaria (e, quindi, di maggiori dimensioni). La ricerca empirica è stata condotta estraendo dalla banca dati Aida tutte le società che presentano nei bilanci delle ultime due annualità un valore di almeno 1.000 Euro in una qualsiasi delle voci degli schemi di bilancio relative ai derivati. Sono stati così estratti i dati relativi a 11.018 società, pari a poco più dell'1% delle società attive di cui è disponibile il bilancio nella banca dati Aida. Il 56,6% delle società presenta il bilancio in forma ordinaria, mentre il 47,4% delle società in forma abbreviata. Con riferimento alle dimensioni delle società che presentano derivati nel loro bilancio, il 50% delle società estratte ha meno di 18 dipendenti, un totale attivo inferiore ai 13,491 milioni di Euro e Ricavi delle vendite inferiori a 6,707 milioni di Euro. Si tratta quindi di società di piccole-medie dimensioni, per le quali i principi previsti dalle nuove disposizioni possono risultare di tutt'altro che semplice applicazione, tenuto conto che sono stati predisposti per realtà di grandi dimensioni.

Con riferimento alla *domanda di ricerca principale* la ricerca ha consentito di individuare i principali effetti generati dalle nuove disposizioni.

In particolare, si è osservato che la modalità con la quale sono state introdotte alcune importanti definizioni, ovvero il rinvio diretto alle definizioni dei principi contabili internazionali, potrebbe avere conseguenze indirette anche sulla definizione di patrimonio netto.

La rigidità degli schemi dello stato patrimoniale e del conto economico può rendere più complessa la rappresentazione degli effetti dei derivati in taluni particolari *business*, mentre la previsione di movimentare direttamente una riserva di patrimonio netto per le operazioni di *cash flow hedge* mette in discussione il significato stesso di patrimonio netto nell'ambito del bilancio italiano, generando anche tematiche di non facile soluzione relativamente alla disponibilità e distribuibilità di alcune voci.

L'introduzione del *fair value* come criterio di valutazione per i soli derivati ha creato i presupposti per alcune incongruenze che, nell'ambito degli IFRS o non si verificano o sono risolvibili attraverso la *fair value option*, ovvero l'utilizzo opzionale del *fair value* per alcuni strumenti finanziari laddove funzionale a eliminare asimmetrie contabili.

Rimangono inoltre non disciplinate alcune fattispecie di strumenti finanziari derivati esclusi dall'ambito di applicazione dell'OIC 32, ma per i quali non vi sono specifici *standard* contabili.

Con riferimento alle *altre domande di ricerca*, nel lavoro sono state indivi-

duate le *possibili soluzioni* che possono andare dagli interventi normativi e dell'Organismo Italiano di Contabilità per superare alcune criticità fino all'utilizzo della Nota integrativa per meglio illustrare gli effetti economico-finanziari e patrimoniali degli strumenti finanziari derivati.

Inoltre, l'indagine empirica ha consentito di verificare che metà delle società che utilizzano i derivati prepara il bilancio in forma abbreviata. Si tratta quindi di società di modeste dimensioni, per le quali l'attuale impostazione, seppure con le importanti semplificazioni introdotte dall'Organismo Italiano di Contabilità, risulta complessa da applicare. Tale considerazione è supportata dal numero di società che presenta la Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari, pari al 65% dei casi delle società che presentano tutti i dati per due esercizi. La presenza della Riserva è un indicatore dell'utilizzo della *cash flow hedge*: il dato interessante è che in circa il 35% dei casi la *cash flow hedge* non è utilizzata. Dal momento che precedenti ricerche hanno dimostrato uno scarso utilizzo della *fair value hedge*, è possibile desumere che in tali società l'*hedge accounting* non venga utilizzato. Trattandosi però di società non finanziarie, è verosimile che gli strumenti finanziari derivati siano posseduti con finalità di copertura, sebbene non rappresentati come tali in bilancio. È plausibile che in queste situazioni, le nuove disposizioni abbiano, da un lato, consentito di far emergere le attività/passività per strumenti finanziari derivati, ma, dall'altro, non abbiano permesso di rappresentare gli effetti di tali strumenti coerentemente con le intenzioni gestionali della società. In questo senso, sarebbe opportuno introdurre ulteriori semplificazioni per le società di più piccole dimensioni, onde evitare, da un lato, una applicazione non corretta dei principi di *hedge accounting* e, dall'altro, la rappresentazione in bilancio dei derivati come non di copertura pur di evitare la complessità (e l'onerosità) del rispetto dei requisiti previsti dai principi contabili.

L'introduzione di indicazioni specifiche sulla rappresentazione dei derivati in bilancio ha colmato una lacuna che aveva generato comportamenti contabili non sempre in linea con i principi generali del bilancio. Tuttavia, al di là delle criticità e delle incongruenze sopra segnalate, le nuove disposizioni non migliorano necessariamente la comparabilità dei bilanci d'esercizio delle società italiane con i bilanci delle società di altri paesi europei. Infatti, con riferimento all'altra *domanda di ricerca*, l'indagine ha permesso di verificare che mentre per la Spagna e il Regno Unito i principi contabili interni in materia di derivati sono sostanzialmente allineati ai principi contabili internazionali e quindi comparabili con quelli italiani, le scelte operate dalla Germania e dalla Francia sono significativamente differenti. In questi ultimi due paesi, esistono disposizioni specifiche in materia (a differenza di quanto accaduto in Italia prima del d.lgs. 139/2015), ma si collocano comunque in un contesto nel quale il criterio di base

rimane quello del costo. Inoltre, la Spagna e il Regno Unito non hanno introdotto il *fair value* solo per gli strumenti finanziari derivati, ma anche per altri strumenti finanziari, coerentemente con l'impostazione dei principi contabili internazionali.

La ricerca presenta delle *limitazioni*. In particolare, l'analisi sulle incongruenze e sulle criticità è stata condotta analizzando il principio contabile, e potrebbe quindi essere interessante indagare l'informativa in nota integrativa delle società che presentano derivati nei loro bilanci, per verificare le ricadute operative di tali criticità/incongruenze. Una ulteriore analisi empirica potrebbe anche consentire di individuare ulteriori criticità e di approfondire le conseguenze che le nuove disposizioni hanno avuto sull'operatività in derivati delle società, in particolare in quelle di più modeste dimensioni.

I risultati della ricerca possono costituire uno spunto per il legislatore e per l'Organismo Italiano di Contabilità per intervenire sulle criticità individuate. Inoltre, le conclusioni cui giunge la ricerca possono essere utilizzate dagli Studiosi di Economia Aziendale per ulteriori riflessioni sullo stato dell'arte del modello di bilancio italiano e sulle sue possibili evoluzioni.

Bibliografia

- AA.VV.(2017). *I derivati di negoziazione: contabilizzazione e rappresentazione in bilancio.*, a cura di A. Chirico. Maggioli Editore, Santarcangelo di Romagna.
- ADAMS, J. & MONTESI, C. (1995). *Major Issues Related to Hedge Accounting*, in *Financial Accounting Standards Board*.
- ALLAYANNIS, B.G., IHRIG, J. & WESTON, J.P. (2001). *Exchange-Rate Hedging: Financial versus Operational Strategies*. *AEA Papers and Proceedings* (pp. 391-394).
- ALLEGRI, M. (1998). *Gli strumenti finanziari derivati nella contabilità e nel bilancio delle imprese*. *Rivista dei dottori commercialisti*, 4.
- ANC – AUTORITÉ DES NORMES COMPTABLES. (2014). *Plan Comptable Général*.
- ASSONIME (2015). *Risposta alla consultazione pubblica sugli schemi di articolato per l'attuazione della Direttiva 2013/34/EU*.
- AVERSANO, N., SANNINO, G. & TARTAGLIA POLCINI, P. (2018). “L’evoluzione del modello civilistico di bilancio in Italia: un quadro di sintesi”, in AA.VV., *Bilancio e Principi Contabili*. FrancoAngeli, Milano.
- BANCA D’ITALIA. (2007). *Le problematiche relative agli strumenti finanziari derivati*. Banca d’Italia.
- BARTRAM, S., BROWN, G. & FEHLE, F. (2009). *International evidence on Financial Derivatives Usage [Electronic version]*. *Financial Management*, 38(1), pp. 185-206.
- BAVA, F. (2011). *Revisione legale e collegio sindacale. L’applicazione dei principi di revisione nelle PMI*. Giuffrè Editore, Milano.
- BAVA, F., DONI, F., FASIELLO, R. & GIOVANDO, G. (2018). “Gli effetti del nuovo sistema valutativo sul patrimonio netto e sulle sue componenti”, in AA.VV., *Bilancio e Principi Contabili*. FrancoAngeli, Milano.
- BEISLAND, L.A. & FRESTAD, D. (2013). *How fair-value accounting can influence firm hedging*. *Review of Derivatives Research*, 16(2), pp. 193-217.
- BENEDA, N. (2013). *The impact of hedging with derivative instruments on reported earnings volatility*. *Applied Financial Economics*, 23(2), pp. 165-179.
- BERTINETTI, G., BUONGIORNO, M. & BUSSO, D. (2007a). *Gli strumenti finanziari derivati: un’introduzione al profilo finanziario e alla rappresentazione contabile*. *Bilancio, Vigilanza e Controlli, Vigilanza, e Controlli*, giugno.
- BERTINETTI, G., BUONGIORNO, M. & BUSSO, D. (2007b). *Gli strumenti forward-based*

- per la copertura del rischio di cambio e di tasso: aspetti finanziari e contabili. *Bilancio, Vigilanza e Controlli*, luglio.
- BERTINETTI, G., BUONGIORNO, M. & BUSSO, D. (2007c). *Gli strumenti option-based per la copertura del rischio di cambio e di tasso: aspetti finanziari e contabili. Bilancio, Vigilanza e Controlli*, ottobre.
- BERTINETTI, G., BUONGIORNO, M. & BUSSO, D. (2007d). *I contratti swap: aspetti finanziari e contabili. Bilancio, Vigilanza e Controlli*, settembre.
- BIDDLE, G.C. & CHOI, J.-H. (2006). *Is comprehensive income useful? Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 2(1), pp. 1-32.
- BODNAR, G.M., CONSOLANDI, C., GABBI, G. & JAISWAL-DALE, A. (2013). *Risk Management for Italian non-financial firms: Currency and interest rate exposure. European Financial Management*, 19(5), pp. 887-910.
- BODNAR, G.M. & GEBHARDT, G. (1998). *Derivatives Usage in Risk Management by US and German Non-Financial Firms: A Comparative Survey. Financial Management*.
- BODNAR, G.M. & GEBHARDT, G. (1999). *Derivatives usage in risk management by US and German non-financial firms: A comparative survey. Journal of International Financial Management and Accounting*, 10(3), pp. 153-187.
- BODNAR, G.M., HAYT, G.S., MARSTON, R.C. & SMITHSON, C.W. (1995). *Wharton Survey of Derivatives Usage by U.S. Non-Financial Firms. Financial Management*, 24(2), 104-114.
- BODNAR, G.M., JONG, A. DE & MACRAE, V. (2003). *The impact of institutional differences on derivatives usage: a comparative study of US and Dutch firms. European Financial Management*, 9(3), pp. 271-297.
- BRUSA, L. (2011). *Mappa Strategica e business plan*, Giuffrè, Milano.
- BUSSO, D. (2010). “IAS 39 – Strumenti finanziari. Rilevazione e valutazione”, in F. DEZZANI, P. PIETRO BIANCONE & D. BUSSO (a cura di), *IAS/IFRS*, Ipoa-Wolters Kluwer, Milano, pp. 1687-2124.
- BUSSO, D. (2016a). “IAS 32 – Strumenti finanziari. Esposizione nel bilancio”, in F. DEZZANI, P. PIETRO BIANCONE & D. BUSSO (a cura di), *IAS/IFRS* (Terza Ediz, Ipoa-Wolters Kluwer, Milano, pp. 1051-1170.
- BUSSO, D. (2016b). “IFRS 9 – Strumenti finanziari”, in F. DEZZANI, P. BIANCONE & D. BUSSO (a cura di), *IAS/IFRS*. Ipoa – Wolters Kluwer, Milano.
- BUSSO, D. & BROCCARDO, L. (2016). *IFRS 13 – Determinazione del fair value*. In F. DEZZANI, P. BIANCONE & D. BUSSO (a cura di), *IAS/IFRS*, Ipoa-Wolters Kluwer, Milano.
- BUSSO, D., CAMPRA, M., MARCON, C., PUCCI, S. & VENUTI, M. (2018). “La valutazione degli strumenti finanziari derivati di copertura”, in AA.VV., *Bilancio e Principi Contabili*. FrancoAngeli, Milano.
- BUSSO, D. & DEVALLE, A. (2017). *Gli strumenti finanziari derivati in bilancio: il nuovo OIC 32*, Eutekne, Torino.
- CAMERFFAN, K. & ZEFF, S.A. (2017). *Financial Instruments. The confrontation with*

- Europe. Aiming for Global Accounting Standards: The International Accounting Standards Board, 2001-2011*. Vol. 21, pp. 359-379.
- CANTINO, V. (2000). *Rischio di cambio, tecniche di gestione e di rilevazione*. Giuffrè, Milano.
- CAVALIERI, E. & RANALLI, F. (2000). *Economia Aziendale*. Giappichelli. Torino.
- CHAMBERS, D., LINSMEIER, T.J., SHAKESPEARE, C. & SOUGIANNIS, T. (2007). *An evaluation of SFAS No. 130 comprehensive income disclosures*. *Review of accounting studies*, 12(4), pp. 557-593.
- CHANG, H.S., DONOHOE, M. & SOUGIANNIS, T. (2016). *Do analysts understand the economic and reporting complexities of derivatives?* *Journal of Accounting and Economics*, 61(2-3), pp. 84-604.
- CHATHAM, M.D., LARSON, R.K. & VIETZE, A. (2010). *Issues affecting the development of an international accounting standard on financial instruments*. *Advances in Accounting*, 26(1), pp. 97-107.
- CHOI, J.J., MAO, C.X. & UPADHYAY, A.D. (2015). *Earnings management and derivative hedging with fair valuation: Evidence from the effects of FAS 133*. *Accounting Review*, 90(4), pp. 1437-1467.
- CLIFFORD, S.W. & STULZ, R.M. (1985). *The determinants of Firms' Hedging Policies*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20(4), pp. 391-406.
- CNDCEC, COMMISSIONE PER I PRINCIPI CONTABILI. (2005). *Le informazioni sul fair value degli strumenti finanziari e sulla gestione dei rischi finanziari*.
- COLLINS, J., JARVIS, R. & SKERRATT, L. (2017). *The Role and Current Status of IFRS in the Completion of National Accounting Rules – Evidence from UK*. *Accounting in Europe*, 14(1-2), pp. 235-247.
- CONTI, C. (2014). *Introduzione al corporate financial risk management. Uno schema di lettura per il Board*. Pearson.
- CORDAZZO, M. & BIANCHI, S. (2018). *Il nuovo bilancio dopo l'applicazione del D. LGS. 139/2015: Implicazioni teoriche ed evidenze empiriche*. FrancoAngeli, Milano.
- COSO – COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION. (2004). *The Enterprise Risk Management – Integrated Framework*.
- COSO – COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION. (2017). *Enterprise Risk Management—Integrating with Strategy and Performance*.
- CULASSO, F. (2009). *Gestione del rischio e controllo strategico. Un'ottica sistemica aziendale*. Giappichelli, Torino.
- DELOITTE. (2017). *iGAAP 2017 – Volume B: Financial instruments – IFRS 9 and related Standards*. Wolters Kluwer. Milano.
- DEMARZO, P.M. & DUFFIE, D. (1995). *Corporate Incentives for Hedging and Hedge*. *The review of Financial Studies*, 8(3), pp. 743-771.
- DEVALLE, A. (2010). *Misurazione della performance nel bilancio IFRS: comprehensive income, dibattito internazionale e value relevance*. Pearson Prentice Hall, Milano.

- DEVALLE, A., ONALI, E. & MAGARINI, R. (2010). *Assessing the Value Relevance of Accounting Data After the Introduction of IFRS in Europe*. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 21(2).
- DEZZANI, F. (1971). *Rischi e politiche di impresa*, Giuffrè, Milano.
- DEZZANI, F., PISONI, P., & PUDDU, L. (1991). *Il bilancio e la IV direttiva CEE*. Giuffrè, Milano.
- DEZZANI, F., PISONI, P. & PUDDU, L. (1997). *Swap, option, future: contabilità e bilancio*, Giuffrè, Milano.
- DHALIWAL, D., SUBRAMANYAM, K.R. & TREZEVANT, R. (1999). *Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance? 1*. *Journal of Accounting and Economics*, 26(1-3), pp. 43-67.
- DI PIETRA, R. (2017). *The Role and Current Status of IFRS in the Completion of National Accounting Rules—Evidence from Italy*. *Accounting in Europe*, 14(1-2), pp. 121-130.
- DICUONZO, G. (2018). *La disclosure sui rischi finanziari tra dottrina, normativa e prassi: Evidenze empiriche dal contesto italiano*, vol. 11. Giappichelli, Torino.
- DRAKOPOULOU, V. (2015). *Bank Holding Companies ' Accounting Versus Economic Hedging Activities in the SFAS 133 Framework*. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 3(2), pp. 30-44.
- DYBVIG, P.H., JINGHONG LIANG, P., & MARSHALL, W.J. (2013). *The new risk management: The good, the bad, and the ugly*. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 95(4), pp. 273-291.
- EFRAG – EUROPEAN FINANCIAL REPORTING GROUP. (2019). *EFRAG Feedback Statement IASB DP/2018/1 Financial Instruments With Characteristics of Equity*.
- EY. (2017). *International GAAP 2017 – Volume 3*. John Wiley & Sons.
- FABRIZI, P.L., FORESTIERI, G. & MOTTURA, P. (1997). *Gli strumenti finanziari derivati*. In *Gli strumenti finanziari*. Egea, Milano.
- FASB – FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. (1981). *SFAS 52 – Foreign Currency Translation*.
- FASB – FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. (1984). *SFAS 80 – Accounting for futures contracts*.
- FASB – FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. (1990). *SFAS 105 – Disclosure of Information about Financial Instruments with Off-Balance-Sheet Risk and Financial Instruments with Concentrations of Credit Risks*.
- FASB – FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. (1994). *SFAS 119 – Disclosure about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments*.
- FASB – FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. (1997). *SFAS 130 – Reporting Comprehensive Income*.
- FASB – FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. (1998). *SFAS 133 – Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*.

- FASB – FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. (2009). *ASC 815 – Derivatives and hedging*.
- FASB – FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. (2011). *ASC 820 – Fair Value Measurement*.
- FATEMI, A. & GLAUM, M. (2000). *Risk management practices of German firms. Managerial Finance*, 26(3), pp. 1-17.
- FERRERO, G. (1968). *Istituzioni di economia d'azienda*. Giuffrè, Milano.
- FIUME, R. (2000). *La copertura dei rischi. Un'analisi economico finanziaria della prassi internazionale di hedge accounting*. Giappichelli, Torino.
- FLOREANI, A. (2005). *Introduzione al risk management. Un approccio integrato alla gestione dei rischi aziendali*. Etas, Parma.
- FORTUNA, F. (2002). *I derivati sui crediti nell'economia e nel bilancio delle banche* (Vol. 211). FrancoAngeli, Milano.
- FORTUNATO, S. (2017). *Gli obiettivi informativi del “nuovo” bilancio d'esercizio. Giurisprudenza commerciale*, 4, p. 498.
- FOSSATI, S. (1996). *Strumenti derivati: aspetti contabili e valutazioni di bilancio. Rivista dei dottori commercialisti*, p. 691.
- FRADEANI, A., MARCHINI, P.L. & PANIZZOLO, D. (2018). *Il «nuovo» bilancio d'esercizio: una prima valutazione dell'impatto, sui conti ordinari, del cambio di regole contabili. Rivista italiana di ragioneria e di economia Aziendale*, 1(1/2/3/4), pp. 37-54.
- FRC – FINANCIAL REPORTING COUNCIL. (2018a). *FRS 100 – Application of Financial Reporting Requirements*.
- FRC – FINANCIAL REPORTING COUNCIL. (2018b). *FRS 101 – Reduced Disclosure Framework*.
- FRC – FINANCIAL REPORTING COUNCIL. (2018c). *FRS 102 – The Financial Reporting Standard applicable in the UK and Republic of Ireland*.
- FRC – FINANCIAL REPORTING COUNCIL. (2018d). *FRS 105 – The financial Reporting Standard applicable to the Micro-entities Regime*.
- FRESTAD, D. & BEISLAND, L.A. (2015). *Hedge Effectiveness Testing as a Screening Mechanism for Hedge Accounting: Does It Work? Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 30(1), pp. 35-56.
- FROOT, K.A., SCHARFSTEIN, D.S. & STEIN, J.C. (1993). *Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financing. The Journal of Finance*, 48(5), pp. 1629-1658.
- FÜLBIER, R.U. & KLEIN, M. (2015). *Balancing past and present: The impact of accounting internationalisation on German accounting regulations. Accounting History*, 20(3), pp. 342-374.
- FÜLBIER, R.U., PELGER, C., KUNTNER, E. & BRAVIDOR, M. (2017). *The Role and Current Status of IFRS in the Completion of National Accounting Rules—Evidence from Norway. Accounting in Europe*, 14(1-2), pp. 50-157.
- GIROLAMO, N., PAOLILLO, M. & ROSSI, L. (1995). *I contratti derivati nel bilancio di banche e società finanziarie: principi contabili e profili tributari*. Ist editore, Bologna.

- GLAUM, M. (2002). *The Determinants of Selective Exchange Risk Management-Evidence From German Non-Financial Corporations*. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(4), pp. 108-121.
- GLAUM, M. & KLOCKER, A. (2011). *Hedge accounting and its influence on financial hedging: When the tail wags the dog*. *Accounting and Business Research*, 41(5), pp. 459-489.
- GRAZIANO, M. (2012). *Le imprese italiane e gli strumenti derivati. Questioni di Economia e Finanza* (Vol. 139).
- HELLMANN, A., PERERA, H. & PATEL, C. (2013). *Continental European accounting model and accounting modernization in Germany*. *Advances in Accounting*, 29(1), pp. 124-133.
- HERRANZ MARTÍN, F.M. & GARCÍA OSMA, B. (2018). *Does IFRS 9 Consider Financial Statement Users' Preferences with Respect to IFRS 13 Fair Value Hierarchy? A Suggestion to Refine the Definition of OCI*. *Estudios de Economía Aplicada*, 36(2), pp. 515-536.
- HIRST, D.E. & HOPKINS, P.E. (1998). *Comprehensive income reporting and analysts' valuation judgments*. *Journal of Accounting Research*, 36, 47-75.
- HULL, J.C. (2005). *Fondamenti dei mercati di futures e opzioni* (V ed.). Pearson Prentice Hall, Milano.
- IASB – INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. (2005). *IFRS 7 – Financial Instruments: Disclosures*.
- IASB – INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. (2007). *IAS 1 – Presentation of Financial Statements*.
- IASB – INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. (2014). *IFRS 9 – Financial Instruments*.
- IASB – INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. (2018). *Discussion Paper – Financial Instruments with Characteristics of Equity*.
- IASC – INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE. (1995). *IAS 32 – Financial Instruments: Disclosure and presentation*.
- IASC – INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE. (1997). *IAS 1 – Presentation of Financial Statements*.
- IASC – INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE. (1999). *IAS 39 – Financial Instruments: Recognition and Measurement*.
- ICAC – INSTITUTO DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA DE CUENTAS. (2016a). *PGC – Plan General de Contabilidad*.
- ICAC – INSTITUTO DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA DE CUENTAS. (2016b). *PGC PYME – Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas*.
- IFRIC. (2014). *IFRIC Update – May 2014*.
- IFRIC. (2016). *IFRIC Update – January 2016*.
- JOHNSON, L.T. & SWIERINGA, R.J. (1996). *Derivatives, hedging and comprehensive income*. *Accounting Horizons*, 10(4), pp. 109-122.

- KIM, Y.S., MATHUR, I. & NAM, J. (2006). *Is operational hedging a substitute for or a complement to financial hedging?* *Journal of Corporate Finance*, 12(4), pp. 834-853.
- LE MANH, A. (2017). *The Role and Current Status of IFRS in the Completion of National Accounting Rules—Evidence from France.* *Accounting in Europe*, 14(1-2), pp. 94-101.
- LINS, K. V, SERVAES, H. & TAMAYO, A. (2011). *Does fair value reporting affect risk management?* *Financial Management*, 40(2002), pp. 525-551.
- LIONZO, A. (2005). *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali.* FrancoAngeli. Milano.
- LUCIANELLI, G. (1998). *I principi di separatezza e coerenza valutativa nel bilancio d'esercizio. Fondamento e applicazione.* *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, 3-4.
- MAFFEI, M. (2007). *Gli strumenti finanziari: misurazione e rappresentazione in bilancio.* Giappichelli. Torino.
- MAINES, L.A. & MCDANIEL, L.S. (2000). *Effects of comprehensive-income characteristics on nonprofessional investors' judgments: The role of financial-statement presentation format.* *The accounting review*, 75(2), pp. 179-207.
- MARCON, C. (2004). *I principi di separatezza e coerenza valutativa.* rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, gennaio-febbraio.
- MARCON, C. (2013). *Gli strumenti finanziari derivati nei principi contabili internazionali. Prassi attuale e tendenze evolutive.* Cedam. Padova.
- MARCON, C., MANCIN, M. & FASAN, M. (2018). "Gli strumenti finanziari derivati", in M. CORDAZZO & S. BIANCHI (a cura di), *Il nuovo bilancio dopo l'applicazione del D.lgs. 139/2015: Implicazioni teoriche ed evidenze empiriche.* FrancoAngeli, Milano.
- MARRA, A. (2016). *The pros and cons of Fair Value Accounting in a globalized economy: A never ending debate.* *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 31(4), pp. 582-591.
- MELUMAD, N.D., WEYNS, G. & ZIV, A. (1999). *Comparing Alternative Hedge Accounting Standards: Shareholders? Perspective.* *Review of Accounting studies*, 4, pp. 265-292.
- MORA, A. (2017). *The Role and the Current Status of IFRS in the Completion of National Accounting Rules—Evidence from Spain.* *Accounting in Europe*, 14(1-2), pp. 199-206.
- NOBES, C. (1998). *Towards a general model of the reasons for international differences in financial reporting.* *Abacus*, 34(2), pp. 162-187.
- NOBES, C. (2008). *Accounting classification in the IFRS Era.* *Australian Accounting Review*, 18(3), pp. 191-198.
- NOBES, C.W. (1983). *A Judgemental International Classification of Financial Reporting Practices.* *Journal of Business Finance & Accounting*, 10(1), pp. 1-19.

- ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ. (2006). *OIC 3 – Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione (artt. 2427-bis e 2428, comma 2, n. 6 bis c.c.)*.
- ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ. (2008). *Ipotesi di attuazione delle Direttive UE 2001/65, 2003/51 e 2006/46 con modifiche al C.C.*
- ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ. (2016a). *OIC 10 – Rendiconto finanziario*.
- ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ. (2016b). *OIC 15 – Crediti*.
- ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ. (2016c). *OIC 19 – Debiti*.
- ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ. (2016d). *OIC 21 – Partecipazioni*.
- ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ. (2016e). *OIC 26 – Operazioni, attività e passività in valuta estera*.
- ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ. (2016f). *OIC 32 – Strumenti finanziari derivati*.
- OVERDAHL, J. & SCHACHTER, B. (1995). *Derivatives Regulation and Financial Management: Lessons from Gibson Greetings*. *Financial Management*, 24(1), p. 68.
- PANARETOU, A., SHACKLETON, M.B. & TAYLOR, P.A. (2013). *Corporate risk management and hedge accounting*. *Contemporary Accounting Research*, 30(1), pp. 116-139.
- PATON, W.A. & LITTLETON, A.C. (1940). *An Introduction to Corporate Accounting Standards (American Accounting Association, 1940)*. American Accounting Association.
- PETRELLA, G. (1997). *Gli strumenti finanziari derivati: aspetti tecnici, profili contabili e regime fiscale*. Egea, Milano.
- PISANO, S., LEPORE, L. & DI GUIDA, C. (2017). *Principi contabili Nazionali e internazionali. Il bilancio d'esercizio a seguito della Direttiva 34/2013: verso una maggiore armonizzazione contabile? Rivista dei dottori commercialisti*, 4, 509.
- PIZZO, M. (1990). *L' "Interest Rate Swap" nei conti e nei bilanci di impresa*. Cedam, Padova.
- PIZZO, M. (2000). *Il «fair value» nel bilancio d'esercizio*. Cedam, Padova.
- POLATO, M. (1994). *Separatezza e coerenza valutativa nel bilancio delle banche. Banche e Banchieri*.
- POLLOCK, A. (2005). *FAS 133: What is accounting truth? Journal of Applied Corporate Finance*, 17(3), pp. 102-106.
- PUCCI, S. (2010). *L'iscrizione nel bilancio delle società quotate delle operazioni di copertura del rischio finanziario*. Giappichelli. Torino.
- PWC. (2018). *Similarities and Differences: IFRS and German GAAP*.
- QUAGLI, A. (2017). *Bilancio di esercizio e principi contabili (Vol. 5)*. Giappichelli. Torino.
- QUAGLI, A. (2019). *Il "nuovo bilancio d'esercizio" – L'applicazione dei nuovi principi contabili nazionali OIC (d.lgs. n. 139/2015): riflessioni in esito ad analisi empiriche*. *Forum Bilancio 2019*. Wolters Kluwer in collaborazione con Andaf, Milano.

- RACUGNO, G. & TRONCI, L. (2016). *Le “riserve” da strumenti finanziari derivati alla luce del recepimento della Direttiva n. 2013/34/UE. Giurisprudenza commerciale*, (4), pp. 1.30.
- RISALITI, G. (2008). *Gli strumenti finanziari derivati nell’economia delle aziende. Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali* (Vol. 85). Giuffrè.
- ROBINSON, L.E. (1991). *The time has come to report comprehensive income. Accounting Horizons*, 5(2), 107.
- RUTIGLIANO, M. (1995). *I contratti derivati nel bilancio delle banche: analisi e proposte*. Egea. Milano.
- SACCON, C. (2018). “Ricostruzione storica ed implicazioni dell’azione comunitaria in materia contabile”, in M. CORDAZZO, & S. BIANCHI (a cura di), *Il nuovo bilancio dopo il d.lgs. 139/2015. Implicazioni teoriche ed evidenze empiriche*. FrancoAngeli. Milano.
- SALVI, A. & TRON, A. (2019). *Gli strumenti finanziari derivati nella gestione delle aziende*. Giuffrè Francis Lefebvre, Milano.
- SANTESSO, E., SÒSTERO, U. (2018). *I principi contabili per il bilancio d’esercizio-II edizione: Analisi e interpretazione delle norme civilistiche*. Egea. Milano.
- SCHMIDT, M. (2009). *Bewertungseinheiten nach dem BilMoG. Bilanzrecht und Betriebswirtschaft*, 17, pp. 882-886.
- SCHMIDT, M. (2018). *A Note on the Proprietary and Entity Perspectives in Financial Statements: The Implications for two Current Controversial Issues. Accounting in Europe*, 15(1), pp. 134-147.
- SELLERI, L. (2006). *L’impresa e il rischio: introduzione all’enterprise risk management*. ISU Università cattolica. Milano.
- SURA, A. (2017). *La disciplina del patrimonio netto nel quadro delle regole nazionali. Bilancio e reddito di impresa*, 3, p. 47.
- TARQUINIO, L. (2003). *Financial derivatives: fair value e convergenza contabile internazionale*. Giappichelli, Torino.
- TEODORI, C., CARINI, C. & VENEZIANI, M. (2018). “Il «nuovo» bilancio e la sua analisi: criticità od opportunità?”, in AA.VV., *Bilancio e Principi Contabili*. FrancoAngeli. Milano.
- WALTON, P. (2004). *IAS 39: Where Different Accounting Models Collide. Accounting in Europe*, 1(1), pp. 5-16.
- ZAPPA, G. (1956). *Le produzioni nell’economia delle imprese*. Giuffrè. Milano.
- ZHANG, H. (2009). *Effect of derivative accounting rules on corporate risk-management behavior. Journal of Accounting and Economics*, 47(3), pp. 244-264.

Finito di stampare nel mese di aprile 2019
nella Stampatre s.r.l. di Torino
Via Bologna, 220