

INDICE

	Pag.
Introduzione	V
Capitolo 1	
Gli strumenti finanziari derivati: profili di carattere generale	
1.1. Definizione di strumento finanziario derivato	1
1.2. Tipologie, classificazione e applicazioni	3
1.2.1. I contratti a termine	8
1.2.2. Gli swap	14
1.2.3. Le opzioni	17
1.2.3.1 I warrant e i covered warrant	20
1.3. Impiego dei contratti derivati	22
Capitolo 2	
Gli strumenti finanziari derivati nei conti e nei bilanci dell'impresa: profili normativi	
2.1. Gli strumenti finanziari derivati alla luce del D.lgs. 139/2015	29

2.2. Il trattamento contabile dei derivati all'interno del codice civile e del principio contabili OIC 32	31
2.2.1. Definizione di strumento finanziario derivato nel codice civile e nell'OIC 32	32
2.2.2. Classificazione degli strumenti finanziari	33
2.2.3. I derivati non di copertura	39
2.2.4. Definizione e determinazione del fair value	41
2.3. La collocazione in bilancio dei derivati	45
2.4. La contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati secondo i principi contabili internazionali	49

Capitolo 3

Gli strumenti finanziari derivati nei conti e nei bilanci d'impresa: l'hedge accounting

3.1. Le caratteristiche dell'hedge accounting	57
3.1.2. Tipologie di elementi coperti nella disciplina nazionale e internazionale	63
3.1.3. Strumenti di copertura	68
3.1.4. Le tipologie di coperture contabili	69
3.2. Contabilizzazione delle operazioni di copertura	72

Considerazioni conclusive 75

Bibliografia 77

Introduzione

Il mercato dei prodotti derivati ha avuto una crescita esponenziale negli ultimi anni, toccando cifre enormi. Sebbene abbia subito una battuta d'arresto con l'inasprimento della crisi del 2008, il mercato è tornato ad aumentare di volumi più intensamente del periodo pre-crisi. Nel corso degli anni si sono succedute numerose modifiche ai principi contabili italiani volte ad un allineamento con i principi contabili internazionali in tema di contabilizzazione di tali strumenti. Nel corso del 2016 il sistema contabile ha subito la più importante riforma, le novità introdotte sono molteplici nell'intento di cercare un'armonizzazione comune tra i vari organismi regolatori in ambito economico, per agevolare lo scambio di informazioni e quindi il benessere dell'economia. Il vero boom dei prodotti derivati si ebbe negli anni '70. Nel 1972 a Chicago venne istituito il primo mercato dei futures su valute. Si passò velocemente a comprendere anche gli indici (1976) e nel 1981 si iniziarono a scambiare strumenti che avevano titoli sovrani come sottostante. Nel giro di nemmeno 10 anni era possibile negoziare derivati subordinati a qualsiasi prodotto in circolazione. In questi anni si svilupparono parallelamente due tipologie di contratti: i primi standardizzati regolamentati, con camere di compensazione e un rischio di controparte "contenuto", i secondi, i cosiddetti Over the Counter, lasciati alla libera contrattazione tra le parti. Questo come è prevedibile ampliò enormemente la gamma di prodotti disponibili sul mercato, se da un lato questo aumentava le possibilità delle

società di diversificare le proprie attività e di riuscire a coprirsi dai più disparati rischi, dall'altro lato della medaglia speculatori videro in questo una ghiotta opportunità per riuscire a guadagnare ingenti somme di danaro con il minimo sforzo. Negli anni successivi si susseguirono varie crisi finanziarie dovute all'utilizzo eccessivo e incontrollato dei prodotti derivati. Le più eclatanti hanno portato al fallimento di alcune società considerate solide "too big to fail" Barings Bank nel 1998, della società energetica Enron nel 2001 e la bancarotta della banca d'affari Lehman Brothers del 2008. Tutte queste crisi che nel corso dei decenni sono avvenute hanno come comune denominatore, non è propriamente lo strumento derivato in senso stretto, ma l'utilizzo incontrollato, in alcuni casi addirittura fraudolento, che si fa di questi sempre più complessi strumenti finanziari. Diventa di conseguenza fondamentale il ruolo dell'autorità nel definire regole precise sulle modalità di utilizzo di questi strumenti. Altro compito, non meno importante, che spetta all'autorità competente è quello di cercare di armonizzare internazionalmente la rappresentazione di questi strumenti nei bilanci delle società, in modo da facilitarne la lettura e l'analisi.

I derivati, come si può dedurre dal nome, non sono strumenti finanziari con un valore intrinseco ma il loro prezzo dipende, per l'appunto, da altre attività siano essi beni reali (es. materie prime) o altri prodotti finanziari (es. azioni o obbligazioni). Il loro prezzo varia dunque in base alle variazioni che subisce l'attività da cui derivano, chiamata comunemente "sottostante". I derivati si

basano quindi su previsioni, o meglio su aspettative che i vari operatori si fanno sulle attività sottostanti. Il contratto non si concentra sul valore del bene scambiato tramite i derivati, ma il valore del derivato è dato dal differenziale a scadenza tra il valore del bene sottostante con l'aspettativa che il soggetto che ha acquistato tale strumento finanziario aveva al momento della stipula del contratto. Nella legge italiana non è presente un'enunciazione chiara e concisa su cosa siano da considerarsi effettivamente strumenti derivati. Il Testo Unico della Finanza (TUF) si limita ad elencare gli strumenti derivati e a catalogarli sotto la categoria "strumenti finanziari", sottocategoria dei "prodotti finanziari" al paragrafo 3 dell'articolo 1. Per tale motivo, al paragrafo 2-bis dell'articolo 1 del TUF, viene riconosciuta al Ministro dell'economia e delle finanze l'autorità di identificare ulteriori tipologie di strumenti finanziari in modo tale da rendere la disciplina in materia più flessibile. I derivati sono, dunque, strumenti finanziari il cui valore deriva dall'andamento di un sottostante". Il sottostante, o underlying asset, può essere identificato in una qualsiasi attività, bene reale, prodotto finanziario, ovvero in un qualsiasi evento osservabile oggettivamente nel futuro. Conseguentemente, il rischio non rappresenta una mera caratteristica del contratto derivato ma ne identifica l'oggetto stesso, per cui è possibile definire i derivati come contratti in cui si attribuisce un prezzo al rischio. Inoltre è necessario sottolineare che esistono due tipologie di strumenti derivati che si differenziano per lo specifico ambito nel quale vengono negoziati: quelli

negoziati in mercati regolamentati (exchange traded markets) e quelli scambiati fuori mercato, nei cosiddetti OTC (Over The Counter markets) .

1. I mercati regolamentati operano nel tentativo di mitigare il rischio di controparte; hanno cioè il ruolo di garantire negoziazioni organizzate attraverso la minimizzazione dell'insolvenza. Ne consegue il maggior grado di standardizzazione delle procedure di scambio e la previsione di forme compensative attraverso una Clearing House, o casa di compensazione. La seconda macro categoria di derivati è quella che viene scambiata nei mercati Over The Counter, differenziandosi da quelli scambiati nei mercati regolamentati per la non standardizzazione, infatti le istituzioni finanziarie concordano direttamente le condizioni contrattuali e tutti gli aspetti rilevanti della transazione, dando impulso l'esigenza dei singoli player del mercato di poter personalizzare i contratti in base alle proprie esigenze. Nella copertura dei rischi e nell'attuazione di determinate politiche speculative o di arbitraggio risulta necessario poter definire i termini dell'accordo senza sottostare ai dettami del mercato borsistico. Uno dei metodi utilizzati dagli operatori per ridurre il rischio di credito è la richiesta di collaterali a garanzia. Oltre a questo, per alcune categorie di derivati OTC sono state create delle camere di compensazione simili a quelle utilizzate nei mercati borsistici. L'obiettivo che le autorità internazionali vogliono perseguire è quello di aumentare la trasparenza in queste transazioni e ridurre il rischio di credito. Sia tra le diverse tipologie di derivati negoziati nel medesimo ambito, che tra quelli scambiati

in ambito diverso, risultano evidenti alcune caratteristiche comuni:

1. Gli strumenti derivati si riferiscono sempre ad una determinata grandezza economica, la quale può essere reale (es. titolo, flusso finanziario) o astratta (es. tasso di interesse);
2. Nei derivati la negoziazione è sempre riferita al differenziale tra il valore del sottostante al momento della stipulazione ed il suo valore finale;
3. I contratti derivati sono sempre, per loro natura, caratterizzati da una spiccata componente di aleatorietà;

In linea generale, l'originaria funzione dei contratti derivati è la possibilità di mettere in atto metodi di copertura da andamenti sfavorevoli di beni o strumenti finanziari di cui si è già in possesso. Nello specifico, Le motivazioni che possono spingere un operatore economico ad utilizzare uno strumento finanziario derivato possono essere sintetizzate nella definizione di tre macro categorie:

1. hedging, fine ultimo dell'utilizzo del derivato è "coprirsi" da rischi di tasso o di prezzo assunti in altre attività.
2. trading: utilizzazione dello strumento derivato per fini speculativi. Gli speculatori, a differenza dei primi, cercano di trovare sul mercato opportunità di investimento, scommettendo su un rialzo o un ribasso di un determinato asset.
3. arbitrage: possibilità di cogliere profitti in condizioni di assenza di rischio. Gli arbitraggisti bloccano un profitto, solitamente molto basso nella singola

operazione, ma privo di rischio, entrando in due o più transazioni in cui le quotazioni non sono allineate.

Alla luce di quanto detto, gli operatori economici, mediante l'uso di strumenti derivati, possono sfruttare temporanee inefficienze di mercato per realizzare profitti sicuri, cioè privi di rischio. Rileva dunque la capacità dei derivati di permettere una gestione del rischio migliore rispetto all'utilizzo di strumenti tradizionali poiché rendono possibile una maggiore diversificazione, a fronte di minori costi di transazione.

I derivati svolgono inoltre il compito di ridurre l'asimmetria informativa tra gli operatori di

mercato, infatti i prezzi dei derivati incorporano, più di altri strumenti, un elevato numero di informazioni riguardo alle aspettative del mercato.

Negli ultimi decenni, soprattutto sotto la spinta delle istituzioni europee, la disciplina degli strumenti derivati è stata interessata da numerosi interventi di revisione, nella maggior parte dei casi facenti parte di un più articolato, lungo e tortuoso processo di standardizzazione e armonizzazione delle regole contabili promosso a livello internazionale allo scopo di migliorare la portata e la capacità informativa dei bilanci o, per essere più precisi, di rendere questi preziosi documenti attestanti la situazione economico-finanziaria e patrimoniale di un'impresa sempre più facilmente confrontabili tra loro, anche a prescindere dal Paese e dalle specificità del contesto normativo in cui le imprese sono attive e il documento stesso è redatto. Le ragioni che hanno

spinto in questa direzione vanno necessariamente ricercate nelle dinamiche che, nel recente passato, hanno interessato il contesto economico mondiale e più propriamente nel crescente grado di integrazione dei mercati e di internazionalizzazione delle imprese registrato a partire dai primi anni '2000 come prima conseguenza del più ampio fenomeno della globalizzazione. È infatti proprio alla luce di tali dinamiche che da più parti, sia a livello istituzionale che di enti di regolamentazione, peraltro molto spesso con sensibilità e tempistiche differenti, è maturata la consapevolezza circa la necessità di dare avvio a livello internazionale ad un percorso volto ad uniformare quanto più possibile le norme contabili e ciò al fine ultimo di fare del bilancio un efficace e completo strumento informativo da fornire agli operatori, agli investitori e più in generale, agli stakeholder. Come è logico attendersi, un siffatto processo, oltre a prendere forma attraverso interventi di livello differente (sovranaZIONALE, nazionale ecc.), a vedere la partecipazione di molteplici soggetti, siano essi di rango istituzionale o di diversa natura, e a manifestarsi su differenti piani, da quello normativo a quello regolamentare, si è sviluppato, e probabilmente 34 si svilupperà anche in futuro, come un percorso a tappe fatto di riforme sostanziali e successivi aggiustamenti che, al momento, appare ancora molto lontano dal vedere un termine. Tutto questo tende chiaramente a rendere particolarmente complesso condurre una qualsivoglia analisi volta a descrivere, seppur per sommi capi, il sistema che ha portato alla definizione delle attuali norme e regole che presidiano la

redazione dei bilanci.

Con specifico riferimento all'Italia, l'odierno scenario di riferimento è descrivibile come il frutto dell'azione congiunta di una volontà maturata a livello globale, di interventi e direttive promosse dalle istituzioni europee nonché di codici, nello specifico quello Civile, e norme approvate dalle istituzioni nazionali, cui va ad affiancarsi l'applicazione di regole e principi stabiliti da organismi, detti standard setter, sia nazionali, come l'Organismo Italiano di Contabilità (OIC), che internazionali, come l'International Accounting Standards Committee (IASC), con i suoi International Accounting Standards (IAS), e l'International Accounting Standards Board (IASB), con i suoi International Financial Reporting Standards (IFRS), meglio noti, essendo questi ultimi due contemporaneamente vigenti, come principi contabili IAS/IFRS. Su quest'ultimo fronte corre peraltro l'obbligo di segnalare come, ad oggi, nel nostro Paese la disciplina contabile veda una distinta, seppur coesistente, applicazione dei principi contabili nazionali OIC e di quelli internazionali IAS/IFRS. A seguito dell'entrata in vigore del Decreto Legislativo 38/2005, infatti, il legislatore italiano ha introdotto, per talune specifiche categorie di imprese, nella fattispecie quelle di più rilevante importanza come le società quotate, le società con strumenti finanziari diffusi presso il pubblico, le banche, gli intermediari finanziari e le compagnie di assicurazione, l'obbligo di redigere i bilanci, siano essi civilistici o consolidati, rifacendosi agli IAS/IFRS, lasciando invece a tutte le altre

tipologie di imprese, dette “società chiuse”, la semplice facoltà di adottare questi stessi principi, mentre dall’applicazione degli stessi sono state del tutto escluse unicamente le realtà cui l’art. 2435 del Codice Civile concede la possibilità di redigere il bilancio nella forma abbreviata. È infatti sempre il Codice Civile, nello specifico gli artt. 2423 e seguenti, a tratteggiare, ad onore del vero in modo piuttosto approssimativo, il quadro di norme cui sono chiamate ad attenersi le imprese escluse dall’ambito di applicazione degli IAS/IFRS nella redazione dei propri bilanci, mentre con riferimento al bilancio consolidato la disciplina viene dettata dal Decreto Legislativo 127/1991. In realtà, come già accennato, il Codice Civile italiano, con riguardo alla redazione del bilancio, non fornisce un chiaro e preciso quadro di norme, ma indica più semplicemente poche indicazioni di carattere generale, demandando poi al sistema di regole definito attraverso i principi contabili, nazionali o internazionali a seconda dei casi, l’onere di fornire, con la necessaria precisione, tutte le prescrizioni di dettaglio. Al pari di quelli internazionali, anche i principi nazionali non costituiscono una realtà immutabile. Fin dal 2010, infatti, l’OIC ha dato avvio ad un lungo processo di aggiornamento che, a cavallo tra il 2014 e il 2015, ha portato all’emanazione di una nuova versione di ben 20 principi su un totale di 29. Ciò, ovviamente, allo scopo di tenere il passo coi tempi e di rendere quanto più attuali e in linea con le norme e le prassi più diffuse a livello nazionale e internazionale i processi di contabilizzazione cui sono chiamate ad attenersi le imprese attive

in Italia. Su questo specifico fronte, peraltro, l'OIC, nell'emanare questo cospicuo adeguamento, ha dato corso ad un passaggio fondamentale nel più ampio percorso di armonizzazione delle regole di redazione dei bilanci a livello sovranazionale, scegliendo i principi IAS/IFRS come riferimento primario cui richiamarsi per normare tutti quei casi in cui le regole da questi ultimi sancite costituiscono la prassi più diffusa e consolidata. Al di là di questi aspetti, tuttavia, ve ne è uno di ordine superiore legato all'introduzione degli IAS sul quale in questa sede si ritiene certamente utile porre l'attenzione. Come osservato da diversi autori, infatti, l'adozione dei principi contabili ha rappresentato per tutti quei Paesi come l'Italia caratterizzati da un sistema di civil law - ovvero dalla presenza di un corposo complesso di norme e codici generici di origine legislativa volto a disciplinare in astratto tutte le fattispecie e da un ruolo dei giudici marginale rispetto a quello rivestito da queste figure nei Paesi legati ai sistemi di common law - qualcosa di molto simile ad una rivoluzione. L'introduzione e l'applicazione in detti contesti dei principi contabili, ed in particolar modo di quelli internazionali, nei fatti ha generato un ribaltamento nella gerarchia delle fonti del diritto trasformando una serie di disposizioni tecniche aventi una funzione meramente interpretativa delle norme in disposizioni aventi forza di legge in sé e per sé. Peraltro, con specifico riferimento al nostro Paese, occorre rilevare come, diversamente da quanto fatto finora in buona parte del resto d'Europa, dove si è scelto di applicare gli IAS/IFRS unicamente al bilancio consolidato, il legislatore ha

optato per una soluzione certamente più drastica e complessa che vede l'applicazione di quegli stessi principi estesa anche al bilancio di esercizio civilistico, con tutta una serie di conseguenze di non poco conto sul fronte fiscale e tributario cui il legislatore nazionale ha, nel corso del tempo, provato a porre rimedio con diversi interventi normativi tra i quali spiccano il Decreto Legislativo 38/2005 , la Legge 244/2007, il Decreto Ministeriale 48/2009 e la Legge 225/2010 . Tali problematiche di compatibilità e convivenza tra il sistema disegnato dai principi contabili e quello più propriamente legato all'ambito fiscale e alla valenza che il bilancio assume per quest'ultimo, a ben guardare fanno parte di un più corposo insieme di criticità che, in un certo qual modo, possono essere ricondotte alla differente impostazione di fondo che caratterizza, da un lato, il corpus dei principi contabili internazionali e, dall'altro, il complesso di norme, ivi compresi i principi fissati dallo standard setter italiano, che, nel nostro Paese, disciplina la redazione del bilancio e ne fissa le funzioni. Sotto questo profilo è certamente utile evidenziare come le disposizioni di rango nazionale puntino in buona sostanza a fare del bilancio di esercizio uno strumento teso a salvaguardare il patrimonio aziendale e, per questa via, a tutelare i soggetti più prossimi all'impresa, ovvero i soci e i creditori.

Tutto questo, chiaramente, finisce per condizionare fortemente, se non addirittura per determinare, quelle che sono le funzioni primarie che detto documento è chiamato ad assolvere. Nella configurazione determinata dal

legislatore nazionale, in pratica, il bilancio mira a dare rappresentazione alla composizione del patrimonio dell'azienda secondo un'impostazione prettamente prudenziale e focalizzata sul costo storico delle poste contabilizzate, mentre con riguardo alla dimensione economica, sempre in ossequio al principio della prudenza, la logica è quella di guardare alle componenti negative e positive del reddito in modo diverso, dando evidenza, da un lato, a tutti i costi, anche quando non certi, e, dall'altro, ai ricavi, ma soltanto quando questi possono dirsi realmente conseguiti. La filosofia di fondo che ispira i principi contabili internazionali, invece, punta in una direzione molto diversa e rivolge la propria attenzione ad una platea di soggetti, quella degli investitori attivi sui mercati finanziari, che, pur potendo apparire più distante dall'impresa di quanto non lo siano i soci e i clienti, risulta comunque decisamente più ampia e, di certo, non meno interessata a comprendere appieno le condizioni in cui versa l'azienda. A dispetto del fatto che soci e clienti, su un fronte, e investitori finanziari, sull'altro, possano dunque dirsi ugualmente interessati nei confronti dell'impresa, è certamente agevole comprendere come un elemento distintivo tra queste due categorie risieda nella natura stessa di detto interesse e, conseguentemente, quanto i secondi, rispetto ai primi, necessitino di informazioni più rivolte al futuro che non al passato, grazie alle quali farsi un'idea, quanto più chiara possibile, delle reali capacità dell'impresa di generare reddito e produrre utili negli anni a venire. Da ciò ne consegue che, diversamente dallo scenario nazionale, i

principi contabili internazionali puntano a fare del bilancio uno strumento in grado di evidenziare il profilo patrimoniale e le capacità reddituali dell'impresa in un'ottica prospettica, e per dar compimento a questa visione si richiamano a riferimenti primari differenti, sostituendo il costo storico con il fair value e, specularmente, il principio della prudenza con quello della prevalenza della forma sulla sostanza. Tralasciando per un momento di approfondire questi ultimi concetti, sui quali si avrà sicuramente modo di tornare in seguito, appare piuttosto chiaro quanto la notevole distanza tra le due impostazioni appena descritte abbia costituito, e probabilmente costituirà anche in futuro, il principale ostacolo ad una semplice, piena e rapida adozione da parte del nostro Paese dei principi contabili internazionali. Con specifico riferimento alla contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati la normativa italiana e, insieme, la disciplina dettata dai principi contabili nazionali per molto tempo sono risultate piuttosto carenti, sia sul fronte teorico che su quello più strettamente applicativo. Nei fatti, al di là delle scarse indicazioni contenute nella riforma del diritto societario del 2006, che in merito predisponesse una sommaria regolamentazione riguardante aspetti di natura strettamente informativa, fino al 2015 la legge italiana non forniva alcuna indicazione in materia di trattamento contabile di questi specifici strumenti finanziari. In pratica, prima dell'avvento del D.Lgs. 139/2015, per le imprese tenute a redigere il bilancio secondo quanto prescritto dai principi contabili nazionali OIC, i derivati e le operazioni aventi tali strumenti ad

oggetto risultavano del tutto trascurabili, per non dire insignificanti, in particolar modo per quanto concerne il risultato economico. In forza di due principi cardine per la redazione dei bilanci, quello del costo storico e quello della prudenza, dal quale discende l'obbligo di rappresentare gli utili soltanto se effettivamente realizzati, i derivati trovavano posto unicamente nelle note al bilancio, ovvero, in quanto assimilati alle "operazioni fuori bilancio" (off balance sheet), venivano iscritti sotto la riga. Tutto questo creava ovviamente un contesto estremamente complesso e denso di criticità, all'interno del quale, per orientarsi, occorre necessariamente far riferimento alla prassi più diffusa in ambito nazionale e, in casi estremi, laddove possibile, a quella internazionale. Volendo tuttavia concentrare l'attenzione solo sul fronte delle regole e delineare, seppur sommariamente, il quadro dei principi contabili predisposti dallo standard setter nazionale aventi un qualche legame, più o meno consistente, con il tema della contabilizzazione dei derivati, come visto in precedenza occorre richiamare i principi OIC 3, OIC 19 (poi divenuto OIC 31), OIC 20, OIC 22 e OIC 26. Nell'agosto del 2014, tuttavia, lo scenario appena delineato inizia leggermente a mutare: l'Organismo Italiano di Contabilità, in sostituzione del principio contabile 19 destinato a normare la contabilizzazione dei Fondi per Rischi e Oneri e Trattamento di Fine Rapporto, pubblica il principio contabile 31, apportando alcune modifiche di carattere generale non direttamente collegate agli strumenti finanziari derivati. È però soprattutto sul finire del 2015 che prende corpo quel percorso di

revisione dei principi contabili OIC che porterà, con specifico riguardo alla contabilizzazione dei derivati, al definitivo superamento di quel vuoto normativo e regolamentare tutto italiano di cui si è dato conto in precedenza con riferimento ai derivati. Nell'ottobre di quell'anno, infatti, a seguito della pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale del D.Lgs. 139 avvenuta il 4 settembre 2015 e del breve lasso di tempo da quest'ultimo lasciato per portare a termine tutte le modifiche imposte dal suo recepimento, l'Organismo Italiano di Contabilità dà avvio ai lavori della Commissione deputata alla revisione dei principi contabili, la quale, seguendo un percorso a tappe serrate, tra marzo e luglio 2016, mette a disposizione della comunità contabile le nuove versioni di ben 20 principi contabili, invitando gli operatori a fornire i loro suggerimenti. Con specifico riferimento all'oggetto del presente lavoro, nell'aprile 2016 lo standard setter nazionale presenta la bozza di un nuovo principio, privo di numerazione e, per questo, classificato come OIC xx, espressamente deputato a regolamentare l'iscrizione in bilancio dei derivati. Dovendo necessariamente rispettare il termine fissato dal D.Lgs 139/2015, in forza del quale le nuove disposizioni in esso contenute dovevano trovare applicazione fin dai bilanci chiusi il 31 dicembre 2016, il 18 novembre dello stesso anno l'OIC richiede, come previsto dal suo statuto (art. 12), il parere a tutte le istituzioni aventi voce in materia contabile, ovvero il Ministero dell'Economia e delle Finanze, la Banca d'Italia, la Consob, l'Ivass e l'Agenzia delle Entrate, e una volta ottenuto, presenta la versione definitiva di

20 principi contabili, tra i quali figura il principio OIC 32 espressamente dedicato agli strumenti finanziari derivati. Specularmente, peraltro, l'OIC decreta anche l'abrogazione dell'OIC 3 (Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione) e dell'OIC 22 (Conti d'Ordine). Nell'intento di chiarire al meglio la portata delle novità introdotte, a stretto giro lo standard setter italiano accompagna l'introduzione dei nuovi principi con alcune indicazioni di dettaglio utili a dar conto di come, nella pratica, debbano trovare applicazione i nuovi principi della rilevanza (art. 2423, comma 4, C.C.) e della sostanza economica (art. 2423-bis, comma 1, numero 1-bis, C.C.).

In conclusione risulta rilevante sottolineare la specifica funzione di copertura del rischio che gli strumenti derivati svolgono in ambito imprenditoriale. L'attività svolta da qualsiasi azienda è, in re ipsa, rischiosa. I rischi ai quali l'azienda può essere sottoposta sono i più variegati (rischio di cambio, rischio prezzo, rischio mercato ecc.). È indubbio che all'interno delle strategie di fronteggiamento del rischio rientrano le operazioni di copertura economica (economic hedging) che si sostanziano nell'utilizzo di strumenti finanziari per neutralizzare o ridurre l'andamento avverso di variabili quali il tasso di interesse, il tasso di cambio su valute, il prezzo delle materie prime, etc.

Con la locuzione Hedge accounting si suole indicare, al contrario, il processo di contabilizzazione che caratterizza le voci di bilancio coinvolte nell'operazione di copertura. L'obiettivo dell'hedge accounting è evitare che

la variazione del fair value di un prodotto derivato incida sull'utile contabile anche quando non dovrebbe e cioè quando il management dichiara e dimostra che il derivato è stato acquisito con finalità di hedging e, dunque, copre una posizione di rischio preesistente e documentabile contabilmente. In tal caso il ricorso alle regole dell'hedge accounting permette di “immunizzare” l'utile contabile dalla variazione di fair value del derivato.

I problemi fondamentali da affrontare relativamente alla contabilizzazione secondo le regole dell'hedge accounting sono:

1. Quali sono le tipologie di strumenti finanziari derivati che possono essere contabilizzati in base alle regole dell'hedge accounting.
2. In cosa consiste, nello specifico, la contabilizzazione sulla base dell'hedge accounting.

Possono essere considerate posizioni coperte (hedged item) tutti gli elementi che espongono l'impresa a un dato rischio.

Le tipologie di rischio che più di frequentemente sono oggetto di copertura consistono nel rischio di tasso di interesse, di prezzo (sia di strumenti di capitale sia di materie prime), di cambio e di credito. Per quanto riguarda il principio contabile nazionale, anch'esso evidenzia come rischi oggetto di copertura il rischio di tasso di interesse, il rischio di cambio, il rischio di prezzo o il rischio di credito.

Gli elementi oggetto di copertura possono esserlo sulla base di due diversi approcci: singolarmente (sulla base di un rapporto one to one) laddove un

singolo strumento di copertura copre un singolo elemento coperto; a livello di gruppo (sulla base di un rapporto one to many) quando un unico strumento di copertura è destinato a coprire un gruppo di elementi i quali devono necessariamente presentare profili di rischio simili.

Affinché possa essere applicata la contabilizzazione secondo le regole dell'hedge accounting, gli strumenti di copertura devono essere rappresentati dalle fattispecie individuate all'interno del principio IFRS 9 e, per quanto concerne il bilancio redatto sulla base dei principi contabili nazionali, nel silenzio del legislatore civilistico, dall'OIC 32.

In linea generale, possono essere designati come strumenti di copertura tutti gli strumenti finanziari derivati. Il principio contabile nazionale, infatti, dispone che uno o più strumenti finanziari derivati possono essere designati come strumenti di copertura.

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

In particolare, possono essere considerati i seguenti rischi:

- rischio di variazione di fair value di attività o passività iscritte in bilancio, di impegni irrevocabili ovvero di una parte identificata di tale attività, passività o impegno
- rischio di variazione di flussi di cassa associato ad attività o passività in bilancio (come ad esempio tutti o solo alcuni dei pagamenti di interessi futuri su un debito a tassi variabili) ovvero a transazioni future;

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

Secondo l'IFRS 9, a queste tipologie di rischio si associano due diverse regole di contabilizzazione: la copertura di fair value (o fair value hedge) e la copertura dei flussi finanziari futuri (o cash flow hedge).

I principi IAS 1 e IAS 7 disciplinano gli aspetti attinenti gli schemi di bilancio delle imprese industriali e commerciali, regolamentando, rispettivamente, gli aspetti formali di redazione dello stato patrimoniale del conto economico, prospetto delle variazioni del patrimonio netto e note di bilancio da un lato e del rendiconto finanziario dall'altro.

In ambito nazionale il legislatore, come sottolineato nel capitolo 2, ha previsto delle apposite voci per i derivati sia in conto economico sia nello stato patrimoniale, disponendo una diversa collocazione a seconda che siano di copertura o non.

Capitolo 1

Gli strumenti finanziari derivati: profili di carattere generale

1.1. Definizione di strumento finanziario derivato

Definire univocamente cosa sia uno strumento finanziario derivato è una questione complessa, in quanto, da un lato, nel corso della storia questi strumenti hanno avuto molte evoluzioni e hanno assunto forme sempre differenti; dall'altro, la normativa vigente non ne propone una acclarata concettualizzazione. Ad oggi, la normativa italiana non fornisce infatti un'enunciazione chiara e concisa su cosa siano da considerarsi effettivamente strumenti derivati. Il Testo Unico della Finanza (TUF) si limita ad elencare gli strumenti derivati e a catalogarli sotto la categoria "strumenti finanziari", sottocategoria dei "prodotti finanziari" al paragrafo 3 dell'articolo 1¹. L'elenco, tra l'altro, risulta essere non esaustivo a causa della natura stessa degli strumenti che possono essere qualificati come derivati. Ovviamente una rigida definizione legislativa di strumento finanziario derivato non si adatta infatti a una tipologia di *asset* soggetta alla continua evoluzione dell'ingegneria finanziaria e, dunque, a una rapida obsolescenza. Per cui, al paragrafo 2-bis dell'articolo 1 del TUF, viene riconosciuta al Ministro dell'economia e delle finanze l'autorità di identificare ulteriori tipologie di strumenti finanziari in modo tale da rendere la disciplina in materia più flessibile².

Qualche passo avanti lo fa Banca d'Italia definendo gli strumenti finanziari derivati come quei "contratti che insistono su elementi di altri schemi negoziali, quali titoli, valute, tassi di interesse, tassi di cambio, indici di borsa, ecc."; e indicando che "il loro valore 'deriva'

¹ Dlg n. 58 del 24 febbraio 1998, Art. 1. c.2.

² Istruzioni di vigilanza per le banche, art. 3, Banca d'Italia.

da quello degli elementi sottostanti”. I derivati sono, dunque, strumenti finanziari il cui valore deriva dall’andamento di un sottostante”. Il sottostante, o *underlying asset*, può essere identificato in una qualsiasi attività, bene reale, prodotto finanziario, ovvero in un qualsiasi evento osservabile oggettivamente nel futuro. Nella prassi, l’oggetto del contratto derivato non è rappresentato dal valore del sottostante, ma dal differenziale a scadenza tra il valore dell’attività sottostante e dell’aspettativa che il soggetto che ha acquistato tale strumento finanziario aveva al momento della stipula del contratto³. Conseguentemente, il rischio non rappresenta una mera caratteristica del contratto derivato ma ne identifica l’oggetto stesso, per cui è possibile definire i derivati come contratti in cui si attribuisce un prezzo al rischio⁴. In altre parole, il prezzo del derivato, basandosi su previsioni, o meglio su aspettative che i vari operatori si fanno sulle attività sottostanti, varia in base alle variazioni che subisce l’attività che ne è oggetto. Questo rende le valutazioni particolarmente complesse e incerte.

Per chiarire ulteriormente cosa siano gli strumenti finanziari derivati, alla definizione fornita da Banca d’Italia, si possono affiancare le caratteristiche individuate dagli esperti contabili membri dell’“IASB”, il comitato che redige i principi contabili internazionali, nello IAS 39. Tale principio contabile internazionale individua alcune caratteristiche che uno strumento deve avere per essere qualificato come derivato⁵:

1. *“il suo valore cambia in relazione al cambiamento di un tasso di interesse, di un prezzo di uno strumento finanziario, di un prezzo di una merce, di un tasso di cambio in valuta estera, di un indice di prezzi o di tassi, di un merito di credito (rating) o indici di credito o*

³ Girino E. (2011). Natura e funzioni della disciplina dei servizi di investimento e qualificazione degli strumenti derivati nella giurisprudenza italiana, in Banca Borsa Titoli di Credito: rivista di dottrina e giurisprudenza, 64 (1), p.35-47.

⁴ Pellegrini M. (2013). Financial derivatives. Regulation and disputes in the Italian legal order. Law and economics yearly review, n.2, parte 2, p. 373 ss.

⁵ Coronella, S., La recente revisione dello IAS 39 e dell’IFRS 7 ad opera del regolamento europeo n. 1004/2008. Considerazioni e critiche in “Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale”, 108, 2008; Mullinova, S., Use of the principles of IFRS (IAS) 39" Financial instruments: recognition and assessment" for bank financial accounting in “Modern European Researches”, (1), 2016, 60-64.

altra variabile prestabilita (alcune volte denominata “sottostante”); tale caratteristica, necessaria per poter affermare di essere davanti ad uno strumento derivato, come anticipato in precedenza, è che il valore del prodotto scambiato vari al variare del valore del sottostante. Il sottostante può quindi essere qualsiasi bene o valore mobiliare soggetto ad una valutazione. Tra i prodotti più comuni: commodity derivatives, financial derivatives, credit derivatives; tra i più residuali: energy derivatives, weather derivatives e insurance derivatives⁶.

2. “*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 cambiamenti di fattori di mercato*”; questa caratteristica è quella che rende così attrattivi questi strumenti e che genera “l’effetto leva”. Questo perché a fronte di un esborso iniziale irrisorio, o in certi casi addirittura nullo, si possono conseguire guadagni, e di conseguenza perdite, ingenti.

3. “*è regolato a data futura, con regolamento differito rispetto alla data di negoziazione*”; quest’ultima caratteristica essenziale è legata al concetto di aspettativa e aleatorietà che sta alla base della contrattazione degli strumenti derivati, questi infatti devono prevedere un regolamento futuro delle posizioni tra le parti.

1.2. Tipologie, classificazione e applicazioni

Negli anni recenti, i contratti derivati sono diventati sempre più importanti nel mondo della finanza. Tra le tipologie più note, i contratti *future*, i contratti *forward*, i contratti d’opzione,

⁶ Girino E. (2010). I contratti derivati. Giuffrè Editore, Milano.

gli *swap*, i *warrant*, i *covered warrant*. Prima di entrare nel dettaglio dei singoli prodotti è utile fare un'ulteriore differenziazione, esistono due grandi tipologie di strumenti: quelli negoziati in mercati regolamentati (*exchange traded markets*) e quelli scambiati fuori mercato, nei cosiddetti OTC (*Over The Counter markets*)⁷.

La prima categoria di derivati è caratterizzata dalla presenza di mercati regolamentati dove avvengono gli scambi. Il più storico mercato regolamentato è il *Chicago Board of Trade* che, fondato nel 1848, iniziò ben presto a negoziare *futures* sul grano. Con il tempo, le forti opportunità di guadagno che si celavano dietro questa tipologia di strumento finanziario attirarono le ambizioni degli speculatori, al punto da sostituire la negoziazione dei *futures* alla negoziazione del grano stesso. Oggi, il *Chicago Board of Trade* è parte, insieme ad un'altra delle maggiori borse per la negoziazione dei *futures*, la *Chicago Mercantile Exchange*, del *CME Group*. Il mercato delle opzioni è invece nato nel 1973, quando *Chicago Board Option Exchange*, ha dato avvio alla prima negoziazione di opzioni *call* seguita, nel 1977, dal primo scambio di *put option*⁸.

Negli anni, i mercati borsistici dei derivati hanno subito diversi cambiamenti. Mentre in passato i derivati erano negoziati esclusivamente con il sistema delle aste alla grida, oggi sono quasi tutti organizzati con le *electronic trading*. Negli ultimi anni, stanno prendendo piede innovative forme di trading, quali l'*high-frequency trading* e *algorithmic trading* che, non prevedendo alcun intervento umano, stanno attirando sempre più l'attenzione dei regolatori per gli evidenti rischi a esse collegati. Per loro natura e in contrapposizione agli *Over The Counter markets* (OTC), i mercati regolamentati operano nel tentativo di mitigare il rischio di controparte; hanno cioè il ruolo di garantire negoziazioni organizzate attraverso la minimizzazione dell'insolvenza⁹. Ne consegue il maggior grado di standardizzazione

⁷ Risaliti G. (2008). Gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende: risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali. Giuffrè Editore, Milano.

⁸ Notari M. (2016). Hedging, speculazione e arbitraggio: il Forex e i derivati finanziari, MN editions.

⁹ Hull, J. C. (2015). Opzioni, Future e altri derivati. (E. Barone, Trad.) Milano, Torino, Italia: Pearson.

delle procedure di scambio e la previsione di forme compensative attraverso una *Clearing House*, o casa di compensazione¹⁰. Rispetto alla prima misura di mitigazione dei rischi (standardizzazione), di particolare rilevanza è l'azione svolta dall'ISDA¹¹ nella predisposizione di schemi e modelli per contratti standardizzati a livello internazionale per la regolazione dei principali aspetti contrattuali, lasciando comunque alle parti la possibilità di accordarsi su elementi specifici¹². Per quanto attiene, invece, alla seconda misura, la casa di compensazione è un agente di borsa che funge da mediatore tra gli attori garantendo l'adempimento degli obblighi assunti dalle controparti. Il meccanismo di funzionamento agisce tramite il deposito di margini da parte di chi sottoscrive il contratto. I margini variano da prodotto a prodotto e soprattutto da sottostante a sottostante in quanto sono calcolati tenendo conto della volatilità dei prezzi dell'*underlying asset*. I margini sono depositati in una sorta di conto corrente presso la società di intermediazione, al termine di ogni giornata lavorativa la camera di compensazione "compensa il risultato della giornata" a seconda di come si è evoluto il prezzo della controparte. In questo modo oltre ad avere ogni giorno la sicurezza di incassare il differenziale generato, il totale del margine versato dalla controparte funge da assicurazione nel caso di una futura inadempienza. Il compito della *Clearing House* è, dunque, quello di calcolare giornalmente la posizione netta di ciascuna delle parti provvedendo alle eventuali richieste di garanzie dei margini. Funge, pertanto, da garante delle solvibilità del contratto. Nel caso in cui gli investitori coinvolti decidano di non usufruire della funzione di *clearing*, i *broker* devono provvedere a effettuare versamenti in un conto deposito e chiedere un'integrazione dei margini in caso di

¹⁰ Angiuli, G. (2013). Il ruolo dei derivati finanziari nell'economia globale e nello scenario italiano. *Indipendenza* (35).

¹¹ L'*International Swap Dealers Association* per i contratti swap, fu fondata nel 1985 da alcuni operatori dei mercati finanziari americani, successivamente ha cambiato il proprio nome in *International Swap and Derivatives Association*, al fine di concentrare la propria attenzione non solo sugli interest rate swaps ma anche sul miglioramento dell'intero mercato dei derivati. Pellegrini, M. (2013). op. cit.

¹² De Biasi, P. (2001). Un nuovo master agreement per strumenti finanziari. *Banca Borsa Titoli di Credito: rivista di dottrina e giurisprudenza*, I, p. 644 ss.

andamento sfavorevole dei prezzi.

Un ulteriore vantaggio di questo genere di contratti è la presenza di un mercato secondario che rende possibile il ricollocamento del prodotto, rendendolo più liquido rispetto a quelli scambiati in mercati non regolamentati.

La seconda macro categoria di derivati è quella che viene scambiata nei mercati *Over The Counter*. Ciò che differenzia questi contratti da quelli scambiati nei mercati regolamentati è la non standardizzazione. Nei mercati OTC, infatti, le controparti possono decidere tutti i termini del negoziato, dalla scadenza al tipo di sottostante. Una tale personalizzazione implica ovviamente un maggiore rischio di insolvenza della controparte. Nei mercati *Over The Counter*, a differenza di quelli regolamentati, lo scambio di derivati avviene in maniera bilaterale, le istituzioni finanziarie, infatti, concordano direttamente le condizioni contrattuali e tutti gli aspetti rilevanti della transazione. Inizialmente queste contrattazioni avvenivano fisicamente nel *floor* delle borse o telefonicamente, con chiamate registrate in caso di disputa tra le parti. Attualmente la maggioranza di queste trattative si svolge in maniera più automatica con l'ausilio dei pc. I mercati non regolamentati sono caratterizzati da *networks* di *dealers* e spesso sono le banche stesse ad agire da *market makers* determinando la quotazione sia del prezzo a cui si impegnano ad acquistare (*bid price*), sia del prezzo a cui sono disposte a vendere (*ask price*)¹³. Generalmente, nei mercati OTC, vengono regolarmente trattati fuori borsa i contratti *forward* e i diversi tipi di opzione da istituzioni finanziarie, gestori di fondi e società. In termini di dimensioni, i mercati OTC, a fronte di un minor numero di contratti negoziati, sono molto più grandi di quelli regolamentati in termini di dimensione unitaria¹⁴. La quantità di contratti scambiati *Over*

¹³ McCauley, R., Wooldrige, P. (2016, settembre 18). Exchanges struggle to attract derivatives trading from OTC markets. Tratto da bis.orgbis.org.

¹⁴ BIS-Monetary and Economic Department. (2016). Statistical release. OTC derivatives statistics at end-December 2015. Bank for International Settlement; Aldinger, L., Labuszewski, J. (2014). Derivatives Market

The Counter è, infatti, quasi sette volte maggiore rispetto ai derivati scambiati nei mercati regolamentati. Questa sproporzione si spiega con l'esigenza dei singoli *player* del mercato di poter personalizzare i contratti in base alle proprie esigenze. Nella copertura dei rischi e nell'attuazione di determinate politiche speculative o di arbitraggio risulta necessario poter definire i termini dell'accordo senza sottostare ai dettami del mercato borsistico. Recentemente, a seguito della crisi finanziaria, tuttavia anche nei mercati non regolamentati sono state introdotte diverse forme di mitigazione del rischio di controparte, ovvero sono state promosse riforme normative per sottoporre a regolazione anche il mercato OTC in modo tale da garantire tanto una maggiore trasparenza quanto un grado più elevato di efficienza. Il programma di riforme prevede un continuo assottigliamento delle differenze che separano i mercati regolamentati dagli OTC¹⁵. Uno dei metodi utilizzati dagli operatori per ridurre il rischio di credito è la richiesta di collaterali a garanzia. Questi accordi riducono significativamente il rischio. Le due controparti "impegnano" in garanzia un'attività, questa attività in caso di insolvenza può essere rivenduta per saldare la posizione. Oltre a questo, per alcune categorie di derivati OTC sono state create delle camere di compensazione simili a quelle utilizzate nei mercati borsistici. L'obiettivo che le autorità internazionali vogliono perseguire è quello di aumentare la trasparenza in queste transazioni e ridurre il rischio di credito. Purtroppo però questo tipo di misure possono essere applicate solamente ai derivati OTC standardizzati, mentre per tutti gli altri, che rappresentano la maggioranza, non è possibile al giorno d'oggi applicare queste norme.

Prima di elencare e definire nello specifico le varie categorie di derivati, è opportuno richiamare e sintetizzare specifiche peculiarità che consentono di accomunarne la disciplina, fermo restando l'esistenza di tratti distintivi che aiutano ad evidenziare la netta

Landscape. Tratto da cmegroup.com

¹⁵

differenziazione che sussiste tra tali strumenti.

In linea di principio, tali comunanze possono essere così sintetizzate:

1. Gli strumenti derivati si riferiscono sempre ad una determinata grandezza economica, la quale può essere reale (es. titolo, flusso finanziario) o astratta (es. tasso di interesse);
2. Nei derivati la negoziazione è sempre riferita al differenziale tra il valore del sottostante al momento della stipulazione ed il suo valore finale;
3. I contratti derivati sono sempre, per loro natura, caratterizzati da una spiccata componente di aleatorietà;

Descritte le due principali categorie e definite le caratteristiche comuni, nei prossimi paragrafi saranno presentati i principali archetipi di derivato.

1.2.1. I contratti a termine

I contratti a termine sono una tipologia di strumenti finanziari derivati particolarmente semplice; essi prevedono la consegna di una definita quantità di sottostante, che può essere rappresentato da un'ampia gamma di merci (*commodity*, relativi a beni di consumo primari) e di attività finanziarie (relativi a depositi e titoli di Stato, valute, indici azionari), a un prezzo (il prezzo di consegna) e a una data (la data di scadenza o *maturity date*) accordate contrattualmente. Nello specifico, se il sottostante è rappresentato da un'attività finanziaria, essa può essere:

- una valuta: in tal caso, il contratto rappresenta l'impegno alla cessione o all'acquisto a termine valuta a un cambio prefissato. La posizione si chiude con l'effettivo ritiro della valuta in questione alla scadenza dei contratti, oppure tramite la vendita o l'acquisto dei contratti entro tale data;

- un tasso di interesse: in questa ipotesi, i contratti rappresentano l'impegno alla cessione o all'acquisto a termine di titoli a tasso fisso con caratteristiche determinate ad un prezzo prefissato. La posizione di tali contratti si chiude con l'effettiva consegna o l'effettivo ritiro dei titoli in questione alla data di scadenza, oppure tramite la vendita o l'acquisto dei contratti entro tale data;
- un indice azionario: in tal caso, i contratti rappresentano l'impegno a consegnare o a ritirare a termine una somma in contanti ottenuta moltiplicando la differenza tra il valore dell'indice di Borsa alla chiusura dell'ultimo giorno dei contratti e il prezzo a cui i contratti future sono stati originariamente conclusi per un coefficiente costante di valutazione. Gli indici di Borsa sono sostanzialmente delle medie aritmetiche (semplici o ponderate) calcolate facendo riferimento alle quotazioni di un predeterminato paniere di titoli, selezionato fra quelli presenti sul mercato.

I contratti a termine non prevedono lo scambio e la regolazione del pagamento immediatamente, ma questi sono previsti a una data futura. Ovviamente il rischio e il rendimento legati all'accordo di compravendita sono associati alla volatilità cui il prezzo del sottostante è soggetto nell'arco temporale che intercorre tra la *trade date* (data di scambio) e la *maturity date*.

I due principali tipi di contratti derivati a termine sono i *forward* e i contratti *future*. Si tratta di due generi di derivati con un'importanza fondamentale nei mercati finanziari attuali, basti pensare che il prezzo del petrolio fa in genere riferimento al *future* sul barile di petrolio e che tra gli strumenti utilizzati dalle grandi società per la copertura dal rischio di tasso di interesse vanno senz'altro annoverati i *forward rate agreement*.

In particolare il contratto *forward* impone a un acquirente di comprare a una data futura un certo sottostante (bene reale o attività finanziaria che sia). L'acquirente in questo caso assume una posizione lunga sul sottostante in questione e si impegna a comprare l'attività

sottostante ad una specifica data, per un certo prezzo; e il venditore assume contemporaneamente una posizione corta e si impegna a vendere l'attività alla stessa data, per lo stesso prezzo. Il prezzo specificato in questi contratti è chiamato prezzo di consegna. Viene fissato al momento della stipula, in modo che il valore del contratto per entrambe le parti sia nullo. Ciò significa che non costa nulla assumere una posizione lunga o corta. Il prezzo *forward*, ad una certa data, è il prezzo di consegna che si determinerebbe se il contratto venisse concluso in quella data. È importante distinguere tra prezzo *forward* e prezzo di consegna. I due prezzi sono uguali quando il contratto viene concluso ma, in genere, divergono col passare del tempo.

Il valore finale (*payoff*) di un contratto *forward* lungo scritto su una quantità unitaria dell'attività sottostante è:

$$S_t - K$$

dove K è il prezzo di consegna e S_t è il prezzo spot dell'attività alla scadenza del contratto. Analogamente, il valore finale di un contratto *forward* corto scritto su una quantità unitaria dell'attività sottostante è:

$$K - S_t$$

Questi valori possono essere positivi o negativi.

I contratti *forward* sono solitamente trattati fuori borsa tra due istituzioni finanziarie o tra un'istituzione finanziaria e il proprio cliente, questo comporta una minore standardizzazione dell'accordo e quindi una maggiore flessibilità¹⁶. I contratti *forward* vengono comunemente utilizzati per coprirsi dai rischi di cambio. Sono, infatti, molto comuni i *forward* su valute. Ne esistono di due tipologie: a spot e a termine. I contratti su valute spot hanno una scadenza molto ravvicinata, spesso coincide con la giornata stessa; i contratti a termine hanno scadenze più prolungate nel tempo.

¹⁶ Hull, J. C. (2015). op. cit.

Un'ultima categoria di *forwards* è il *forward rate agreement*, che si sostanzia in un accordo mediante il quale le parti si impegnano a versare o riscuotere a talune date predefinite una specifica somma di derivante dall'andamento assunto da un indicatore di riferimento. Tale strumento consente agli operatori di tutelarsi su eventuali ribassi o rialzi dell'indicatore di riferimento, provvedendo all'eventuale copertura di posizioni attuali o future. Principalmente, il *forward rate agreement* consente di coprire il rischio di un rialzo eventuale futuro dei tassi di interesse, che potrebbe comportare uno svantaggio a tutti gli operatori che necessitano di un finanziamento; lo strumento, infatti, consentirebbe alla parte interessata di fissare anticipatamente il tasso di interesse assicurandosi da un suo eventuale incremento.

In sintesi, la differenza fondamentale tra il contratto *forward* e il contratto *future* si sostanzia nel mercato in cui sono scambiati. Il *forward* è infatti un contratto scambiato sui mercati non regolamentati (OTC- *Over The Counter*). Da questo deriva che i contratti *forward* non sono in genere standardizzati. Questa differenza li rende più convenienti perché non necessitano di un esborso iniziale (margini). Tuttavia, essi presentano il rischio non indifferente che una delle due controparti non onori gli impegni contrattuali.

Per ovviare a questo problema sono stati creati nel tempo i *future* che presentano le stesse caratteristiche elencate sopra per i contratti *forward* (compravendita di un sottostante a una data futura e un prezzo prestabilito), ma sono standardizzati e negoziati sui mercati regolamentati. Le due principali tipologie di contratti a termine si differenziano, infatti, essenzialmente per il mercato in cui vengono scambiate; i *futures* sono contratti, negoziati in Borsa, caratterizzati da condizioni contrattuali standardizzate, pertanto è rimessa alle parti solo la possibilità di accordarsi sul prezzo di acquisto e vendita. Le due maggiori Borse nelle quali si negoziano contratti *future* sono il *Chicago Board of Trade* (CBOT) e la *Chicago Mercantile Exchange* (CME). Anche in Italia sono due i mercati dove vengono

scambiati questi contratti: il Mercato Italiano Future (MIF) e il Mercato Italiano dei Derivati (IDEM). Al MIF viene trattato il comparto obbligazionario, si quota il *future* sul BTP e sul RIBOR. All'IDEM vengono scambiati due contratti *future*, il FIB30, ossia il *future* sull'indice di Borsa Mib30, e il MIDEX, ossia il *future* sull'indice di Borsa omonimo. Il debutto di questi contratti si è avuto nel Settembre 1992 con il *future* sui BTP e il 28 Novembre 1994 è stata la volta del Fib30.

Nel *future* non viene specificata una data specifica per la consegna. Il contratto è identificato dal mese di consegna e la Borsa specifica il periodo durante il mese, in cui la consegna deve essere effettuata. Per le merci, il periodo di consegna spesso coincide con l'intero mese. Gli investitori con posizione corte hanno il diritto di scegliere il momento in cui effettuare la consegna all'interno del periodo specificato dalla Borsa. La Borsa specifica la quantità di attività sottostante che deve essere consegnata per ogni contratto, il modo in cui il prezzo *future* deve essere quotato e, a volte, i limiti entro i quali il prezzo può muoversi nel corso di una giornata. Nel caso merci, la Borsa specifica anche la qualità del prodotto e il luogo di consegna. La maggior parte di questi contratti non si conclude, però, con la reale consegna del sottostante, da ciò si evince che le funzioni di questi strumenti derivati si stanno discostando sempre più dall'originale natura del contratto¹⁷. Il prezzo di consegna dei future prende il nome di *future price* (anche se va evidenziato che la maggior parte dei *future* viene rivenduta prima della scadenza) e la regolamentazione di questi strumenti finanziari porta con sé conseguenze importanti, quali la diffusione di contratti uguali per oggetto (ossia sottostante di riferimento), dimensione, date di scadenza e regole di negoziazione (orari di contrattazione, variazioni minimi di prezzo o *tick*, luoghi di consegna e modalità di liquidazione delle transazioni). Per rendere possibili le negoziazioni, la Borsa specifica, infatti, certi aspetti standard del contratto, il che consente

¹⁷ Kleinman, G. (2013). Trading Commodities and Financial Futures. Pearson

inoltre di aumentarne notevolmente la liquidità. E, dal momento che i due contraenti non necessariamente si conoscono, la Borsa fornisce anche un meccanismo che assicura alle due controparti che il contatto verrà onorato. Per tutte le transazioni dei *future* è prevista, infatti, una *Clearing House*, ossia una controparte unica, che nel mercato italiano è la Cassa di compensazione e garanzia. Il suo compito è quello di garantire il buon fine delle operazioni, la liquidazione e la corresponsione giornaliera di perdite e profitti delle varie parti. La Cassa di compensazione e garanzia, come evidenziato nel precedente paragrafo, si interpone dunque in ogni scambio sui *future* e garantisce l'operazione (salvo poi rivalersi su eventuali soggetti inadempienti). Proprio per garantire questa funzione è stato attivato nel mercato dei *future* italiani il sistema dei margini. Le parti in pratica versano da principio un margine iniziale (una "garanzia" in genere in percentuale del contratto e variabile in base alla volatilità del prezzo del sottostante) e dunque un margine di variazione che corregge questa garanzia per utili e perdite potenziali a fine seduta. Per garantire questo "aggiornamento" dei prezzi interviene ancora la Cassa di Compensazione e Garanzia che attua il cosiddetto *marking-to market* dei derivati, ossia rileva il prezzo di chiusura dei *future* a fine seduta ed eventualmente chiede degli aggiornamenti nelle garanzie (i cosiddetti *margin call*). Per determinare il risultato di questo derivato bisogna confrontare il prezzo del sottostante a scadenza con il prezzo stabilito nell'accordo. Le parti sono obbligate a scambiarsi il bene a scadenza o a compensare il differenziale in denaro. A scadenza ci sono tre possibili scenari:

1) il prezzo del sottostante è uguale al prezzo di scambio concordato, in questo caso nessuna delle parti ha un guadagno o una perdita;

2) Il prezzo del sottostante è inferiore al prezzo concordato, in questo caso a trarre un profitto è chi è obbligato a vendere. Questa parte infatti venderà l'attività sottostante ad un prezzo più vantaggioso rispetto a quello di mercato;

3) Il prezzo del sottostante è superiore al prezzo concordato, in questo caso a trarre un profitto sarà chi è obbligato a comprare, riuscirà a comprare ad un prezzo vantaggioso un'attività scambiata nel mercato ad un prezzo superiore.

1.2.2. Gli swap

Gli *swaps* sono strumenti derivati, simili ai *forward*, che prevedono un accordo tra le parti per lo scambio di *cash flow* (pagamenti) futuri. Le due parti si accordano per scambiarsi flussi di cassa non solo ad una data ma a più date prestabilite nel contratto. L'accordo, di natura OTC, definisce le date in cui i pagamenti vengono scambiati tra le controparti e il modo in cui devono essere calcolati. Al termine del contratto, il sottostante non viene scambiato.

Il primo *swap* è stato negoziato nel 1981 tra IBM e Banca Mondiale¹⁸, da quel momento il mercato di questo strumento finanziario derivato è iniziato a crescere molto rapidamente tanto che oggi risulta essere il più negoziato nei mercati OTC. La stipula di un simile contratto prevede anche la sottoscrizione di accordi legali tra le parti, le *confirmation*, che vengono predisposte basandosi sui *Master Agreements* dell'ISDA di New York. I *Master Agreements* definiscono, infatti, le linee guida dei contratti negoziati tra le parti, vengono dunque individuate le date effettive di pagamento, le conseguenze in caso di insolvenza delle parti, ecc. Le quantità scambiate possono dipendere tanto dall'andamento del tasso d'interesse sottostante, si avranno dunque degli *Interest Rate Swap*¹⁹, quanto dalle

¹⁸ La Banca Mondiale aveva passività denominate in portafoglio attività denominate in dollari statunitensi mentre IBM possedeva passività denominate in marchi tedeschi e franchi svizzeri. La Banca Mondiale, che non poteva indebitarsi in marchi tedeschi e franchi svizzeri, si impegnò a pagare gli interessi sui finanziamenti IBM e lo stesso fece IBM con i finanziamenti della Banca Mondiale.

¹⁹ Corb, H. (2012). *Swaps and Other Derivatives*. New York: Columbia University Press; Klein, P. (2004). *Interest Rate Swaps: Reconciliation of Model*. *Journal of Derivatives*.

variazioni dei tassi di cambio delle valute, in tal caso si può parlare di *Currency Swap*²⁰.

Lo *swap* su tassi d'interesse consiste in un accordo, in base al quale, due società si promettono l'un l'altra pagamenti. Questi pagamenti sono calcolati su un capitale nozionale, ogni società calcola il proprio pagamento utilizzando un tasso di interesse differente. Ad esempio se una società vuole trasformare un finanziamento a tasso variabile in finanziamento a tasso fisso, concluderà un contratto per ricevere flussi variabili e pagare un tasso fisso, in questo modo l'operatore avrà trasformato il suo finanziamento in tasso fisso. Solitamente una controparte in questi mercati è un istituto finanziario. Un esempio può aiutare a chiarire: una parte, B, si mette d'accordo con la controparte A per pagarle, per un certo numero di anni e sulla base di un capitale di riferimento detto capitale nozionale, un tasso fisso predeterminato. A sua volta, la parte A si impegna a pagare alla parte B, sullo stesso capitale nozionale e per lo stesso periodo di tempo, un tasso variabile. Le valute in cui sono espressi i due insiemi di pagamenti sono le stesse.

Se invece che sulla variazione del tasso di interesse i pagamenti sono calcolati sulla variazione del prezzo di un titolo o indice, il contratto si chiama *Contract for difference* (CFD); se il valore aumenta la posizione lunga riceve il differenziale rispetto allo *strike price* (prezzo prefissato) contrattato; se il valore diminuisce a beneficiarne sarà la posizione corta.

Nella sua forma più semplice, lo *swap* su valute comporta lo scambio del capitale e degli 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. Occorre specificare il capitale in ciascuna delle due valute. Di solito, i capitali, vengono scambiati all'inizio e alla fine dello *swap* e sono scelti in modo tale da essere approssimativamente equivalenti in base al tasso di cambio corrente all'inizio dello *swap*. Un esempio chiarisce la dinamica dell'operazione

²⁰ Hull, J. C. (2015). op. cit.; Alm, J., Lindskog, F. (2013). Foreign Currency Interest Rate Swaps in Asset-Liability Management for Insurers. *European Actuarial Journal* (3), 133 ss.

di *swap*: si ipotizzi che la società X abbia in corso un finanziamento passivo a tasso fisso dell'11% con vita residua di 5 anni. La società Y risulta, al contrario, indebitata sulla medesima scadenza a tasso variabile pari all'Euribor²¹ a 6 mesi. Il capitale di debito per entrambe le società sia pari a 10 milioni di euro. Si ipotizzi, inoltre, che la società X desideri trasformare il tasso passivo da fisso a variabile (in base o ad attese di riduzione dei tassi o per valutazioni inerenti alla composizione del proprio attivo) e che parallelamente la società Y, per motivazioni opposte, ritenga conveniente essere indebitata a tasso fisso. *L'interest rate swap* permette alle due società di convertire il proprio indebitamento nel tasso desiderato. Infatti la società X si impegnerà a versare alla controparte un flusso di interessi pari all'Euribor a 6 mesi di volta in volta determinato e, specularmente, la società Y si impegnerà a versare alla società X gli interessi relativi all'ammontare definito nella misura dell'11%. Alla scadenza di ciascun periodo di maturazione degli interessi i flussi reali di pagamento saranno determinati dal saldo dei due ammontari.

Queste due tipologie di *swap* sono le più diffuse nei mercati finanziari, ne esistono comunque altri tipi, spesso più complessi da analizzare come ad esempio gli *asset swap*, contratti che prevedono lo scambio di pagamenti periodici che dipendono da un titolo obbligazionario, l'*asset* appunto, e da un tasso di diversa natura, i *Commodity swaps* e i *Volatility swaps*, spesso anche caratterizzati da opzioni incorporate²².

Un'ulteriore importante tipologia di *swaps*, particolarmente diffusa soprattutto durante la crisi finanziaria, è rappresentata dai *Credit Default Swaps*²³. I CDS sono contratti in cui

²¹ "L'Euribor (Euro Interbank Offered Rate) rappresenta il tasso di interesse del mercato interbancario dei depositi in euro per le operazioni di breve durata tra banche primarie, introdotto il 1° gennaio 1999 a seguito dell'adozione dell'euro. L'Euribor è calcolato dalla Federazione Bancaria Europea (che rappresenta 2800 banche circa appartenenti ai 15 paesi dell'UE) prendendo in considerazione i dati forniti da 58 banche appartenenti ai paesi dell'area euro, più altre 4 appartenenti ai paesi dell'Unione Europea (che non fanno parte dell'euro), più 6 global player tra cui alcune banche americane e giapponesi. Il tasso risulta essere una media semplice delle rilevazioni di ogni istituto escludendo i valori rientranti nel 15 percentile più basso e più alto." Definizione da Glossario di Borsa Italiana. Tratto da: borsaitaliana.it.

²² Flavell, R. (2010). *Swaps and Other derivatives*. Chichester, UK: Wiley.

²³ Caputo Nasseti F., Carpenzano G., Giordano G. (2001). *I derivati di credito: aspetti civilistici, contabili e fiscali*. Giuffrè Editore, Milano.

una

controparte, a fronte di pagamenti periodici a favore dell'altra, si protegge dal rischio di credito del sottostante²⁴. Coerentemente con la loro funzione, dai dati messi a disposizione dalla *Bank for International Settlement*, si evince che il mercato dei CDS dopo il picco raggiunto nel 2007 ad oggi sta continuando nel suo stabile declino²⁵.

1.2.3. Le opzioni

Le opzioni sono dei contratti che attribuiscono al compratore il diritto, ma non l'obbligo, di comprare o di vendere il sottostante del contratto a un prezzo prefissato. Vengono trattati nelle borse di tutto il mondo e anche nei mercati *Over The Counter* da banche e altre istituzioni finanziarie. Le attività sottostanti includono le azioni, gli indici azionari, le valute, le obbligazioni, le merci e i contratti *future*. Esistono due tipi fondamentali di opzioni: *call* e *put*. Le opzioni *call* danno al portatore il diritto, a fronte di un pagamento di un premio, di comprare un'attività entro una certa data, per un certo prezzo prestabilito. Le opzioni *put* danno al portatore il diritto di vendere un'attività entro una certa data, per un certo prezzo. Il prezzo indicato nel contratto è detto prezzo d'esercizio (*strike price*); la data indicata nel contratto è detta data di scadenza (*maturity*).

Nel caso di una *call*, possiamo avere tre situazioni:

1. il prezzo del sottostante è uguale allo *strike price*, in questo caso esercitare o meno l'opzione sarà indifferente, chi è in posizione lunga riporterà in entrambi i casi una perdita uguale al premio iniziale pagato. Questa situazione è chiamata *at the money*;
2. il prezzo del sottostante è maggiore allo *strike price*, in questo caso l'opzione verrà esercitata e chi è in posizione lunga registrerà un profitto se il prezzo del sottostante è

²⁴ Cont R. (2010). Credit default swaps and financial stability, *Financial Stability Review*, 14, 35-44.

²⁵ BIS-Monetary and Economic Department. (2016). op. cit.

maggiore dello *strike price* maggiorato del premio iniziale pagato; altrimenti registrerà comunque una perdita. Questa situazione viene chiamata *in the money*;

3. il prezzo del sottostante è minore allo *strike price*, in questo caso l'opzione non sarà esercitata, la parte che ha acquistato l'opzione avrà una perdita uguale al premio iniziale pagato. Questa situazione è chiamata *out of the money*.

In un'opzione *put* chi è in posizione lunga ha il diritto di vendere il sottostante se lo ritiene conveniente. In questo caso gli scenari possibili sono i seguenti:

1. il prezzo del sottostante è uguale allo *strike price*, in questo caso esercitare o meno l'opzione sarà indifferente, chi è in posizione lunga riporterà in entrambi i casi una perdita uguale al premio iniziale pagato. Questa situazione è chiamata *at the money*;

2. il prezzo del sottostante è maggiore allo *strike price*, in questo caso l'opzione non verrà esercitata e la posizione lunga riporterà una perdita uguale al premio pagato alla stipula del contratto. Questa situazione è chiamata *out of the money*.

3. il prezzo del sottostante è minore allo *strike price*, in questo caso l'opzione sarà esercitata in ogni caso, minore sarà il prezzo del sottostante, maggiore sarà il guadagno della parte lunga, questa situazione è denominata *in the money*.

Dal momento in cui questa tipologia di contratto attribuisce un diritto al suo possessore, l'opzione verrà fatta valere solo nel caso in cui questa sia *in-the-money*, ossia quando lo *strike price* è inferiore per la *call* o superiore per la *put* rispetto al prezzo di mercato dell'attività sottostante. Perciò il sottostante, che può essere anche in questo caso di qualsiasi natura, deve obbligatoriamente essere scambiato in un mercato con quotazioni ufficiali e pubblicamente riconosciute²⁶.

²⁶ Hull, J. C. (2015). Op. cit..

In base alla finestra temporale di esercizio dell'opzione si differenziano le opzioni americane da quelle europee, nel primo caso il diritto può essere esercitato durante un arco temporale identificato contrattualmente, mentre nel secondo caso l'opzione può essere esercitata solamente a scadenza. Le opzioni europee sono in genere più facili da analizzare e alcune proprietà di quelle americane sono spesso dedotte da quelle delle corrispondenti opzioni europee.

Si deve enfatizzare che le opzioni danno al portatore il diritto e non il dovere di fare qualcosa. Bisogna notare che per acquistare un contratto di opzione si sostiene un costo.

Le opzioni appena descritte sono chiamate standard. Negli anni recenti, le banche e le altre istituzioni finanziarie hanno usato molta immaginazione per creare derivati non standard che vadano incontro alle necessità della clientela. Talvolta, questi derivati vengono venduti direttamente dalle istituzioni finanziarie ai propri clienti societari. In altre occasioni, vengono inglobati in emissioni obbligazionarie o azionarie al fine di renderle più attraenti per gli investitori. Alcuni derivati fuori standard sono semplici portafogli di due o più *call* e *put* standard. Altri sono molto più complessi. La possibilità di creare nuovi derivati sembra essere senza limite. Questi tipi di derivati sono chiamati opzioni esotiche.

Un tipo di opzioni esotiche sono le opzioni con barriera²⁷. Le opzioni con barriera sono opzioni il cui valore finale dipende dal fatto che il prezzo dell'attività sottostante raggiunga o meno, in un certo periodo di tempo, un dato livello, chiamato appunto barriera.

Possono essere distinte in opzioni "soggette a cancellazione" (*knock-out options*) e "in attesa di validazione" (*knock-in options*). Le prime cessano di esistere quando il prezzo dell'attività sottostante raggiunge una certa barriera. Le seconde iniziano ad esistere solo quando il prezzo dell'attività sottostante raggiunge una certa barriera.

Si hanno diversi tipi di opzioni barriera:

²⁷ Sguera F. (1999), Valutazione e copertura delle opzioni binarie e a barriera, Marzo.

- le *down-and-out call (put)*: sono opzioni *knock-out*. Si tratta di *call (put)* che cessano di esistere quando il prezzo dell'attività sottostante scende fino a raggiungere una certa barriera, H ($H < S$ (prezzo del sottostante));
- le *down-and-in call (put)*: rappresentano le corrispondenti opzioni *knock-in*. Si tratta di *call (put)* ordinarie che iniziano ad esistere solo quando il prezzo dell'attività sottostante scende fino a H ($H < S$);
- le *up-and-out call (put)*: sono anch'esse opzioni *knock-out*. Si tratta di *call (put)* che cessano di esistere quando il prezzo dell'attività sottostante sale fino a H ($H > S$);
- le *up-and-in call (put)*: sono le corrispondenti opzioni *knock-in*. Si tratta di *call (put)* che iniziano ad esistere solo quando il prezzo dell'attività sottostante sale fino a H ($H > S$).

E' importante specificare che nella maggioranza dei casi il bene sottostante non viene realmente scambiato, ma le parti compensano solamente il differenziale in denaro. Con i contratti di opzione si ha l'opportunità di scegliere se acquistare (o vendere) il sottostante e per questo diritto si paga un premio. Le opzioni sono quindi derivati asimmetrici, nel caso della *call* ad esempio chi acquista ha opportunità di guadagno teoricamente illimitate a fronte di una perdita circoscritta al premio pagato. Questo è quello che differenzia un'opzione da un *future*, in quest'ultimo infatti l'obbligo d'esercizio a scadenza rende le due parti simmetriche, il guadagno di uno sarà uguale alla perdita dell'altro.

Gli scenari possibili tra questi derivati possono essere molteplici.

1.2.3.1. I warrant e i covered warrant

Sono opzioni emesse da una società o da un'istituzione finanziaria. Si presentano come titoli al portatore che danno, contro il pagamento di un premio, il diritto alla sottoscrizione,

alla vendita (o all'acquisto) alla (o entro la) data di scadenza, di un certo quantitativo di titoli azionari, obbligazioni societarie o valute, ad un prezzo prefissato. Quando il diritto è esercitabile solo ad una certa data (*expiration date*) si parla di *warrant* europeo, al contrario se il diritto è esercitabile in qualsiasi giorno compreso tra la data di emissione e la data di scadenza si parla di *warrant* americano.

Vengono scritti dalle società sui loro stessi titoli. In caso di esercizio, le società emettono nuove azioni che vendono, al prezzo d'esercizio, ai possessori dei *warrant*. Pertanto, l'esercizio comporta l'aumento del numero delle azioni in circolazione. I *warrant* sono opzioni *call* che vengono spesso emesse contestualmente a delle obbligazioni, per far sì che queste risultino più interessanti per i risparmiatori. Tipicamente, i *warrant* scadono dopo un certo numero di anni. Una volta emessi, vengono negoziati separatamente dalle obbligazioni alle quali erano stati originariamente uniti.

Spesso è previsto che il *warrant* possa essere esercitato anticipatamente solo in una parte della sua vita e a volte il prezzo d'esercizio aumenta con il passare del tempo. È contrattabile nel Mercato telematico azionario (Mta).

I *covered warrant* sono strumenti diversi dai *warrant*, attraverso i quali il sottoscrittore, contro il pagamento di un premio, acquisisce l'opzione di vendere (*put covered warrant*) o di acquistare (*call covered warrant*) alla (di tipo europeo) o entro la data di scadenza (di tipo americano), un certo quantitativo di attività sottostante, ad un prezzo stabilito (*strike price*).

Sono strumenti derivati perché il loro valore corrente deriva dall'andamento di un'attività finanziaria alla quale essi si riferiscono. Possono avere diverse attività sottostanti quali: indici azionari, tassi d'interesse, rapporti di cambio, titoli di stato ed azioni.

Riferendosi ad attività finanziarie di diversa natura non sempre raggiungono la scadenza con la consegna fisica dei titoli, ma liquidano solamente un differenziale monetario tra il

valore dell'attività ed il prezzo di esercizio.

Con questi strumenti assume rilevanza il concetto di multiplo, che è definito come il numero di unità dell'attività sottostante che sono acquisibili (o vendibili) esercitando un *covered warrant*. Ad esempio, se il multiplo è pari a 1/20 ciò significa che servono 20 *covered warrant* per acquistare un'unità dell'attività sottostante.

1.3. Impiego dei contratti derivati

Prima di concentrarci sulle peculiarità della contabilizzazione degli strumenti derivati è importante definire con quali finalità questi possono essere utilizzati e ribadire che l'originaria funzione dei contratti derivati è la possibilità di mettere in atto metodi di copertura da andamenti sfavorevoli di beni o strumenti finanziari di cui si è già in possesso. Grazie ai *forward* è possibile fissare, ad esempio, *ex ante* il prezzo dell'attività sottostante che verrà scambiata in una data futura, neutralizzando così il rischio che deriva dall'esposizione. Diverso invece è il ruolo svolto dalle opzioni, che hanno il duplice vantaggio di proteggere l'acquirente da movimenti sfavorevoli di prezzo senza essere privato di un possibile guadagno.

Le motivazioni che possono spingere un operatore economico ad utilizzare uno strumento finanziario derivato possono essere sintetizzate nella definizione di tre macro categorie²⁸:

1. *hedging*, fine ultimo dell'utilizzo del derivato è “coprirsi” da rischi di tasso o di prezzo assunti in altre attività. Un esempio classico è l'azienda che acquista in valuta merce. Per coprirsi da un andamento sfavorevole del cambio, l'azienda può effettuare un'operazione di copertura mediante i derivati. Gli operatori eseguendo questa tipologia di strategia cercano di ricreare una situazione di *payout* con “somma 0”.

²⁸ Geretto E. (2008). Gli strumenti derivati: utilizzi per gli investitori e le imprese. Giappichelli, Torino.

2. *trading*: utilizzazione dello strumento derivato per fini speculativi. Gli speculatori, a differenza dei primi, cercano di trovare sul mercato opportunità di investimento, scommettendo su un rialzo o un ribasso di un determinato *asset*. Per fare ciò utilizzano gli strumenti finanziari derivati, questo assicura loro un guadagno ancora maggiore in caso di andamento favorevole, mediante la leva finanziaria.

3. *arbitrage*: possibilità di cogliere profitti in condizioni di assenza di rischio. Gli arbitraggisti sono operatori, spesso specializzati, che cercano di sfruttare le inefficienze del mercato per assicurarsi profitti sicuri. Questi bloccano un profitto, solitamente molto basso nella singola operazione, ma privo di rischio, entrando in due o più transazioni in cui le quotazioni non sono allineate.

Più nel dettaglio, la tecnica dell'*hedging* consente agli operatori economici di salvaguardarsi nell'eventualità in cui avverse condizioni di mercato comportino un deprezzamento dei titoli detenuti in portafoglio (c.d. rischio sistematico).

Tale copertura può concretizzarsi tramite *futures* nell'ipotesi in cui l'operatore considerato realizzi un'operazione opposta a quella realizzata sul mercato dei titoli (si supponga, a titolo esemplificativo, che a fronte del precedente acquisto dei titoli, l'operatore, tramite il *futures*, realizzi l'operazione opposta della vendita; così nel caso in cui si verifichi un deprezzamento dei titoli la ricopertura in *futures* consentirà di generare un utile capace di coprire la perdita patita).

La copertura può realizzarsi anche tramite *options*; in questo caso, la tecnica maggiormente utilizzata è quella dell'acquisto di una put ove, a fronte di un eventuale ribasso del valore del sottostante già detenuto in portafoglio, l'operatore acquisisce il diritto di alienare il titolo detenuto al prezzo convenuto (che naturalmente sarà più alto rispetto a quello corrente di mercato).

Negli ultimi anni i mercati dei derivati hanno subito una forte espansione e grazie all'elevato grado di liquidità raggiunto hanno attirato l'attenzione delle diverse tipologie di *traders* maggiormente focalizzate al guadagno. Lo strumento derivato può, infatti, sicuramente essere utilizzato dai vari operatori economici al fine di speculare su eventuali trend che possono riguardare il mercato. Un'ulteriore tipologia di investitori nei mercati dei derivati sono infatti gli speculatori, che a differenza degli *hedgers*, non sono esposti direttamente ai rischi connessi alle variazioni del valore di mercato del sottostante e utilizzano i derivati come strumenti di copertura, sfruttano piuttosto lo strutturale effetto di leva finanziaria per scommettere sull'andamento del prezzo del sottostante. Dunque a fronte di un contenuto esborso iniziale per l'acquisto del derivato è possibile assumere posizioni più ampie; questa tecnica però, pur aumentando i possibili guadagni, espone gli investitori a rischi di gran lunga più elevati²⁹. Nel caso della speculazione, sono due i vantaggi di cui godono i vari utilizzatori di tale strumento: innanzitutto, essi possono sfruttare il cosiddetto effetto leva, consistente nella possibilità di acquisire strumenti finanziari limitando le uscite monetarie ad una frazione dell'intero controvalore, amplificando in questo modo il risultato (positivo o negativo) degli investimenti effettuati; in secondo luogo, il funzionamento dei mercati finanziari regolamentati dei derivati prevede che giornalmente vengano valorizzati gli eventuali profitti o perdite relativi alle diverse attività finanziarie detenute a seconda di quello che è l'andamento del mercato stesso, attribuendo all'operatore la possibilità di godere degli eventuali profitti realizzati senza la necessità di provvedere alla liquidazione dell'attività stessa.

Tali due vantaggi devono, però, essere interpretati anche in ottica di svantaggi. Ad esempio, è sì vero che l'effetto leva consente di realizzare guadagni percentualmente più alti rispetto al proprio capitale, ma di contro, necessariamente deve essere considerato il rischio

²⁹ Hull, J. C. (2015). *op. cit.*

opposto, ovvero che si volatilizzi l'intero capitale impiegato in apertura della posizione. Con l'informatizzazione e la globalizzazione dei mercati, è fortemente aumentato il numero di *traders* che svolgono attività di arbitraggio nei mercati finanziari. L'arbitraggio, infatti, permette di bloccare un profitto entrando in posizioni di segno opposto. Gli operatori economici, mediante l'uso di strumenti derivati, possono sfruttare temporanee inefficienze di mercato per realizzare profitti sicuri, cioè privi di rischio. Nello specifico, nel caso in cui si rompa quella che è la relazione di equilibrio tra il prezzo dello strumento derivato e quello del sottostante, si genera la possibilità per gli operatori di lucrare sul differenziale dei mercati di riferimento. A prescindere dallo strumento effettivamente utilizzato (*futures* oppure *options*), la logica dell'arbitraggio comporterà la vendita dello strumento sopravvalutato o di contro l'acquisto di quello sottoquotato. Anche grazie ad algoritmi informatici è possibile rilevare nei diversi mercati, ad esempio, un disallineamento del prezzo *future* rispetto al prezzo spot del sottostante. Ad ogni modo la presenza stessa degli arbitraggisti comporta una riduzione delle possibilità di arbitraggio e dunque un riallineamento dei prezzi³⁰.

Molti economisti agli inizi degli anni '90 hanno sostenuto fermamente la tesi che la negoziazione dei derivati svolgeva l'importante funzione di migliorare il funzionamento dei mercati finanziari, non senza eccezioni. Prima fra tutti è la capacità dei derivati di permettere una gestione del rischio migliore rispetto all'utilizzo di strumenti tradizionali poiché rendono possibile una maggiore diversificazione, a fronte di minori costi di transazione³¹.

I derivati svolgono inoltre il compito di ridurre l'asimmetria informativa tra gli operatori di

³⁰ Le opportunità di arbitraggio non perdurano nei mercati finanziari, infatti, spesso grazie al supporto di algoritmi informatici queste sono facilmente individuabili e subito sfruttabili. Gli acquisti e le vendite implementati modificheranno endogenamente i prezzi riportandoli all'equilibrio.

³¹ Hunter, W.C., Smith, S.D. (2002). Risk Management in Global Economy. A Review Essay. Journal of Banking and Finance, 26(2/3), 205-221.

mercato, infatti i prezzi dei derivati incorporano, più di altri strumenti, un elevato numero di informazioni riguardo alle aspettative del mercato. Nel *pricing* dell'*asset* si considera la volatilità futura attesa dei rendimenti del sottostante: essi, mettono quindi a disposizione degli analisti una stima dell'incertezza legata al futuro sviluppo dei mercati. D'altro canto, però, a causa del forte interesse speculativo che spinge gli operatori nei mercati dei derivati, questi strumenti, piuttosto che permettere una previsione degli andamenti dei mercati, concorrono a determinarli e dunque si ottiene l'effetto opposto; invece di ridurre l'asimmetria nei mercati, si permette che questa aumenti in particolare tra gli operatori nei mercati dei derivati e gli operatori in altri mercati³².

Cohen nel 1999 cercava di confutare la tesi secondo cui l'introduzione dei derivati ha fortemente destabilizzato i mercati finanziari, analizzando gli effetti sulla volatilità dei prezzi di azioni e obbligazioni statunitensi ed europee, in diversi casi le serie storiche evidenziano che la correlazione seriale tende, invece, a diminuire dal momento in cui iniziano a diffondersi questo tipo di strumenti. Lo stesso Cohen non è riuscito invece a confermare pienamente la tesi ampiamente diffusa sulla funzione di accelerazione del processo di *price discover* nei mercati a pronti; il contemporaneo sviluppo tecnologico non permette, infatti, una chiara analisi dei dati³³.

Anche parte della letteratura, prima dell'evidenza avuta con la crisi finanziaria, ha reso note diverse argomentazioni a proposito di svantaggi legati all'utilizzo dei derivati. Prima del 2007 era già stata presa in considerazione l'ipotesi che le negoziazioni dei derivati potessero essere fonte di instabilità dei mercati finanziari in quanto venivano soprattutto utilizzati dagli speculatori poiché sottratti al controllo dei prodotti quotati nei mercati regolamentati, e dunque più flessibili. A fronte di positivi effetti microeconomici di

³² Savona, P. (2013). Do we really understand derivatives? *Law and Economics Yearly Review*, 2, p. 280 ss.

³³ Choen, B.H. (1999). Derivatives, Volatility and Price Discovery. *International Finance*, 2(2), p. 167-202; Hunter, W.C., Smith, S.D. (2002). *op. cit.*

riduzione di volatilità dei prezzi degli *asset* e dunque di miglioramento dell'efficienza dei mercati, da un punto di vista macroeconomico, non si può far a meno di rilevare che l'utilizzo dei derivati può creare disgregazioni nei mercati finanziari³⁴.

La complessità di questi strumenti implica l'esposizione a diversi rischi, primo fra tutti è il *market risk*; infatti, sottoscrivendo un contratto derivato si è esposti al rischio legato ai movimenti dei prezzi di mercato del sottostante. Inoltre, in seguito alla crisi finanziaria, evidente è il rischio di controparte a cui si è esposti; è possibile infatti che anche in caso di variazioni favorevoli del valore del sottostante si incorra nel fallimento della controparte prima della *maturity date* del contratto. È necessario dunque che gli operatori nei mercati dei derivati, prime fra tutti le istituzioni finanziarie, siano in grado di implementare procedure di gestione del rischio per la valutazione dell'impatto sui propri portafogli delle fluttuazioni di valore delle variabili di mercato nonché verificare la qualità della controparte e, se necessario, utilizzare garanzie per la mitigazione del rischio. Soprattutto per banche e altri intermediari finanziari, in virtù della loro rilevanza a livello sistemico, è necessario implementare verifiche della qualità dei sistemi di *compliance e risk management* in modo tale da evitare effetti negativi simili a quelli derivati dal fallimento di Lehman Brothers³⁵.

³⁴ Savona, P., Maccario, A. (1998). On the Relation Between Money and Derivatives and Its Application to the International Monetary Market. *Open Economies Review*, 9(1), p. 267-294; Savona, P., Maccario, A., Oldani, C. (2000). On Monetary Analysis of Derivatives. *Open Economies Review*, 11(1), p. 149.175.

³⁵ Savona, P. (2013). op. cit.

Capitolo 2

Gli strumenti finanziari derivati nei conti e nei bilanci d'impresa: profili normativi

2.1. Gli strumenti finanziari derivati alla luce del D.lgs. 139/2015

Il D.lgs. 139/2015, attuativo della direttiva comunitaria 2013/34/UE (il quale va inteso come la prima riforma strutturale in tema di bilancio dopo il d.lgs. 127/1991), interviene richiedendo una serie di modifiche che investono ora gli aspetti formali ora quelli sostanziali di redazione di quest'ultimo, coinvolgendone da un lato la struttura e gli schemi³⁶ e dall'altro gli stessi criteri di valutazione delle poste³⁷. Una delle modifiche più significative riguarda la rappresentazione degli strumenti finanziari in bilancio³⁸. In merito a questi ultimi, infatti, il decreto introduce, dapprima, un obbligo di iscrizione, prevedendo che, a partire dai bilanci chiusi al 31/12/2016, gli strumenti finanziari derivati, anche laddove siano già in essere a quella data, debbano essere iscritti nell'attivo o nel passivo dello stato patrimoniale sulla base del loro effettivo valore. D'altro canto se ne individuano, altresì i criteri di valutazione, la quale è disciplinata dal novellato art. 2426 comma 1 n. 11 bis del codice civile. Il nuovo punto introdotto all'art. 2426 a seguito del decreto recita:

³⁶ Si pensi, in merito alle modificazioni degli schemi, all'eliminazione dell'intera macroclasse E del conto economico civilistico in cui venivano accolti i proventi e gli oneri straordinari.

³⁷ Ci si può riferire, tra l'altro, alle modificazioni intervenute in tema di valutazione dei crediti, per i quali era prevista, prima dell'entrata in vigore del decreto, la valutazione sulla base del valore di presumibile realizzo e che, a seguito del decreto, con la modificazione del art. 2426 comma 1, n. 8 del codice civile, rubricato ai criteri di valutazione, è prevista, per i crediti e per i debiti, la rilevazione in bilancio secondo il criterio del costo ammortizzato.

³⁸ A tal proposito scrivono Santesso e Sosterò: *"A seguito dell'emanazione del D.lgs. n. 139/2015 per la prima volta il codice civile disciplina in maniera esplicita e organica il trattamento contabile degli strumenti finanziari derivati, prescrivendo non solo le informazioni da riportare nella nota integrativa ma occupandosi anche della loro valutazione attraverso l'art. 2426, comma 1, punto 11 bis e della loro rappresentazione negli schemi di stato patrimoniale e conto economico, inserendo delle nuove apposite voci."* Santesso, E., & Sosterò, U., *I principi contabili per il bilancio d'esercizio: analisi e interpretazione delle norme civilistiche*. EGEA, 2016, pag. 518. Si vedano in merito anche: Busso, D., & Devalle, A., *Gli strumenti finanziari derivati in bilancio: il nuovo OIC 32*, Eutekne, Torino, 2017. Cordazzo, M., & Bianchi, S., *Il nuovo bilancio dopo l'applicazione del D. LGS. 139/2015: Implicazioni teoriche ed evidenze empiriche*, FrancoAngeli, Milano, 2018, pagg. 129 e ss.;

“Gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al fair value. Le variazioni di fair value sono imputate al conto economico oppure, se lo strumento finanziario copre il rischio di variazione dei flussi finanziari attesi di uno 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 variazione dei tassi di interesse o dei tassi di cambio o dei prezzi di mercato o contro il rischio di credito sono valutati 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 utili 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 art. 2442, 2446 e 2447 e, se positive, non sono disponibili e non sono utilizzabili a copertura delle perdite”.

Prima dell’entrata in vigore del D.lgs. 139/2015, il codice taceva in merito a qualsivoglia possibilità di valorizzazione in bilancio dei derivati. L’unica esplicita previsione a riguardo, era, infatti, contenuta nell’art. 2427 bis c.c., il quale disponeva che la nota integrativa dovesse contenere riferimenti, per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati, al fair value, e alle informazioni sulla loro entità e sulla loro natura ³⁹

Accanto alle disposizioni civilistiche è stato emanato, dall’organismo italiano di

³⁹ D’Alessio R., Antonelli V., Bozza E., *La riapertura dei conti 01/01/2016*, Maggioli, Santarcangelo di Romagna, 2017, pag. 80.

contabilità, un nuovo principio contabile *ad hoc*, l'OIC 32 con lo scopo di chiarire le modalità di rappresentazione e valutazione in bilancio degli strumenti finanziari derivati.

Anche in questo caso, fino al 2015, non esisteva un principio contabile dedito esclusivamente alla rappresentazione contabile dei derivati. Alcune previsioni erano contenute all'interno del principio contabile OIC 31, *Fondi per rischi ed oneri e trattamento di fine rapporto*, laddove venivano elencati, tra i fondi rischi che trovano iscrizione nella voce B.3) Altri, i fondi per perdite potenziali correlate a strumenti derivati⁴⁰.

Le norme civilistiche e il principio contabile 32 trovano applicazione per tutte le società sia quelle che redigono il bilancio ordinario sia quelle che redigono il bilancio in forma abbreviata ex art. 2435 bis del codice civile. Ne discende che restano escluse, per espressa previsione di legge (art. 2535 ter comma 3) in via esclusiva le c.d. *micro-imprese*⁴¹.

2.2. Il trattamento contabile dei derivati all'interno del codice civile e del principio contabili OIC 32

La nuova disciplina dettata in tema di derivati, nell'ambito del codice civile e del principio contabile nazionale stigmatizza alcuni aspetti relativi al trattamento contabile e alla rappresentazione in bilancio degli stessi che possono essere schematizzati, a parere di chi scrive come segue:

- Definizione di strumento finanziario derivato.
- Classificazione degli strumenti finanziari.
- Valutazione dei derivati e determinazione del fair value.

⁴⁰ D'Alessio R., Antonelli V., Bozza E., *La riapertura dei conti*, op. cit. pag. 81.

⁴¹ Anche queste ultime rappresentano una creazione del D.lgs. 139/2015. Ai sensi dell'art. 2435 ter, rientrano nella categoria delle "micro-imprese, quelle società che per due esercizi consecutivi non abbiano superato due dei seguenti limiti: 1) totale attivo dello stato patrimoniale: 175.000 euro; 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni del conto economico: 350.000 euro; 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 50 unità.

- Collocazione in bilancio dei derivati.

2.2.1. Definizione di strumento finanziario derivato nel codice civile e nell'OIC 32

Il primo aspetto che sia il dettato civilistico sia i principi contabili, che si pongono ad integrazione del primo, sono chiamati ad affrontare concerne l'identificazione di una serie di elementi che consentano di circoscrivere la categoria "derivati" sotto il profilo concettuale.

Al fine di fornire una definizione di strumento finanziario derivato e di fair value il codice civile e il principio contabile nazionale fanno rinvio ai principi contabili internazionali.

In particolare, vi è un esplicito rinvio del principio contabile 32 al principio internazionale IAS 32 il quale definisce strumento finanziario derivato *"qualsiasi contratto che dia origine a un'attività finanziaria per una società e ad una passività finanziaria o ad uno strumento di capitale per un'altra società"*.

L'OIC 32 al paragrafo 11 recupera i concetti estrinsecati dagli IFRS quando dispone che gli strumenti finanziari debbano rispettare contemporaneamente le seguenti caratteristiche:

1. Il loro valore deve variare in conseguenza di una variazione di un determinato tasso di interesse, prezzo di strumenti finanziari, prezzo di merci, tasso di cambio, rating creditizio o altre variabili a condizione che, nel caso la variazione sia connessa ad una variabile non finanziaria, tale variabile non sia specifica di una delle controparti contrattuali (c.d. sottostante).
2. Non richiedono un investimento iniziale netto o, nel caso in cui questo sia richiesto, l'entità di tale investimento sia inferiore a quello sopportato per altri tipi di contratto similari per i quali, cioè, ci si aspetterebbe una risposta simile a variazioni di fattori di mercato.
3. Sono regolati a data futura.

Come è stato sottolineato in dottrina, la nozione di derivato fornita dagli IFRS e poi recuperata all'interno del codice civile e dei principi contabili nazionali, *non si basa sull'elencazione di una serie di fattispecie contrattuali predefinite ma sull'individuazione delle caratteristiche fondamentali della categoria, in modo da consentire che all'interno della stessa siano accolte le più variegate categorie di prodotti frutto dell'innovazione finanziaria* ⁴².

La prima delle caratteristiche individuate nella definizione richiama l'etimologia del termine derivato che significa, appunto, valore che dipende (cioè deriva) da un'altra variabile sottostante ⁴³

2.2.2. Classificazione degli strumenti finanziari

Una volta definite le caratteristiche che vanno a discriminare gli strumenti finanziari derivati ci si preoccupa di individuare al loro interno delle categorie le quali divergono dal punto di vista del trattamento contabile.

Sorge così la distinzione tra derivato di copertura e derivato non di copertura.

Il d.lgs. 139/2015 introduce una nozione normativa rispetto ai c.d. derivati di copertura.

La distinzione tra derivati di copertura e derivati che non lo sono rileva ai fini della rappresentazione contabile dei derivati.

Per comprendere il concetto di “copertura” è necessario fare riferimento alla molteplicità di rischi che l'azienda nel concreto svolgimento della sua attività è costretta a fronteggiare ⁴⁴. Per far fronte a tali rischi è possibile che si decida di stipulare dei

⁴² Risaliti G., *Gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende. Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali* (Vol. 85). Giuffrè Editore, Milano, 2008.

⁴³ Cordazzo, M., & Bianchi, S., *Il nuovo bilancio dopo l'applicazione del D. LGS. 139/2015: Implicazioni teoriche ed evidenze empiriche*, FrancoAngeli, Milano, 2018, p. 131.

⁴⁴ Bertini identifica il rischio come qualsiasi forza avversa capace di pregiudicare l'equilibrio aziendale inteso nella sua triplice accezione rispetto al quale è necessario identificare strategie indirizzate a fronteggiarlo, Si veda: Bertini U., *Introduzione allo studio dei rischi in economia aziendale*, Giuffrè, Torino, 1967, p. 149.

contratti basati su degli strumenti finanziari derivati il cui andamento sia inversamente correlato alle posizioni esposte al rischio⁴⁵. Grazie a tali contratti, gli utili o perdite che sono associate a una determinata posizione rischiosa vengono compensati dagli utili o dalle perdite che maturano sul derivato di copertura.

Anche in questo caso il presidio normativo è rappresentato in prima battuta dall'art. 2426 comma 1 punto 11 bis del codice civile, il quale dispone che, affinché, uno strumento finanziario derivato possa essere considerato "di copertura" devono ricorrere congiuntamente due condizioni:

- Esistenza di un rischio di variazione del valore o dei flussi di un determinato strumento finanziario.
- Stretta e documentata correlazione, *ab initio*, tra le caratteristiche dello strumento coperto e le caratteristiche dello strumento di copertura.

Come si evince dalla lettura dell'articolo, pertanto, deve sussistere una stretta relazione sin dall'inizio, tra elemento coperto e derivato di copertura. Soltanto alcuni elementi sono suscettibili di copertura. Essi possono essere identificati in:

1. Attività e passività iscritte in bilancio.
2. Impegni irrevocabili.
3. Operazioni programmate altamente probabili.

Un elemento di patrimonio netto non può essere designato come elemento coperto.

D'altro canto, per quanto riguarda gli strumenti di copertura, il principio contabile 32 identifica gli strumenti di copertura che sono ritenuti ammissibili. In primo luogo, infatti, al paragrafo 13 si sottolinea che lo strumento di copertura è uno strumento designato a copertura dei soli rischi identificati al paragrafo 53 ovvero:

- Rischio di tasso d'interesse.

⁴⁵ Santesso, E., & Sòstero, U., *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, op. cit. pag. 537.

- Rischio di tasso di cambio.
- Rischio di prezzo.
- Rischio di credito.

In secondo luogo, vengono identificati dal paragrafo 56 al paragrafo 60 del principio, gli strumenti di copertura ammissibili.

In particolare, *in primis* lo strumento di copertura deve essere considerato tale nella sua interezza. Nel senso che non è consentito suddividere il fair value in componenti e designare una o più di queste componenti come di copertura (OIC 32 § 57). Il paragrafo 59 prevede, inoltre, che possa essere designata una quota dell'intero strumento di copertura ad esempio il 50% del sottostante, la restante quota rappresenta uno strumento non di copertura.

La designazione di uno strumento come “derivato di copertura” rileva ai fini della sua rappresentazione contabile. Gli strumenti di copertura, infatti, come si vedrà in maniera più diffusa nelle pagine seguenti e nel capitolo 3, soggiacciono ad un trattamento contabile difforme rispetto agli strumenti qualificati non di copertura

Laddove un derivato sia considerato di copertura, infatti, possono essere applicate per la sua contabilizzazione le regole del c.d. hedge accounting.

Tuttavia non basta che la società identifichi uno strumento come “di copertura” al fine di adottare tale tipo di contabilizzazione ma è necessario che ricorrano alcune condizioni e che esse siano acclerate. In particolare, è necessario che tali condizioni sostanziali sussistano e che siano formalizzate per il tramite di idonea documentazione.

Affinché ciò sia possibile è necessario che, già a partire dalla data di sottoscrizione del contratto, esista una stretta e documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento o dell'operazione coperti e le caratteristiche dello strumento derivato di copertura.

La prima verifica da condurre riguarda, pertanto, il grado di correlazione tra lo strumento

coperto e il derivato di copertura. Per stabilire tale grado di correlazione è necessario tenere in considerazione quattro elementi fondamentali:⁴⁶

1. Il nozionale.
2. Il sottostante.
3. Le modalità di rilevazione.
4. La base di calcolo.

Per quanto concerne il nozionale, con esso si fa riferimento al valore dello strumento finanziario o dell'operazione coperti. In tal caso esiste una correlazione se lo strumento derivato di copertura è valutato sulla base del valore dello strumento coperto. Tale correlazione deve permanere nel corso del tempo cioè, ad esempio, se nel corso del tempo il nozionale dello strumento coperto diminuisce allo stesso modo deve diminuire anche il valore dello strumento finanziario. Nel caso ci fosse un'asimmetria tra il nozionale dello strumento coperto e quello del derivato di copertura potrebbero realizzarsi ipotesi di c.d. over hedging (che si verifica laddove il nozionale dello strumento derivato sia maggiore rispetto al valore dell'elemento coperto) oppure situazioni di copertura parziale in cui il nozionale dello strumento finanziario derivato copre solo in parte il valore dello strumento coperto⁴⁷. In questo ultimo caso si parla di copertura soltanto parziale.

Per quanto concerne il sottostante, esso rappresenta l'elemento finanziario la cui variabilità genera il rischio dal quale l'impresa vuole coprirsi. Anche in questo caso occorre individuare la presenza di una stretta correlazione tra i due elementi.

Le modalità di rilevazione riguardano i procedimenti di calcolo utilizzati per identificare il parametro sottostante l'elemento da coprire. Infine, la base di calcolo, riguarda prevalentemente le operazioni di copertura relative al rischio di variazione dei tassi di

⁴⁶ Antonelli A., D'Alessio R., Bozza E., Marcello R., *Guida pratica alla contabilità e al bilancio d'esercizio 2016*, Eutekne, Torino, 2017, pag. 419.

⁴⁷ Antonelli A., D'Alessio R., Bozza E., Marcello R., *Guida pratica alla contabilità e al bilancio d'esercizio 2016*, Eutekne, Torino, 2017, pag. 420.

interesse e individua i riferimenti assunti come base per il calcolo dei giorni da considerare per addivenire al calcolo degli interessi. La verifica della stretta correlazione sulla base di questi elementi consente di valutare se sussistano o meno gli estremi per procedere alla valutazione sulla base dell'hedge accounting.

Il principio contabile prevede che quando l'importo nominale, la data di regolamento dei flussi finanziari, la scadenza e la variabile sottostante dello strumento di copertura e dello strumento coperto corrispondono la verifica della relazione economica sussistente tra gli stessi può avvenire in via qualitativa ⁴⁸. In questo caso è possibile dire che esiste una *relazione di copertura semplice* ovvero che il valore dello strumento di copertura evolve nella direzione opposta rispetto a quello dell'elemento coperto.

Il codice civile all'art. 2426 co. 1 n. 11 *bis* dispone che accanto alla presenza di questi elementi sostanziali, che attestino la stretta correlazione è necessario, per rendere applicabile la contabilizzazione secondo l'hedge accounting, che la società fornisca altresì una documentazione formale. Tuttavia la norma si limita a prevedere un obbligo di documentazione formale senza però esplicitarne le modalità e il contenuto. In tal senso interviene il principio contabile, il quale prevede che all'inizio della relazione di copertura debba essere predisposta una documentazione formale di tale relazione, degli obiettivi della società nella gestione del rischio e della strategia nell'effettuare la copertura. È necessario individuare in maniera specifica lo strumento di copertura idoneo rispetto all'elemento da coprire. È necessario fornire un'analisi della natura del rischio coperto e l'indicazione delle modalità con le quali si valuterà l'efficacia della copertura.

Nel caso in cui non sia possibile individuare una relazione di copertura semplice, non è possibile effettuare esclusivamente una valutazione di tipo qualitativo ma è necessario valutare la stessa anche sotto il profilo quantitativo per verificare se la relazione di

⁴⁸ Antonelli A., D'Alessio R., Bozza E., Marcello R., *Guida pratica alla contabilità e al bilancio d'esercizio 2016*, Eutekne, Torino, 2017, pag. 421.

copertura sia efficace.

Sulla base di quanto disposto dall'OIC 32 l'efficacia è definita come il livello a cui le variazioni nel fair value e nei flussi finanziari dell'elemento coperto sono compensate dalle variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dello strumento di copertura. L'inefficacia, al contrario, si ha nel caso in cui le variazioni dell'elemento coperto sono maggiori o minori rispetto allo strumento di copertura ⁴⁹. Per effettuare la stima quantitativa ci si avvale di strumenti statistici volti a stabilire il livello di correlazione tra elemento coperto e strumento di copertura. Ad esempio ci si può avvalere della regressione lineare che consente di stimare il grado di correlazione tra le variabili.

Laddove siano riscontrati cambiamenti significativi tra relazione economico dell'elemento coperto e dello strumento di copertura, il principio contabile prevede che debbano essere applicate le regole per la cessazione del rapporto di copertura. Infatti, la verifica del rapporto di copertura non deve essere effettuata esclusivamente ex ante per valutare la possibilità di applicare le regole dell'hedge accounting, ma è necessario che al termine di ciascun esercizio, la società debba valutare se sussistano ancora i requisiti di efficacia richiesti per il rapporto di copertura.

Le tecniche per riequilibrare il rapporto di copertura individuate dall'OIC 32 sono le seguenti:

- Aumento delle quantità dell'elemento coperto designate per la copertura.
- Riduzione delle quantità dello strumento di copertura designate per la copertura.
- Aumento delle quantità dello strumento di copertura designate per la copertura.
- Riduzione delle quantità dell'elemento coperto designate per la copertura.

Al momento della revisione del rapporto di copertura, è necessario calcolare l'inefficacia

⁴⁹ Antonelli A., D'Alessio R., Bozza E., Marcello R., *Guida pratica alla contabilità e al bilancio d'esercizio 2016*, Eutekne, Torino, 2017, pag. 425.

della copertura che va imputata a conto economico dell'esercizio nella macroclasse D.

Se la relazione di copertura non riesce a soddisfare i requisiti di ammissibilità è necessario abbandonare la contabilizzazione secondo l'hedge accounting.

Viceversa la società non deve abbandonare la contabilizzazione all'hedge accounting se le relazioni di copertura corrispondono ancora a finalità di gestione del rischio per le quali sono state originariamente predisposte e sussistono ancora i requisiti di ammissibilità.

2.2.3. I derivati non di copertura

Diverse sono le modalità di rappresentazione e trattamento contabile dei derivati non di copertura. Una volta definito cosa sia un derivato di copertura è necessario, *a contrario*, identificare tutte le fattispecie in cui ci si trovi di fronte ad un derivato non di copertura.

Specularmente a quanto detto sopra, un derivato non può essere considerato di copertura laddove sia stato sottoscritto, non con l'intento di coprire un rischio, ma per finalità meramente speculative, ovvero, laddove non siano state applicate le regole per la contabilizzazione degli strumenti di copertura, anche laddove il derivato sia stato di fatto acquistato per finalità di copertura ⁵⁰.

Pertanto, per stabilire se un derivato possa essere considerato o meno di copertura, ciò che rileva non è tanto la finalità dell'acquisto quanto piuttosto il soddisfacimento di quelle condizioni che l'OIC 32 pone a presidio della qualificazione di uno strumento finanziario derivato come di copertura.

Contabilmente laddove siamo in presenza di un derivato non di copertura, a fine esercizio ogni variazione del fair value, sia positiva sia negativa, deve essere iscritta a conto economico civilistico in contropartita all'iscrizione nell'attivo o nel passivo dello stato

⁵⁰ Santesso, E., & Sòstero, U., *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, op. cit. pag. 530.

patrimoniale. In questo modo sia gli utili sperati sia le perdite presunte associate a quello strumento finanziario derivato concorrono alla formazione del reddito d'esercizio ⁵¹.

In contropartita all'iscrizione nel conto economico sarà necessario procedere all'iscrizione nello stato patrimoniale civilistico. In particolare, nel caso di derivati non di copertura, l'iscrizione dei derivati con fair value positivo avviene nell'attivo circolante dello stato patrimoniale. Mentre i derivati non di copertura aventi fair value negativo devono essere iscritti in B.3 tra i fondi per rischi ed oneri del passivo dello stato patrimoniale civilistico.

Come viene sottolineato in dottrina: *“il criterio valutativo dei derivati può comportare un'elevata volatilità del reddito di periodo. Tuttavia, la volatilità del risultato reddituale riflette fedelmente l'effettiva dinamica dei valori, migliorando la comprensione da parte dell'utilizzatore del bilancio, del livello di rischio correlato alla posizione dei derivati. Di contro, la contabilizzazione a valori storici dei derivati non farebbe altro che celare artificialmente la reale volontà dei risultati economici dovuta all'uso dei derivati, creando uno scollamento tra reddito contabile e performance economiche* ⁵².

Dal momento che l'iscrizione delle variazioni di fair value a conto economico per i derivati non di copertura rappresenta una deroga al principio di prudenza in quanto concerne l'iscrizione di utili non ancora realizzati ma di competenza dell'esercizio in corso, il codice civile all'art. 2426 co. 1 n. 11 bis dispone che non siano distribuibili gli utili che derivano dalle valutazioni al fair value degli strumenti finanziari derivati che non sono considerati di copertura. Per quanto riguarda le modalità mediante le quali rendere indisponibili tali utili, è opportuno sottolineare che né il codice civile né il principio contabile prevedono l'accantonamento a riserva degli utili generati dalle rivalutazioni al fair value ⁵³.

⁵¹ Santesso, E., & Sòstero, U., *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, op. cit. pag. 530.

⁵² Santesso, E., & Sòstero, U., *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, op. cit. pag. 531.

⁵³ Santesso, E., & Sòstero, U., *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, op. cit. pag. 536.

2.2.4. Definizione e determinazione del fair value

Per quanto riguarda la determinazione del fair value, c'è da dire che essa assume una notevole importanza dal momento che esso rappresenta il valore al quale viene iscritto per la prima volta lo strumento finanziario derivato all'interno del bilancio ⁵⁴. In particolare, anche in questo caso sia il codice civile, all'art. 2426 co. 2, sia il principio n.32 rinviano alla definizione di fair value fornita dai principi contabili internazionali. L'OIC 32 riprende la definizione dell'IFRS 13 nel descrivere 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”*. D'altro canto il comma 4 dell'art. 2426 chiarisce che il fair value può essere determinato tenendo in considerazione due parametri. Da un lato il valore di mercato, *per gli strumenti finanziari per i quali è possibile individuare facilmente un mercato attivo*; L'articolo chiarisce anche che, qualora il valore di mercato non sia individuabile per uno strumento, ma possa essere individuato per i suoi componenti o per uno strumento analogo, esso può trovare derivazione da quello dei componenti o dello strumento analogo. Dall'altro lato, sulla base del 2426, il fair value può essere determinato tenendo conto del *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 del valore di mercato”*.

Il comma 5 dell'art. 2426 prevede, inoltre, che il fair value non possa essere determinato sulla base dei parametri suddetti laddove dalla loro applicazione non discendano risultati che sia possibile considerare attendibili.

⁵⁴ D'Alessio R., Antonelli V., Bozza E., *La riapertura dei conti*, op. cit. pag. 93.

Essendo la determinazione del fair value uno degli aspetti più spinosi in materia di trattamento contabile dei derivati, il principio contabile dedica alla sua trattazione un'appendice *ad hoc*. In particolare, viene stabilito che nel valutare il fair value è necessario tenere conto di tre aspetti:

- Lo strumento finanziario oggetto di valutazione.
- Il mercato principale in cui è scambiato lo strumento finanziario.
- Quali siano le tecniche più appropriate per la valutazione al fair value.

In merito al primo punto, nell'accingersi alla valutazione, la società deve considerare le caratteristiche dello strumento finanziario e comprendere se, tali caratteristiche siano tenute nella dovuta considerazione da parte del mercato nella determinazione del prezzo del derivato stesso⁵⁵. In merito al secondo punto, è necessario che nella valutazione del fair value, si consideri che lo scambio dello strumento finanziario avvenga nel mercato principale del derivato o, in assenza, in quello considerato più vantaggioso. In base a quanto disposto dall'OIC 32, il mercato principale è quello con il maggior volume e il massimo livello di attività per gli strumenti derivati che sono oggetto di valutazione, al contrario, il mercato più vantaggioso è quello che massimizza l'ammontare che si percepirebbe per la vendita di uno strumento finanziario derivato o che minimizza l'ammontare da pagare per il trasferimento di uno strumento finanziario derivato⁵⁶

Infine, laddove lo strumento finanziario sia quotato sui mercati regolamentati, è necessario, nella valutazione al fair value, tenere conto, altresì, del prezzo di quotazione su tali mercati. Esiste, pertanto, una gerarchia ben precisa che l'estensore del bilancio deve seguire rispetto alla valutazione. In primo luogo, nel caso lo strumento finanziario sia quotato su mercati regolamentati e esista, di conseguenza, un mercato attivo per la valutazione dello

⁵⁵ D'Alessio R., Antonelli V., Bozza E., *La riapertura dei conti*, op. cit. pag. 94.

⁵⁶ Santesso, E., & Sòstero, U., *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, op.cit. pag. 524.

strumento, bisognerà tenere conto, in prima battuta, del valore di mercato dello strumento. In secondo luogo, laddove non sia possibile stimare il fair value in base alla modalità suddetta, in quanto il derivato considerato non è scambiato su un mercato attivo, sarà necessario fare riferimento ai prezzi sui mercati attivi di strumenti derivati analoghi. Nel caso in cui non sia possibile procedere nemmeno in base a questo secondo livello, sarà necessario effettuare una stima, per la valutazione a input non presi dal mercato ⁵⁷.

A partire dai bilanci chiusi al 31/12/2016 le società sono tenute ad applicare i criteri di rappresentazione e valutazione previsti dall'art. 2426 al punto 11 bis. Pertanto, gli strumenti finanziari derivati devono essere iscritti al loro fair value, anche se incorporati in altri strumenti finanziari e le variazioni del fair value devono essere imputate a conto economico, ovvero, nel caso in cui lo strumento copra 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 del patrimonio netto. La contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati, pertanto, varia sulla base della classificazione dello strumento finanziario. Se uno strumento finanziario viene valutato di copertura, esso dovrà essere iscritto nella specifica voce di stato patrimoniale (strumenti finanziari attivi o passivi) ed in contropartita verrà iscritta un'apposita riserva di patrimonio netto nel passivo dello stato patrimoniale alla voce A.VII riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi. Laddove lo strumento finanziario non sia classificato come di copertura, in contropartita all'iscrizione del fair value nell'attivo dello stato patrimoniale, sarà necessario iscrivere nel conto economico una rivalutazione o svalutazione degli strumenti finanziari derivati nella macroclasse D a seconda che la variazione di fair value possa essere considerata positiva o negativa ⁵⁸.

⁵⁷ D'Alessio R., Antonelli V., Bozza E., *La riapertura dei conti*, op. cit. pag. 95.

⁵⁸ Antonelli A., D'Alessio R., Bozza E., Marcello R., *Guida pratica alla contabilità e al bilancio d'esercizio 2016*, Eutekne, Torino, 2017, pag. 408.

Laddove siamo in presenza di uno strumento finanziario derivato con fair value positivo che sia stato identificato come di copertura, la scrittura contabile di rilevazione iniziale dei derivati sarà la seguente:

Strumenti finanziari derivati attivi	a	Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi
--------------------------------------	---	--

In tal caso il conto “strumenti finanziari derivati attivi” dovrà essere riepilogato nell’attivo dello stato patrimoniale nella voce B III 4 (tra le immobilizzazioni finanziarie) ovvero nella voce C.III.5 (nell’attivo circolante). In contropartita, sarà iscritta una riserva nel passivo dello stato patrimoniale nella voce A.VII.

Nel caso in cui lo strumento finanziario derivato abbia fair value negativo e sia considerato di copertura la rilevazione da effettuare a libro giornale sarà speculare e rappresenterà quanto segue:

Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	a	Strumenti finanziari derivati passivi
--	---	---------------------------------------

In questo caso, il conto “strumenti finanziari derivati passivi” dovrà essere riepilogato a fine esercizio nel passivo dello stato patrimoniale, all’interno della macroclasse B destinata ad accogliere i fondi per rischi ed oneri, nella voce B.3 dedicata agli strumenti finanziari derivati passivi.

Laddove uno strumento finanziario derivato non sia qualificato come di copertura e abbia fair value positivo, la rilevazione contabile da effettuare in partita doppia corrisponde a quanto segue:

Strumenti finanziari derivati attivi	a	Rivalutazione di strumenti finanziari derivati
--------------------------------------	---	--

In questo caso le variazioni positive di fair value saranno registrate a conto economico nella voce D 18 d tra le rivalutazioni di attività finanziarie.

Nell'ipotesi in cui lo strumento finanziario derivato abbia fair value negativo e non si tratti di un derivato di copertura la rappresentazione contabile a libro giornale sarà la seguente:

Svalutazione di strumenti finanziari derivati	a	Strumenti finanziari derivati passivi
---	---	---------------------------------------

In questa fattispecie la svalutazione sarà iscritta a conto economico in D 19 d tra le svalutazioni di attività e passività finanziarie.

2.3. La collocazione in bilancio dei derivati

L'altro aspetto affrontato dal D.lgs. 139/2015 riguarda la collocazione in bilancio dei derivati. Infatti, oltre a prevedere dei criteri di valutazione, il decreto ha anche apportato modifiche agli schemi di stato patrimoniale e di conto economico al fine di inserire delle specifiche voci destinate ad accogliere gli strumenti finanziari derivati.

In particolare, sono state inserite due voci all'interno dell'attivo dello stato patrimoniale. Gli strumenti finanziari derivati attivi potranno essere iscritti tra le immobilizzazioni finanziarie, all'interno della voce B.III 2) d-bis 4), nella quale, nella precedente versione dell'art. 2424 trovavano accoglimento le azioni proprie, ovvero nell'attivo circolante, nella voce C.III 5), tra le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni. Il principio contabile 32 al paragrafo 28 specifica che la collocazione degli strumenti finanziari derivati tra le immobilizzazioni finanziarie piuttosto che nell'attivo circolante deve essere operata:

1. Seguendo la correlazione tra la classificazione del derivato di copertura dei flussi finanziari o del fair value di un'attività con quella dell'attività coperta (il derivato segue la destinazione in bilancio dell'attività coperta sia essa iscritta tra le immobilizzazioni o nell'attivo circolante).
2. Nel caso di derivato di copertura dei flussi finanziari o del fair value di una passività classificata oltre l'esercizio successivo, il derivato dovrà essere iscritto tra le

immobilizzazioni finanziarie.

3. Nel caso di derivato di copertura dei flussi finanziari o del fair value di una passività classificata entro l'esercizio successivo, lo strumento finanziario derivato deve essere iscritto nell'attivo circolante.
4. Gli strumenti finanziari non di copertura vanno sempre classificati nell'attivo circolante.

Tabella 1. Gli strumenti finanziari derivati nell'attivo dello stato patrimoniale

B	Immobilizzazioni, con separata indicazione di quelle concesse in locazione finanziaria
III	Immobilizzazioni finanziarie con separata indicazione, per ciascuna voce, degli importi esigibili entro l'esercizio successivo
1)	Partecipazioni in
a)	imprese controllate
b)	imprese collegate
c)	imprese controllanti
d)	imprese sottoposte al controllo delle controllanti
d- bis)	altre imprese
2)	Crediti
a)	verso imprese controllate
b)	verso imprese collegate
c)	verso imprese controllanti
d)	verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti
d- bis)	verso altri
3)	altri titoli
4)	strumenti finanziari derivati attivi
C)	Attivo circolante
III	Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni
1)	partecipazioni in imprese controllate
2)	partecipazioni in imprese collegate
3)	partecipazioni in imprese controllanti
3- bis)	partecipazioni in imprese sottoposte al controllo delle controllanti
4)	altre partecipazioni
5)	strumenti finanziari derivati attivi
6)	altri titoli

Tabella 2. Gli strumenti finanziari derivati nel passivo dello stato patrimoniale

A)	Patrimonio netto
I	Capitale sociale
II	Riserva da sovrapprezzo azioni
III	Riserva di rivalutazione
IV	Riserva legale
V	Riserve statutarie
VI	Altre riserve, distintamente indicate
VII	Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi
VIII	Utili (Perdite) portati a nuovo
IX	Utile (Perdita) d'esercizio
X	Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio
B)	Fondi per rischi e oneri
1)	per trattamento di quiescenza e obblighi simili
2)	per imposte, anche differite
3)	Strumenti finanziari derivati passivi
4)	altri

Tabella 3. Gli strumenti finanziari derivati nel conto economico civilistico

D)	Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie
18)	Rivalutazioni
a)	di partecipazioni
b)	di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni
c)	di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni
d)	di strumenti finanziari derivati
19)	Svalutazioni
a)	di partecipazioni
b)	di immobilizzazioni finanziarie
c)	di titoli iscritti nell'attivo circolante
d)	di strumenti finanziari derivati

Per quanto riguarda l'informativa da fornire in nota integrativa, l'art. 2427 bis al comma 1 prevede, per ciascuna categoria di strumento finanziario derivato una specifica informativa. In particolare, in nota integrativa, la società dovrà fornire una classificazione degli strumenti finanziari derivati che migliori l'informativa di bilancio tenendo conto delle loro caratteristiche e rischiosità⁵⁹. Una volta fornita la classificazione il codice civile prevede

⁵⁹ Antonelli A., D'Alessio R., Bozza E., Marcello R., *Guida pratica alla contabilità e al bilancio d'esercizio 2016*, op. cit. pag. 442.

che per ciascuna categoria siano indicati:

1. Il fair value dell'esercizio e quello dell'esercizio precedente.
2. Informazioni sull'entità e sulla natura degli strumenti finanziari derivati compresi i termini e le condizioni significative che possono influenzare l'importo, le scadenze, la certezza dei flussi finanziari.
3. Gli assunti fondamentali sui quali si basano i modelli e le tecniche di valutazione laddove il fair value sia stato determinato sulla base di input non di mercato.
4. Le variazioni di valore iscritte direttamente a conto economico e quelle imputate a patrimonio netto.
5. Una tabella in cui vengono riepilogati i movimenti delle riserve di fair value avvenuti nell'esercizio.

Ad integrare le disposizioni del codice civile in merito all'informativa da fornire in nota integrativa, interviene il principio contabile al paragrafo 129, disponendo che devono essere fornite, per le società che redigono il bilancio in forma ordinaria le seguenti informazioni:

1. La componente di fair value inclusa nell'attività e passività oggetto di copertura.
2. Le informazioni e motivazioni in merito all'eventuale indeterminabilità del fair value.
3. La descrizione del venir meno del requisito di operazione altamente probabile per coperture di flussi finanziari.
4. La componente inefficace riconosciuta a conto economico in caso di strumenti di copertura dei flussi finanziari.
5. Eventuali cause di cessazione della relazione di copertura tra strumento di copertura ed elemento coperto e relativi effetti contabili.

2.4. La contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati secondo i principi contabili internazionali

Anche in ambito internazionale sono stati emanati numerosi principi volti a risolvere la spinosa questione della rappresentazione in bilancio e della contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati e anche in questo caso, ampia è la letteratura internazionale di accounting che si è soffermata ad affrontare i problemi relativi alla contabilizzazione dei financial instrument⁶⁰ soprattutto facendo riferimento alle implicazioni nel settore bancario⁶¹.

In particolare, lo IASB ha emanato, nel corso del tempo, numerosi principi nei quali è contenuta la disciplina relativa agli strumenti finanziari. I principi contabili internazionali che si occupano (o si sono occupati) del trattamento contabile degli strumenti finanziari derivati sono lo IAS 32: “*Financial instruments: Presentation*” il quale tratta, prevalentemente, della rappresentazione nei *Financial Statement* degli strumenti finanziari e della loro classificazione in bilancio, lo IAS 39 “*Financial Instruments: Recognition and Measurement*” il quale è stato di recente sostituito dallo IFRS 9 e, l’IFRS 7 intitolato “*Financial Instruments. Disclosures*”, il quale fa riferimento, appunto, alle informazioni integrative da fornire in merito di strumenti finanziari.

Lo IAS 39 è stato pubblicato nel 2001. Tuttavia già a partire dal primo momento, il principio ha subito numerose modificazioni. C’è da dire che, le continue modifiche e

⁶⁰ Si vedano tra gli altri: Bradbury, M. E., Implications for the conceptual framework arising from accounting for financial instruments in “*Abacus*”, vol. 39 n°3, 2003, 388-397. Chatham, M. D., Larson, R. K., & Vietze, A., Issues affecting the development of an international accounting standard on financial instruments in “*Advances in Accounting*”, vol. 26 n°1, 2010, 97-107.. Gebhardt, G., Financial instruments in non-financial firms: what do we know?. *Accounting and business research*, vol. 42 n°3, 2012, 267-289. Lopes, P. T., & Rodrigues, L. L., Accounting for financial instruments: A comparison of European companies’ practices with IAS 32 and IAS 39 in “*Research in Accounting Regulation*”, 20, 2008, 273-275.

⁶¹ Si vedano: Fiechter, P., The effects of the fair value option under IAS 39 on the volatility of bank earnings in “*Journal of International Accounting Research*”, vol.10 n°1, 2011, 85-108. Fiechter, P., Reclassification of financial assets under IAS 39: Impact on European banks' financial statements in “*Accounting in Europe*”, vol. 8 n°1, 2011, 49-67. Landsman, W., *Fair value accounting for financial instruments: some implications for bank regulation*, 2006. Landsman, W. R., Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research in “*Accounting and business research*”, 37(sup1), 2007, 19-30.

miglioramenti apportati dallo IASB allo IAS 39, hanno generato alcuni dibattiti in dottrina finalizzati ad interrogarsi sull'adeguatezza di tali cambiamenti ⁶².

Il progetto di sostituzione del principio IAS 39 con l'IFRS 9 è stato articolato ad opera dello IASB, in diverse fasi, che possono essere riassunte come di seguito:

1. Prima fase, novembre 2009. Ha riguardato le regole di classificazione e valutazione degli strumenti finanziari derivati.
2. Seconda fase, dicembre 2010. Ha riguardato le regole del costo ammortizzato e dell'impairment.
3. Terza fase, novembre 2013. Capitolo dell'Hedge accounting e contabilizzazione degli strumenti finanziari di copertura.
4. Quarta fase, luglio 2014, sostituzione dello IAS 39 con l'IFRS 9 ⁶³

Lo stratificarsi di queste modifiche ha portato, dunque, alla progressiva sostituzione dello IAS 39 con il principio contabile IFRS 9.

Per quanto concerne, i profili definatori tracciati dallo IAS 32, si può notare come il principio declini il concetto di strumento finanziario derivato in maniera ampia descrivendolo come *“qualsiasi contratto che dia origine a un'attività finanziaria per un'entità e a una passività finanziaria o a uno strumento rappresentativo di capitale per un'altra entità”* ⁶⁴.

La definizione di strumento finanziario fornita dallo IAS 32 presuppone, pertanto, un rapporto bilaterale. Infatti ad un'attività finanziaria per un'impresa deve sempre corrispondere una passività finanziaria per la controparte affinché si possa parlare di strumento finanziario ⁶⁵.

⁶² Si veda in merito: Hague, I. P. (2004). IAS 39: Underlying principles. *Accounting in Europe*, 1(1), 21-26.

⁶³ PriceWaterhouseCoopers, *Principi contabili internazionali. Interpretazione e confronti con i principi contabili nazionali*, IPSOA, Milano, 2015.

⁶⁴ IASB, IAS 32, par. 11.

⁶⁵ AA.VV., *Il Bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS, regole e applicazioni*, Giappichelli Editore, Torino, 2016, pag. 263.

I problemi fondamentali affrontati dai principi contabili internazionali in merito agli strumenti finanziari sono:

- Classificazione e rilevazione iniziale degli strumenti finanziari.
- Rilevazione negli esercizi successivi a quello di prima iscrizione e problema della presenza di eventuali perdite di valore alla fine di ciascun esercizio.
- Derivati di copertura e hedge accounting.

Analizziamo gli aspetti sopraelencati separatamente.

In merito alla classificazione degli strumenti finanziari derivati, l'IFRS 9 sostituisce le precedenti quattro categorie previste dallo IAS 39. Lo IAS 39 classificava, infatti, gli strumenti finanziari in:

- investimenti detenuti fino alla scadenza (c.d. held to maturity)
- attività finanziarie disponibili per la vendita (c.d. available for sale)
- crediti e finanziamenti (c.d. loans and receivables)
- attività finanziarie detenute per la negoziazione (c.d. held for trading).

In particolare, nella categoria *held to maturity* rientravano le attività finanziarie con pagamenti determinati o determinabili nell'ammontare e nella data di realizzo per le quali l'azienda potesse dimostrare un'effettiva intenzione e capacità di mantenimento del patrimonio aziendale fino a scadenza ⁶⁶.

La categoria dei finanziamenti e crediti rappresentava quelle attività finanziarie caratterizzate da pagamenti fissi e determinabili, non quotate in un mercato attivo, le quali

⁶⁶ AA.V., *Il Bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS, regole e applicazioni*, op. cit., pag. 266.

non erano state classificate *ab initio* in un'altra categoria.

Le held for trading erano le attività finanziarie detenute per la negoziazione e valutate al fair value.

Le attività finanziarie disponibili per la vendita rappresentavano una categoria a carattere residuale nella quale venivano incluse tutte le fattispecie che non potevano essere inserite nelle precedenti classificazioni.

Tale classificazione viene sostituita dall'IFRS 9, il quale individua soltanto due categorie di strumenti finanziari:

1. Strumenti finanziari al costo ammortizzato.
2. Strumenti finanziari al fair value con imputazione al conto economico.

La classificazione e valutazione di uno strumento finanziario in una o nell'altra categoria è effettuata sulla base sia del modello di business adottato per la gestione finanziaria sia delle caratteristiche dei flussi di cassa dell'attività ⁶⁷.

Per quanto concerne la rilevazione iniziale degli strumenti finanziari derivati, l'IFRS 9 recupera quanto disposto precedentemente dallo IAS 39, laddove prevede che la società debba rilevare nello stato patrimoniale un derivato al *fair value* più o meno i costi dell'operazione ammissibili direttamente attribuibili all'acquisizione dell'attività o passività finanziaria ⁶⁸. Il criterio di rilevazione iniziale al fair value è valido per qualsiasi tipo di strumento finanziario derivato indipendentemente dalla categoria alla quale lo strumento finanziario appartiene.

Per quanto concerne la classificazione e la rappresentazione in bilancio dei derivati, bisogna sottolineare dapprima che il principio contabile indirizzato a regolamentare contenuto, forma e struttura dei prospetti di stato patrimoniale e conto economico è lo IAS 1. Tale

⁶⁷ Giannozzi A., *Fair value disclosure, rischio di liquidità e rendimenti azionari. Un'analisi empirica sulle imprese europee finanziarie e non finanziarie*. Franco Angeli, Milano, 2014, pag. 55.

⁶⁸ IFRS 9 par. 3.1.1.

principio prevede che, laddove un derivato sia detenuto meramente per finalità speculative e quindi destinato ad essere dismesso nel breve termine (nel caso abbia, appunto, finalità di trading) sia iscritto nell'attivo corrente o nel passivo corrente dello stato patrimoniale. Conseguentemente il derivato di "trading" sarà rilevato in attivo corrente se il fair value è positivo, nel passivo corrente se il fair value è negativo.

Relativamente alla determinazione del fair value, il principio indica il prezzo della transazione come migliore indicatore del fair value di uno strumento finanziario in fase di prima rilevazione. Laddove, però, la negoziazione si concluda a condizioni diverse rispetto a quelle di mercato e si riscontri una differenza tra il fair value effettivo del derivato e il prezzo concordato, tale differenza deve essere contabilizzata come segue:

- nel caso in cui la stima del fair value utilizzi solo dati osservabili sul mercato, la differenza deve essere iscritta in conto economico;
- in tutti gli altri casi, la differenza è differita come un aggiustamento del valore contabile dello strumento finanziario.

Dopo la rilevazione iniziale la società sarà tenuta ad imputare la differenza di valore positiva o negativa a conto economico.

Un altro problema riguarda la valutazione in bilancio dopo che lo strumento finanziario è stato già iscritto in bilancio.

il principio contabile internazionale IFRS 9, prevede, infatti, che tale valutazione segua criteri diversi a seconda della categoria di appartenenza degli strumenti finanziari derivati.

Il primo criterio di valutazione è quello del costo ammortizzato.

In particolare, un'attività finanziaria deve essere misurata al costo ammortizzato se soddisfa entrambe le seguenti condizioni⁶⁹:

- a) l'attività finanziaria si svolge all'interno di un Business Model il cui obiettivo è quello

⁶⁹ IFRS 9 par. 4.1.2.

di detenere le attività finanziarie al fine di raccogliere i flussi di cassa contrattuali;

b) i termini contrattuali dell'attività finanziaria danno luogo, a date predeterminate, a flussi finanziari rappresentativi esclusivamente di capitale e interessi sul capitale residuo.

Affinché sia applicabile tale criterio di valutazione, non è necessario che lo strumento finanziario sia detenuto fino alla scadenza;

Laddove i requisiti suindicati non ricorrano la valorizzazione deve avvenire, come di consueto al fair value.

Ne deriva che lo strumento finanziario che dia diritto a flussi di cassa a date certe e che è gestito e valutato sulla base di flussi di cassa contrattualmente previsti, deve essere valutato al costo ammortizzato. Tutti gli altri strumenti che non rispettano i requisiti indicati in precedenza devono essere valutati al fair value.⁷⁰

In particolare, un'attività finanziaria deve essere misurata al fair value rilevato nelle altre componenti di conto economico complessivo se soddisfa entrambe le seguenti condizioni:

a) l'attività finanziaria si svolge all'interno di un Business Model il cui obiettivo è raggiunto sia mediante la raccolta di flussi di cassa contrattuali sia dalla vendita di attività finanziarie;

b) i termini contrattuali dell'attività finanziaria danno luogo, a date predeterminate, a flussi finanziari rappresentativi esclusivamente di capitale e interessi sul capitale residuo.

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

La valutazione al fair value con imputazione delle variazioni positive e negative a conto economico si applica quindi a:

⁷⁰ PriceWaterhouseCoopers, *Principi contabili internazionali*, op.cit.

- derivati di copertura per i quali la società decide volontariamente di non applicare le regole dell'hedge accounting;
- derivati acquisiti con intenti speculativi (c.d. di trading);
- derivati acquistati con finalità di copertura, per i quali non sono rispettati i requisiti per l'hedge accounting;
- derivati acquistati con finalità di arbitraggio (conseguire un profitto privo di rischio attraverso transazioni combinate sul derivato e sul sottostante tali da cogliere eventuali differenze di valorizzazione).

Per quanto concerne l'impairment, l'IFRS 9 sostituisce il modello di *incurred loss* previsto dallo IAS 39 con un modello di *expected loss*⁷¹. Tale modello si applica a:

- Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato.
- Investimenti di debito valutati al fair value through other comprehensive income.
- Contratti che prevedono impegni a finanziarie o garanzie.

In base alla nuova disciplina non è necessario che si verifichi l'evento che provoca la perdita su crediti affinché questa sia rilevata. La società deve sempre rilevare la perdita attesa a 12 mesi a conto economico⁷².

⁷¹ Bianchi S., *Transizione al nuovo IFRS 9* in "Amministrazione & Finanza" n. 10, 2016, pag. 36.

⁷² Bianchi S., *Transizione al nuovo IFRS 9* in "Amministrazione & Finanza" n. 10, 2016, pag. 36.

Capitolo 3

Gli strumenti finanziari derivati nei conti e nei bilanci d'impresa: l'hedge accounting

3.1. Le caratteristiche dell'hedge accounting

Come illustrato nei precedenti capitoli, l'attività svolta da qualsiasi azienda è, *in re ipsa*, rischiosa⁷³. I rischi ai quali l'azienda può essere sottoposta sono i più variegati (rischio di cambio, rischio prezzo, rischio mercato ecc.). Il rischio, essendo per sua natura una probabilità del verificarsi di un certo evento, non può essere eliminato o controllato è possibile, però, implementare delle misure volte a garantirne il fronteggiamento⁷⁴.

È indubbio che all'interno delle strategie di fronteggiamento del rischio rientrano le operazioni di copertura economica (*economic hedging*) che si sostanziano nell'utilizzo di strumenti finanziari per neutralizzare o ridurre l'andamento avverso di variabili quali il tasso di interesse, il tasso di cambio su valute, il prezzo delle materie prime, etc.⁷⁵

Il termine anglosassone *economic hedging* describe, pertanto, quelle operazioni indirizzate a far sì che le perdite derivanti dalle posizioni coperte siano compensate da utili scaturenti dallo strumento di copertura e viceversa.

Con la locuzione *Hedge accounting* si suole indicare, al contrario, il processo di contabilizzazione che caratterizza le voci di bilancio coinvolte nell'operazione di copertura⁷⁶. L'utilizzo dell'hedge accounting, che è previsto in via opzionale, consente di

⁷³ Bertini U., *Introduzione allo studio dei rischi in economia aziendale*, op.cit.

⁷⁴ Kaplan, S., & Garrick, B. J. (1981). On the quantitative definition of risk. *Risk analysis*, 1(1), 11-27.

⁷⁵ Si veda: Ryan, S. G. (2007). *Financial instruments and institutions: Accounting and disclosure rules*. John Wiley & Sons, pagg. 138 e ss.

⁷⁶ Come è stato sottolineato nella letteratura anglosassone: "The main issue in accounting for derivatives is the treatment of the gains and losses resulting from the change of the derivative's carrying value to fair value since all derivatives are reported on the balance sheet at fair value and fair value can change from period to period. Furthermore, since the main objective of hedging is to secure the income statement from the impact of opposed changes in prices, interest rates, or currency exchange rates, companies exercising derivatives for hedging would like to use an accounting approach that causes the gain or loss from the derivative to impact earnings in the equivalent period as the gain or loss resulting from the risk being hedged. This accounting approach is referred to as hedge accounting". Drakopoulou, V. (2014). Accounting for derivative instruments and hedging activities. *Journal of Finance risk management*, 3, pag. 154.

armonizzare il trattamento contabile degli strumenti di copertura rispetto agli strumenti coperti ⁷⁷.

L'obiettivo dell'hedge accounting è *evitare che la variazione del fair value di un prodotto derivato incida sull'utile contabile anche quando non dovrebbe e cioè quando il management dichiara e dimostra che il derivato è stato acquisito con finalità di hedging e, dunque, copre una posizione di rischio preesistente e documentabile contabilmente. In tal caso il ricorso alle regole dell'hedge accounting permette di "immunizzare" l'utile contabile dalla variazione di fair value del derivato.* ⁷⁸

Le regole in tema di hedge accounting sono dettate a livello nazionale e internazionale, anche in questo caso, rispettivamente dai principi contabili OIC 32 e IAS 39 (come sostituito dall'IFRS 9, il quale ha modificato il precedente principio in tema di contabilizzazione secondo le regole dell'hedge accounting). In particolare, a livello internazionale, il nuovo IFRS 9, che ha sostituito lo IAS 39 ⁷⁹ e che risulterà applicabile in via retrospettiva ai bilanci relativi all'esercizio che inizia il 1 gennaio 2018, prevede una semplificazione della disciplina dell'hedge accounting.

Le semplificazioni riguardano, nello specifico i seguenti punti ⁸⁰:

1. Semplificazione del test di efficacia della copertura con la rimozione della soglia dell'80-125% precedentemente individuata dallo IAS 39.
2. La previsione di numerosi item identificati come operazioni di copertura.

⁷⁷ "Hedge accounting is optional: it is a choice made by the management of an entity. Hedge accounting is a particular accounting treatment available to ensure that the time of profit and loss recognition on the hedging instrument matches that of the hedged item. When hedging, corporations face the decision between entering into hedge accounting compliant hedge and pure economic hedging." Ramirez, J. (2015). *Accounting for derivatives: Advanced hedging under IFRS 9*. John Wiley & Sons.

⁷⁸ Conti, C. (2014). *Introduzione al corporate financial risk management*. Pearson, pag. 91.

⁷⁹ Onesti, T., Romano, M., & Taliento, M. (2016). *Il bilancio di esercizio nelle imprese: Dal quadro concettuale di riferimento alle nuove regole contabili nazionali e internazionali*. G Giappichelli Editore, pag. 462. Si veda anche in merito: Saita, M., Saracino, P., Messaggi, S., & Provasi, R. (2012). *Evoluzione dei principi contabili nel contesto internazionale*. Franco Angeli, Milano.

⁸⁰ Ballarin F. *Transizione al nuovo IFRS 9*, op.cit. pag. 36.

3. Le società possono coprire più efficacemente le loro esposizioni che fanno sorgere due posizioni di rischio che sono gestiti da diversi derivati lungo differenti periodi.
4. Una minore volatilità di utili o perdite quando si usano opzioni o swap su cambi.

I problemi fondamentali da affrontare relativamente alla contabilizzazione secondo le regole dell'hedge accounting sono:

1. Quali sono le tipologie di strumenti finanziari derivati che possono essere contabilizzati in base alle regole dell'hedge accounting.
2. In cosa consiste, nello specifico, la contabilizzazione sulla base dell'hedge accounting.

Per quanto riguarda il primo punto, come è stato chiarito nel capitolo 2, gli strumenti finanziari per i quali è possibile applicare la contabilizzazione secondo l'hedge accounting sono esclusivamente gli strumenti finanziari di copertura.

Tale modalità di contabilizzazione è prevista dapprima dai principi contabili internazionali e poi dall' OIC 32, per evitare i c.d. *accounting mismatch* ovvero delle rappresentazioni contabili difformi per poste di bilancio che risultano, in qualche modo, collegate tra di loro⁸¹.

Tuttavia, non tutti gli strumenti di copertura possono essere rappresentati in bilancio secondo le regole dell'hedge accounting, è bensì necessario, come accennato nel capitolo 2 parlando dei principi contabili nazionali che, uno strumento finanziario rispetti determinati requisiti affinché possa essere applicata questa modalità di contabilizzazione.

In particolare, l'IFRS 9 prevede che una operazione possa seguire le regole dell'hedge accounting in presenza di particolari requisiti che attengono a:

- Gli elementi coperti e gli strumenti di copertura.

⁸¹ Come è stato sottolineato infatti: “Under IAS 39, the usage of the fair value option is severely restricted. In our view, this limitation is aimed to avoid its inappropriate use by financial institution. Ramirez, J. (2015). *Accounting for derivatives: Advanced hedging under IFRS 9*. John Wiley & Sons.

- La documentazione a supporto.
- L'efficacia della relazione di copertura.

Considerando, di contro, la disciplina dettata dal legislatore italiano in merito, si fa riferimento, come di consueto all'articolo 2426 comma 1° punto 11 bis, il quale recita quanto segue: *“si considera sussistente la copertura in presenza, di stretta e documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento o dell'operazione coperti e quelle dello strumento di copertura”*.

Da ciò discende che la relazione di copertura (e il conseguente trattamento contabile differenziato) si considera sussistente in presenza di due requisiti:

1. Documentazione
2. Efficacia della copertura.

Sia i principi internazionali sia quello nazionale circoscrivono gli strumenti di copertura e le tipologie di elementi coperti per i quali tale pratica possa essere nel concreto applicabile. Per quanto concerne la documentazione formale da presentare, sia i principi contabili nazionali sia quelli internazionali prevedono che al momento in cui sorge l'operazione di copertura sia necessario predisporre una relazione che faccia riferimento a:

- obiettivi della gestione del rischio perseguiti dal risk management e relativa strategia attuata;
- relazione di copertura posta in essere ⁸².

Tale documentazione dovrà, dunque, contenere informazioni in merito a strategie del risk management, informazioni specifiche per ciascuna operazione di copertura ovvero indicazione di:

- Elemento coperto.
- Strumento di copertura

⁸² § OIC 32, par. 71.

- Modalità di determinazione del rapporto di copertura.
- Rapporto di efficacia/inefficacia.

La documentazione è fondamentale per dimostrare la sussistenza delle operazioni di copertura e se ne prevedono due fasi:

- All'origine dell'operazione.
- In un secondo momento per valutare l'efficacia della copertura in fase prospettica⁸³

In merito al rapporto di efficacia, i requisiti dei quali si ritiene necessaria la sussistenza in termini della sua valutazione sono indicati dallo IASB e dall'OIC. In particolare, è necessaria, la loro simultanea soddisfazione affinché si possa parlare di operazioni di copertura. Viene, pertanto, richiesto che:

- esista una relazione economica tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura;
- il rischio di credito non sia dominante nel determinare le variazioni di valore all'interno della relazione di copertura;
- il rapporto di copertura designato (o hedge ratio) corrisponda a quello effettivamente utilizzato nella copertura.

Il calcolo del rapporto di copertura può avvenire sulla base di due modalità:

- mettendo a rapporto le quantità dello strumento di copertura utilizzato con la quantità dell'elemento coperto.
- effettuando un rapporto tra le variazioni di fair value dello strumento di copertura con le variazioni di fair value dell'elemento coperto.

Per quanto attiene la sussistenza della relazione economica tra elemento coperto e strumento di copertura, OIC e IASB dispongono che, la presenza di tale requisito esiste nel momento in cui lo strumento di copertura e la posizione coperta hanno delle oscillazioni di

⁸³ Bauer R., Sargiacomo A., *Il bilancio d'esercizio e consolidato 2018*, Maggioli, Sant'Arcangelo di Romagna, 2016, pag. 67.

valore che si compensano fra loro. In altri termini, le oscillazioni del fair value dello strumento di copertura devono compensare le oscillazioni di fair value della posizione coperta. La relazione, insomma, è presente quando a variazioni nell'uno corrispondono variazioni di segno opposto nell'altro ⁸⁴.

È necessario, inoltre, identificare dei metodi applicabili per verificare la relazione di copertura. A tal proposito, lo IASB e l'OIC prevedono l'utilizzo di metodi sia qualitativi sia quantitativi. In particolare, se gli elementi rilevanti dello strumento di copertura e dell'elemento coperto - ossia l'importo nominale, la scadenza e il sottostante - coincidono o sono strettamente allineati, allora è possibile utilizzare una metodologia qualitativa per determinare l'esistenza di una relazione economica tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura. Se invece gli elementi rilevanti non sono strettamente allineati, allora ci sarà un aumento di incertezza circa la modalità di compensazione. Pertanto, sorge la necessità di utilizzare dei metodi quantitativi. Sia il principio OIC 32 che il principio internazionale IFRS 9 non impongono specifici metodi da seguire per verificare l'efficacia della copertura, ma di fatto quelli più utilizzati nella prassi sono le analisi statistiche ad esempio i modelli di regressione lineari ⁸⁵.

La valutazione in via quantitativa del rapporto economico può essere utilizzata, inoltre, per il calcolo della componente di inefficacia della copertura da determinare per le coperture di flussi finanziari ⁸⁶.

Per quanto riguarda la componente del rischio di credito entrambi i principi nazionale e internazionale prevedono che, affinché la relazione di copertura possa essere considerata efficace tale rischio non debba essere rilevante.

L'ultimo requisito riguarda la relazione tra rapporto di copertura e rischio coperto.

⁸⁴ Quagli, A. (2017). *Bilancio di esercizio e principi contabili* (Vol. 5), op.cit., pag. 430.

⁸⁵ Antonelli A., D'Alessio R., Bozza E., Marcello R., *Guida pratica alla contabilità e al bilancio d'esercizio 2016*, op.cit.

⁸⁶ *Ibidem*

Sia il principio contabili nazionale sia il principio contabile internazionale chiariscono che affinché la sussistenza di una relazione tra rapporto di copertura e rischio coperto possa considerarsi acclarata è necessario che il rapporto di copertura indicato nella documentazione sia uguale a quello che viene effettivamente utilizzato nella copertura.

Tuttavia potrebbe capitare che determinate circostanze obblighino la società ad un utilizzo di coperture non perfette in termini quantitativi, generando così una minore efficacia da un punto di vista economico.

In base a quanto disposto dai principi contabili nazionali e internazionali la verifica della relazione di efficacia deve essere svolta con cadenza annuale, al termine di ciascun esercizio.

Laddove, a seguito di queste verifiche periodiche, la relazione di efficacia risulti insussistente, la società non può mantenere la rappresentazione contabile in bilancio del derivato sulla base delle regole dell'hedge accounting ⁸⁷.

3.1.2. Tipologie di elementi coperti nella disciplina nazionale e internazionale

Possono essere considerate posizioni coperte (hedged item) tutti gli elementi che espongono l'impresa a un dato rischio.

Le tipologie di rischio che più di frequentemente sono oggetto di copertura consistono nel rischio di tasso di interesse, di prezzo (sia di strumenti di capitale sia di materie prime), di cambio e di credito. Per quanto riguarda il principio contabile nazionale, anch'esso evidenzia come rischi oggetto di copertura il rischio di tasso di interesse, il rischio di cambio, il rischio di prezzo o il rischio di credito ⁸⁸.

Con riferimento alle regole di copertura contabile bisogna considerare che l'impresa non

⁸⁷ Conti, C. (2014). *Introduzione al corporate financial risk management*, op.cit. pag. 89.

⁸⁸ Azzali, S. (Ed.). (2015). *Financial reporting and Accounting standards* (Vol. 7). G Giappichelli Editore, pag. 381.

può designare come elemento coperto una qualsiasi operazione ⁸⁹.

Infatti lo IASB individua tassativamente gli elementi ammessi, i quali sono identificabili come segue:

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

Gli elementi sopraelencati possono essere oggetto di copertura sulla base di due diversi approcci: singolarmente (sulla base di un rapporto one to one) ⁹⁰ laddove un singolo strumento di copertura copre un singolo elemento coperto; a livello di gruppo (sulla base di un rapporto one to many) ⁹¹ quando un unico strumento di copertura è destinato a coprire un gruppo di elementi i quali devono necessariamente presentare profili di rischio simili. Oltre agli elementi appena descritti lo IASB permette di qualificare come posizione oggetto di copertura un'esposizione aggregata a condizione che tale combinazione sia gestita come un'unica esposizione.

Un'esposizione aggregata può essere, pertanto, definita come una combinazione di strumenti derivati ed elementi coperti ammissibili ⁹². Tale unione dà luogo ad un nuovo elemento coperto ammissibile per il quale è però cambiato il rischio oggetto di copertura.

L'utilizzo di un'esposizione aggregata in qualità di elemento coperto permette di evitare lo

⁸⁹ Si definisce elemento coperto un'attività o una passività un impegno irrevocabile od operazione futura che espone l'impresa al rischio di cambiamenti di fari value o di flussi finanziari futuri. Andolina, S., & Silva, R. (2004). *I nuovi principi contabili internazionali. Con CD-ROM*. Simone SpA, pag. 195.

⁹⁰ Ramirez, J. (2015). *Accounting for derivatives: Advanced hedging under IFRS 9*. John Wiley & Sons, pag. 290.

⁹¹ Parbonetti, A. (2010). *I principi contabili internazionali: immobilizzazioni e strumenti finanziari*. Carocci.

⁹² Quagli, A. (2017). *Bilancio di esercizio e principi contabili*, op.cit., pag. 428. Santesso, E., & Sòstero, U. (2016). *I principi contabili per il bilancio d'esercizio: analisi e interpretazione delle norme civilistiche*, op.cit. pag. 543.

scorporo di elementi gestiti in maniera unitaria garantendo un allineamento con le scelte e le politiche di risk management assunte all'interno dell'azienda.

Infine, come si è detto, sulla base di quanto disposto dall'IFRS 9, possono essere designati come elementi coperti, in una relazione di copertura, anche componenti del valore nominale di un'attività e passività, impegno irrevocabile oppure operazione programmata altamente probabile a condizione che esse siano separabili e misurabili in modo sufficientemente attendibile.

Da quanto illustrato si evince che è possibile da un lato designare come elemento coperto una percentuale del fair value anziché il suo intero valore, ma anche dall'altro lato decidere di coprire una particolare configurazione di rischio. L'adozione di questa tecnica detta "hedge portion", subordinata al superamento del test di efficacia della copertura, rende più agevole l'identificazione dei rischi e consente una misurazione dell'efficacia più attendibile.

Tuttavia lo IASB non richiede che la componente di rischio debba essere necessariamente specificata nel contratto, in quanto basterebbe anche una valutazione "sulla base delle condizioni che il mercato e il settore specifico generalmente offrono (o richiedono) per un determinato bene in relazione alla parte del bene che si desidera designare come elemento coperto. Tale determinazione richiede una valutazione delle circostanze e dei fatti che differiscono per rischio e per mercato".

In ambito nazionale il legislatore ritiene che siano suscettibili di essere considerati elementi coperti, in un'operazione di copertura dei flussi finanziari, gli strumenti finanziari e le operazioni programmate⁹³. Tuttavia l'OIC, considerate le disposizioni dello IASB (che include tra gli elementi coperti anche gli impegni irrevocabili), ha inserito gli impegni irrevocabili nel novero degli elementi coperti ammissibili. Tale scelta risulta coerente con

⁹³ Azzali, S. (Ed.). (2015). *Financial reporting and Accounting standards*, op.cit., pag. 391.

la previsione legislativa che cita tra gli elementi coperti ammissibili le operazioni programmate dal momento che gli impegni irrevocabili possono essere considerati come una forma di operazione programmata.

Dunque l'OIC individua le seguenti categorie di elementi coperti ammissibili:

1. attività e passività.
2. impegni irrevocabili.
3. operazioni programmate.

Per tali elementi valgono le stesse considerazioni e definizioni espresse con riferimento al principio internazionale.

Occorre sottolineare che il legislatore e di conseguenza l'OIC 32 a differenza dell'IFRS 9, non ricomprende gli investimenti in gestione estera nel novero degli elementi coperti.

Si precisa che, l'OIC 32 al paragrafo 63, facendo riferimento alle operazioni programmate, specifica cosa vada inteso con il lessema "altamente probabili". Esso si riferisce alla probabilità con cui potranno verificarsi tali operazioni la quale deve essere ben superiore al 51%. Per il calcolo probabilistico vengono fornite, altresì, delle indicazioni nei paragrafi dal D.1 al D.8 dell'appendice D ⁹⁴.

Inoltre il principio contabile, allineandosi con quello internazionale, prevede la possibilità di inserire tra gli elementi coperti:

- esposizione aggregate ⁹⁵.

Anche per la designazione di tali elementi valgono tutte le considerazioni fatte per il principio internazionale. È interessante sottolineare come l'OIC 32 al paragrafo 66 specifica che la componente dei flussi finanziari di un elemento designato come elemento coperto deve essere inferiore o uguale ai flussi finanziari totali dell'intero elemento. Tale

⁹⁴ § OIC 32, par.63.

⁹⁵ § OIC 32, par.64.

puntualizzazione non viene specificata dallo IASB ma può considerarsi un'assunzione implicita all'interno dell'IFRS 9.

3.1.3. Strumenti di copertura

Affinché possa essere applicata la contabilizzazione secondo le regole dell'hedge accounting, gli strumenti di copertura devono essere rappresentati dalle fattispecie individuate all'interno del principio IFRS 9 e, per quanto concerne il bilancio redatto sulla base dei principi contabili nazionali, nel silenzio del legislatore civilistico, dall'OIC 32.

In linea generale, possono essere designati come strumenti di copertura tutti gli strumenti finanziari derivati. Il principio contabile nazionale, infatti, dispone che *uno o più strumenti finanziari derivati possono essere designati come strumenti di copertura*⁹⁶.

Per quanto attiene ai non derivati (c.d. cash instrument) il principio contabile italiano pone un divieto. Precisamente, non ammette una relazione di copertura se lo strumento utilizzato non è un derivato⁹⁷.

Con riferimento ai principi contabili internazionali, si può notare che lo IASB, al contrario di quanto avviene nelle previsioni dell'OIC 32, ammette quali possibili strumenti di copertura oltre a tutti gli strumenti finanziari derivati (ad eccezione di un'opzione emessa "written option"), anche strumenti finanziari non derivati. L'unica condizione posta a presidio della qualificazione di "strumento di copertura" è rappresentata dalla valutazione dello strumento (derivato o non) al fair value rilevato nel reddito di esercizio. Tale assunzione appare ragionevole considerando che in una relazione di copertura le variazioni attese del fair value dello strumento di copertura devono compensare le variazioni attese del fair value delle attività e passività coperte (fair value hedge) o di quello dei ricavi/costi

⁹⁶ § OIC 32, par. 56.

⁹⁷ Quagli, A. (2017). *Bilancio di esercizio e principi contabili*, op.cit., pag. 427.

attesi (cash flow hedge) ⁹⁸. Se lo strumento di copertura non fosse valorizzato al fair value non sarebbe, infatti, possibile applicare le regole di hedging ⁹⁹.

Il principio contabile nazionale dispone al paragrafo 57 che lo strumento di copertura debba essere qualificato come tale nella sua interezza, non è, infatti, possibile suddividere il fair value in componenti e designare soltanto alcune di esse come strumento di copertura ¹⁰⁰.

Nonostante ciò, è fatta salva la possibilità di designare soltanto una quota dell'intero strumento di copertura quale ad esempio il 50% del sottostante. La parte restante rappresenta uno strumento finanziario derivato non di copertura ¹⁰¹.

Per quanto riguarda il principio contabile IFRS 9 le disposizioni in merito agli strumenti di copertura idonei e a quelli non eleggibili possono essere schematizzate come di seguito.

Gli Strumenti di copertura idonei sono rappresentati da:

- Un derivato misurato al fair value rilevato nel reddito dell'esercizio ¹⁰².
- Un'attività finanziaria non derivata o una passività finanziaria non derivata valutata al fair value rilevato nel reddito dell'esercizio ¹⁰³.
- La componente legata al rischio di valuta estera di un'attività finanziaria non derivata o una passività finanziaria non derivata ¹⁰⁴.

La designazione di uno strumento finanziario quale strumento di copertura richiede

l'approfondimento di due aspetti:

- a) l'utilizzo di una sola parte dello strumento in qualità di strumento di copertura;

⁹⁸ Green, J. F. (2007). *CCH Accounting for derivatives and hedging*, pag. 740.

⁹⁹ Ramirez, J. (2015). *Accounting for derivatives: Advanced hedging under IFRS 9*, op. cit., pag. 290.

¹⁰⁰ § OIC 32, par. 57.

¹⁰¹ § OIC 32, par. 59.

¹⁰² § IFRS 9 par. 6.2.1.

¹⁰³ § IFRS 9 par. 6.2.2.

¹⁰⁴ § IFRS 9 par. 6.2.2.

b) l'utilizzo di una sola proporzione dello strumento in qualità di strumento di copertura.

Con riferimento al primo punto sia l'IFRS 9 sia il documento dell'OIC prevedono che, in linea di massima, uno strumento di copertura deve essere designato in una relazione di copertura nella sua interezza, dal momento che:

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

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

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

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

Infine, rispetto all'utilizzo di una quota dello strumento finanziario come strumento

finanziario di copertura sia lo IASB sia l'OIC ammettono la designazione come strumento di copertura di una quota dello strumento (come si è visto in precedenza) (ad esempio, solo il 50% del sottostante). La restante quota rappresenta uno strumento finanziario derivato non di copertura. Tuttavia, una relazione di copertura non può essere designata solo per una parte del periodo di tempo per cui uno strumento di copertura è in circolazione. In altre parole, uno strumento di copertura deve essere sempre designato come tale dal momento in cui esso nasce.

3.1.4. Le tipologie di coperture contabili

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

In particolare, possono essere considerati i seguenti rischi:

- rischio di variazione di fair value di attività o passività iscritte in bilancio, di impegni irrevocabili ovvero di una parte identificata di tale attività, passività o impegno
- rischio di variazione di flussi di cassa associato ad attività o passività in bilancio (come ad esempio tutti o solo alcuni dei pagamenti di interessi futuri su un debito a tassi variabili) ovvero a transazioni future;
- rischio di cambio per un investimento in una azienda estera così come definito nello IAS 21.

Secondo l'IFRS 9, a queste tipologie di rischio si associano due diverse regole di contabilizzazione: la copertura di fair value (o fair value hedge) e la copertura dei flussi finanziari futuri (o cash flow hedge) ¹⁰⁵.

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

¹⁰⁵ IFRS 9, par. 6.5.2.

dispone quanto segue:

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

Limitando l’analisi alla sola individuazione delle regole di copertura previste dal codice civile, possiamo concludere che nel primo punto riportato, il legislatore disciplina le regole di copertura del fair value mentre nel secondo le regole di coperture dei flussi finanziari. Ad integrazione di quanto disposto dal legislatore l’OIC 32 fornisce ulteriori indicazioni per entrambe le tipologie di coperture.

3.2. Contabilizzazione delle operazioni di copertura

Per quanto riguarda la contabilizzazione delle operazioni di copertura in base alle regole dell’*hedge accounting* nelle imprese che adottano i principi contabili nazionali, esse sono state oggetto di trattazione all’interno del capitolo 2.

I principi IAS 1 e IAS 7 disciplinano gli aspetti attinenti gli schemi di bilancio delle imprese industriali e commerciali, regolamentando, rispettivamente, gli aspetti formali di redazione dello stato patrimoniale del conto economico, prospetto delle variazioni del patrimonio netto e note di bilancio da un lato e del rendiconto finanziario dall’altro.

Il contenuto degli schemi non è disciplinato in maniera così rigida come nel caso italiano, infatti, viene lasciato al redattore ampio margine di discrezionalità. Rispetto a ciò non sussistono nemmeno rigide disposizioni in tema di collocazione in bilancio dei derivati di copertura. Si ritiene però, che i derivati di copertura, come avviene nei bilanci che seguono la disciplina OIC, debbano trovare accoglimento tra le attività e le passività non correnti a seconda che presentino fair value positivo o negativo ¹⁰⁶.

Come per lo stato patrimoniale, anche nel conto economico tra le voci obbligatorie non vi è alcuna indicazione sulle voci che dovrebbero contenere le informazioni economiche delle operazioni di copertura.

In ambito nazionale il legislatore, come sottolineato nel capitolo 2, ha previsto delle apposite voci per i derivati sia in conto economico sia nello stato patrimoniale, disponendo una diversa collocazione a seconda che siano di copertura o non.

L'OIC 32 specifica che un derivato di copertura dei flussi finanziari e del fair value di una attività immobilizzata o di una passività oltre l'esercizio deve essere iscritto nell'attivo immobilizzato alla voce B.III.4 *Strumenti finanziari derivati attivi*, viceversa, un derivato di copertura di flussi finanziari e del fair value di una attività del circolante o di una passività a breve, un impegno irrevocabile o un'operazione programmata altamente probabile deve essere classificata nell'attivo circolante alla voce C.III.5 *strumenti finanziari derivati attivi* ¹⁰⁷.

Per quanto riguarda la formazione della riserva: "A.VII *Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari*" ai sensi dell'articolo 2426 del codice civile, è disposto che tale riserva negativa o positiva di patrimonio netto si formi a seguito di oscillazioni di valore di strumenti derivati che coprono il rischio di variazione di flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o un'operazione programmata.

¹⁰⁶ Caratozzolo, M. (2006). *Il bilancio d'esercizio*. Giuffrè Editore, pag. 721.

¹⁰⁷ § OIC 32, par. 28 e ss.

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

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

La voce D.19.d Svalutazione di strumenti finanziari derivati include, specularmente:

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

Conclusioni

In questa tesi sono stati esaminati le novità introdotte dalla riforma dei principi contabili nazionali in particolare sulla contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati. Visto il notevole aumento dell'utilizzo di questi strumenti da parte delle varie società italiane è stata necessaria l'introduzione dell'OIC 32. Nell'ordinamento italiano prima della riforma del 2016 si può parlare di un buco normativo, gli strumenti derivati erano infatti trattati in maniera residuale e non con la giusta attenzione che attività così complesse richiedono. Dall'analisi effettuata è emersa la forte volontà da parte dell'autorità italiana di avvicinarsi al trattamento contabile adottato in sede internazionale. Per fare ciò sono state apportate delle modifiche sostanziali e strutturali ad alcuni dei principi cardine su cui si fondava il regolamento contabile italiano sostituendo il concetto di costo storico con il fair value e, specularmente, il principio della prudenza con quello della prevalenza della forma sulla sostanza. E' evidente come il processo di armonizzazione con i principi internazionali sia ancora un percorso lungo e tortuoso, questo perché l'ambiente in cui si opera è in continua evoluzione. Gli stessi principi contabili internazionali sono continuamente sotto esame da parte delle autorità competenti. Una breve parentesi va aperta anche sugli strumenti derivati. Questi strumenti sono stati troppo spesso etichettati come la causa delle crisi che avvenute negli ultimi decenni. I derivati a causa dell'effetto leva che rende esponenziali gli effetti economici hanno avuto un utilizzo sconsiderato fino a sfociare in casi fraudolenti. A mio modo di vedere il vero problema è l'utilizzo che i player del mercato fanno di questi strumenti. Risulta interessante soffermarsi ad analizzare che il valore reale delle attività sottostanti sia molto inferiore al valore dei contratti derivati scambiati, segnale che i gli strumenti derivati sono scambiati più con finalità speculative che di copertura. I derivati infatti svolgono un ruolo fondamentale se usati come strumenti di copertura, costituiscono un elemento essenziale per fronteggiare i rischi intrinseci nelle varie attività svolte dalle

aziende. Il compito del regolatore deve essere quello di introdurre dei limiti più stringenti sull'utilizzo di queste attività finanziarie a fini speculativi.

Bibliografia

- AA.V. (2016). Il Bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS, regole e applicazioni, Giappichelli Editore, Torino.
- Aldinger, L., Labuszewski, J. (2014). Derivatives Market Landscape. Tratto da cmegroup.com
- Alm, J., Lindskog, F. (2013). Foreign Currency Interest Rate Swaps in Asset-Liability Management for Insurers. *European Actuarial Journal* (3), 133 ss.
- Andolina, S., & Silva, R. (2004). I nuovi principi contabili internazionali. Con CD-ROM. Simone SpA.
- Angiuli, G. (2013). Il ruolo dei derivati finanziari nell'economia globale e nello scenario italiano. *Indipendenza* (35).
- Antonelli A., D'Alessio R., Bozza E., Marcello R. (2017). Guida pratica alla contabilità e al bilancio d'esercizio 2016, Eutekne, Torino.
- Azzali, S. (Ed.). (2015). *Financial reporting and Accounting standards*, Giappichelli Editore, Torino.
- Ballarin F. Transizione al nuovo IFRS 9, op.cit. pag. 36.
- Bauer R., Sargiacomo A. (2016). Il bilancio d'esercizio e consolidato 2018, Maggioli, Sant'Arcangelo di Romagna.
- Bertini U. (1967). *Introduzione allo studio dei rischi in economia aziendale*, Giuffrè, Torino.
- Bianchi S. (2016). Transizione al nuovo IFRS 9 in "Amministrazione & Finanza", 10.
- BIS-Monetary and Economic Department. (2016). Statistical release. OTC derivatives statistics at end-December 2015. Bank for International Settlement.
- Bradbury, M. E. (2003). Implications for the conceptual framework arising from

- accounting for financial instruments in “Abacus”, 39(3), 388-397.
- Busso, D., & Devalle, A. (2017). Gli strumenti finanziari derivati in bilancio: il nuovo OIC 32, Eutekne, Torino.
- Caputo Nasseti F., Carpenzano G., Giordano G. (2001). I derivati di credito: aspetti civilistici, contabili e fiscali. Giuffrè Editore, Milano.
- Caratozzolo, M. (2006). Il bilancio d'esercizio. Giuffrè Editore.
- Chatham, M. D., Larson, R. K., & Vietze, A. (2010). Issues affecting the development of an international accounting standard on financial instruments in “Advances in Accounting”, 26(1).
- Choen, B.H. (1999). Derivatives, Volatility and Price Discovery. International Finance, 2(2), p. 167-202.
- Cont R. (2010). Credit default swaps and financial stability, Financial Stability Review, 14, 35-44.
- Conti, C. (2014). Introduzione al corporate financial risk management. Pearson.
- Corb, H. (2012). Swaps and Other Derivatives. New York: Columbia University Press
- Cordazzo, M., & Bianchi, S. (2018). Il nuovo bilancio dopo l'applicazione del D. LGS. 139/2015: Implicazioni teoriche ed evidenze empiriche, FrancoAngeli, Milano.
- Coronella, S., La recente revisione dello IAS 39 e dell'IFRS 7 ad opera del regolamento europeo n. 1004/2008. Considerazioni e critiche in “Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale”, 108, 2008.
- D'Alessio R., Antonelli V., Bozza E. (2017). La riapertura dei conti 01/01/2016, Maggioli, Santarcangelo di Romagna.
- De Biasi, P. (2001). Un nuovo master agreement per strumenti finanziari. Banca Borsa Titoli di Credito: rivista di dottrina e giurisprudenza, I, p. 644 ss.
- Drakopoulou, V. (2014). Accounting for derivative instruments and hedging activities.

- Journal of Finance risk management, 3.
- Fiechter, P. (2011). Reclassification of financial assets under IAS 39: Impact on European banks' financial statements in "Accounting in Europe", 8(1), 49-67.
- Fiechter, P. (2011). The effects of the fair value option under IAS 39 on the volatility of bank earnings in "Journal of International Accounting Research", 10(1), 85-108.
- Flavell, R. (2010). Swaps and Other derivatives. Chichester, UK: Wiley.
- Gebhardt, G. (2012). Financial instruments in non-financial firms: what do we know?. in "Accounting and business research", 42(3), 267-289.
- Geretto E. (2008). Gli strumenti derivati: utilizzi per gli investitori e le imprese. Giappichelli, Torino
- Giannozzi A. (2014). Fair value disclosure, rischio di liquidità e rendimenti azionari. Un'analisi empirica sulle imprese europee finanziarie e non finanziarie. Franco Angeli, Milano.
- Girino E. (2010). I contratti derivati. Giuffrè Editore, Milano.
- Girino E. (2011). Natura e funzioni della disciplina dei servizi di investimento e qualificazione degli strumenti derivati nella giurisprudenza italiana, in Banca Borsa Titoli di Credito: rivista di dottrina e giurisprudenza, 64 (1), p.35-47.
- Green, J. F. (2007). CCH Accounting for derivatives and hedging.
- Hague, I. P. (2004). IAS 39: Underlying principles. Accounting in Europe, 1(1), 21-26.
- Hull, J. C. (2015). Opzioni, Future e altri derivati. (E. Barone, Trad.) Milano, Torino, Italia: Pearson.
- Hunter, W.C., Smith, S.D. (2002). Risk Management in Global Economy. A Review Essay. Journal of Banking and Finance, 26(2/3), 205-221.
- Kaplan, S., & Garrick, B. J. (1981). On the quantitative definition of risk. Risk analysis, 1(1), 11-27.

- Klein, P. (2004). Interest Rate Swaps: Reconciliation of Model. *Journal of Derivatives*.
- Kleinman, G. (2013). *Trading Commodities and Financial Futures*. Pearson
- Landsman, W.R. (2006). Fair value accounting for financial instruments: some implications for bank regulation.
- Landsman, W.R. (2007). Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research, in "Accounting and business research", 37(sup1), 19-30.
- Lopes, P. T., & Rodrigues, L. L. (2008). Accounting for financial instruments: A comparison of European companies' practices with IAS 32 and IAS 39 in "Research in Accounting Regulation", 20, 273-275.
- McCauley, R., Wooldridge, P. (2016, settembre 18). Exchanges struggle to attract derivatives trading from OTC markets. Tratto da bis.org/bis.org.
- Mullinova, S., Use of the principles of IFRS (IAS) 39" Financial instruments: recognition and assessment" for bank financial accounting in "Modern European Researches", (1), 2016, 60-64.
- Notari M. (2016). *Hedging, speculazione e arbitraggio: il Forex e i derivati finanziari*, MN editions.
- Onesti, T., Romano, M., & Taliento, M. (2016). *Il bilancio di esercizio nelle imprese: Dal quadro concettuale di riferimento alle nuove regole contabili nazionali e internazionali*. Giappichelli Editore, Torino.
- Parbonetti, A. (2010). *I principi contabili internazionali: immobilizzazioni e strumenti finanziari*. Carocci.
- Pellegrini M. (2013). Financial derivatives. Regulation and disputes in the Italian legal order. *Law and economics yearly review*, n.2, parte 2, p. 373 ss.
- PriceWaterhouseCoopers (2015), *Principi contabili internazionali*. Interpretazione e

- confronti con i principi contabili nazionali, IPSOA, Milano.
- Quagli, A. (2017). *Bilancio di esercizio e principi contabili (Vol. 5)*, Giappichelli Editore, Torino.
- Ramirez, J. (2015). *Accounting for derivatives: Advanced hedging under IFRS 9*. John Wiley & Sons.
- Risaliti G. (2008). *Gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende: risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali*. Giuffrè Editore, Milano.
- Ryan, S. G. (2007). *Financial instruments and institutions: Accounting and disclosure rules*. John Wiley & Sons.
- Saita, M., Saracino, P., Messaggi, S., & Provasi, R. (2012). *Evoluzione dei principi contabili nel contesto internazionale*. Franco Angeli, Milano.
- Santesso, E., & Sòstero, U. (2016). *I principi contabili per il bilancio d'esercizio: analisi e interpretazione delle norme civilistiche*, EGEA.
- Savona, P. (2013). Do we really understand derivatives? *Law and Economics Yearly Review*, 2, p. 280 ss.
- Savona, P., Maccario, A. (1998). On the Relation Between Money and Derivatives and Its Application to the International Monetary Market. *Open Economies Review*, 9(1), p. 267-294.
- Savona, P., Maccario, A., Oldani, C. (2000). On Monetary Analysis of Derivatives. *Open Economies Review*, 11(1), p. 149.175.
- Sguera F. (1999), *Valutazione e copertura delle opzioni binarie e a barriera*, Marzo.
- The Group of Thirty. (1993). *Derivatives, Practices and Principles*. Global Derivatives Study Group, Washington (D.C.).

Sitografia

www.bis.orgbis.org

www.borsaitaliana.it.