Dipartimento di Impresa e Management
Cattedra di Matematica Finanziaria (corso progredito)

Valutazione e rappresentazione contabile dei derivati: IFRS 9 OIC 32

RELATORE
Prof.ssa Paola Fersini

CORRELATORE
Prof. Gennaro Olivieri

CANDIDATO
Catello Accardo
Matr. 695181

ANNO ACCADEMICO 2018/2019

INDICE

Introduzione 6

Capitolo 1 – I Derivati Finanziari 8

1.1 – Definizione dei derivati 8

1.2 – Derivati in numeri 12

1.3 – I Derivati: Futures 15

1.4 – I Derivati: Forwards e Swap 18

1.5 – I Derivati: Opzioni 20

1.6 – Valutazione dei derivati: la formula di Black-Scholes 23

1.7 – Derivati e rischi connessi: il Caso Deutsche Bank e il Problema Brexit 26

Capitolo 2 – Il principio contabile internazionale IFRS 9 e il principio contabile nazionale OIC 32 30

2.1 – Genesi dell'IFRS 9 e dell'OIC 32 30

2.2 – Ambito di Applicazione 32

2.3 – I Due criteri di classificazione dell'IFRS 9 per le attività finanziarie 35

2.3.1 *Attività detenute per ottenere i flussi di cassa contrattuali (HtC)* 36

2.3.2 *Attività detenute sia per ottenere flussi di cassa contrattuali sia per essere vendute* 38

2.3.3 *Altri Business Model* 38

2.3.4 *Le caratteristiche contrattuali dei flussi di cassa dell'attività finanziaria* 38

2.4 – Rilevazione iniziale dei derivati non di copertura 39

2.5 – Classificazione e Valutazione 41

2.6 – Hybrid Contract 42

2.7 – Hedge Accounting 43

2.8 – Requisiti per l'Applicazione dell'Hedge Accounting 44

2.9 – Elementi coperti e Strumenti di copertura 45

2.10 – Differenze tra IFRS 9 e IAS 39 48

Capitolo 3 – Scritture Contabili, Misurazione e Rilevazione di strumenti finanziari derivati: IFRS 9 OIC 32 **50**

3.1 – Cambiamenti civilistici della scrittura in bilancio dei derivati secondo l'OIC 32 50

3.2 – Scrittura in bilancio delle operazioni di copertura per lo IASB e per l'OIC 32 54

3.3 – Misurazione strumenti derivati e derivati incorporati 59

3.4 – Rilevazione contabile strumenti derivati 61

Conclusioni **69**

Bibliografia **72**

INTRODUZIONE

Il presente elaborato prende avvio da un mio particolare interesse riguardante la complessità degli strumenti finanziari derivati che, fino al secolo scorso, erano poco o per niente utilizzati rispetto ad oggi, infatti hanno assunto una rilevanza strategica e fondamentale per le imprese, per le banche e per i mercati.

Tale rilevanza ha portato ad un utilizzo anche eccessivo di questi strumenti finanziari che hanno contribuito alla disastrosa crisi finanziaria del 2007.

Da quel dato momento storico, è emersa la pericolosità intrinseca dei suddetti strumenti finanziari derivati che ha portato gli organismi internazionali e nazionali alla concreta modifica dei principi contabili affinché questi strumenti fossero considerati in modo adeguato nei bilanci delle varie società.

Da qui, prende inizio la riforma dello IASB (*International Accounting Standards Board*) che ha prodotto la modifica di alcuni suoi principi contabili, in particolare l'introduzione del principio IFRS 9.

Su questa falsa riga, sotto l'influenza europea, nel nostro ordinamento, con il d.lgs del 18 agosto 2015 numero 139, è stato inserito il tema "derivati" all'interno del codice civile.

Tale argomento è stato anche trattato dall'Organismo Italiano Contabilità (OIC) per la prima volta e, conseguentemente, ciò ha portato all'origine del principio OIC 32 "Strumenti finanziari derivati".

Il principio IFRS 9 è entrato in vigore il primo gennaio 2018, ma non è stato sin da subito applicato da tutte le imprese, tant'è che è stato prolungato il periodo di transizione previsto dall'organismo contabile internazionale per il recepimento del nuovo principio.

Tutto ciò ha contribuito alla stesura di questo mio elaborato ed ho cercato di focalizzarmi sul principio internazionale e sulle novità che ha apportato e mi è stato possibile rilevare le caratteristiche peculiari che accomunano e differenziano il principio contabile IFRS 9 con quello nazionale OIC 32.

La difficoltà nella stesura del presente studio, quindi, consiste nello sforzo di applicare competenze contabili, finanziarie e matematiche allo scopo di analizzare, in modo critico, le regole previste nei principi contabili internazionali e quelle presenti nel nostro ordinamento giuridico e nei principi contabili nazionali sul tema dei derivati.

Nel primo capitolo, pertanto, ho illustrato le caratteristiche degli strumenti finanziari derivati, introducendoli ed analizzandoli singolarmente proponendo, attraverso un esempio, una possibile valutazione con l'applicazione della formula Black-Scholes.

Sono inoltre presentati, in questo capitolo, anche i numeri a livello internazionale che hanno raggiunto i derivati oggi e con conseguente valutazione dei rischi connessi alla mole di derivati in pancia ai bilanci delle banche internazionali.

Nel corpo centrale dell'elaborato, ho dato spazio all'analisi dettagliata del principio contabile internazionale IFRS 9 nelle sue principali caratteristiche, paragonandolo, passo per passo, al principio contabile nazionale OIC 32, prevedendo infine nell'ultima parte del secondo capitolo, un paragrafo specifico dove vengono presentate le principali novità dell'IFRS 9, in relazione al principio contabile che sostituisce, lo IAS 39.

Nel terzo e conclusivo capitolo del mio elaborato, mi sono soffermato con maggiore attenzione sulla misurazione, valutazione e rilevatura contabile prevista per i derivati dall'IFRS 9 e dall'ordinamento italiano. Ciò mi ha portato, con l'ausilio di alcuni esempi, a chiarire le valutazioni e le rispettive scritture contabili previste per i derivati dai nuovi principi e, allo stesso tempo, a presentare le differenze esistenti nella applicazione tra i principi contabili internazionali e quelli nazionali.

CAPITOLO 1: I DERIVATI FINANZIARI

1.1 DEFINIZIONE DEI DERIVATI

Per iniziare la nostra discussione sui derivati finanziari, la loro valutazione e la loro scrittura contabile, è necessario partire dalla loro definizione data da Borsa Italiana: "Strumenti finanziari il cui valore dipende ("deriva") dal valore di un'altra attività finanziaria o reale (attività sottostante)"[1].

Quindi i derivati sono particolari perché, a differenza degli strumenti finanziari primari, il loro valore dipende da quello di altri strumenti finanziari e non sono creati per raccogliere risorse (come invece sono le azioni o le obbligazioni).

Inoltre gli strumenti derivati implicano sempre il differimento della prestazione, e quindi si differenziano dagli strumenti contrattati con liquidazione non differita (contratti 'a pronti' o *spot*).

La nascita degli strumenti derivati si può far risalire intorno al 17° secolo nei Paesi Bassi con delle opzioni sui bulbi di tulipano che venivano contrattati sul mercato e che si basavano, quindi, come per gli strumenti finanziari odierni, sul valore di un sottostante, in questo caso consistente nei bulbi di tulipano. I derivati finanziari, invece, per come li intendiamo noi oggi nascono negli Stati Uniti intorno agli anni Settanta del Novecento quando comparvero i primi *futures* su valute.

Successivamente vi furono introdotti i contratti derivati su tassi di interesse (alla fine degli anni Settanta), i *futures* e le opzioni con sottostante azionario (nel corso degli anni Ottanta), i derivati creditizi (nel corso degli anni Novanta), i derivati su condizioni atmosferiche e sull'energia (alla fine degli anni Novanta).

L'attività sottostante nota anche come *underlying asset* possono avere natura finanziaria (es. azioni, indici, tassi di interesse ecc.) o natura reale (es. caffè, oro ecc.), questi ultimi noti anche col nome *commodity derivatives*. Inoltre il sottostante di un derivato può anche essere un evento complesso come il deterioramento del merito creditizio di un insieme di debitori (derivati creditizi) oppure i derivati su condizioni atmosferiche (*weather derivatives*).

"Gli strumenti finanziari derivati possono essere simmetrici o asimmetrici. Nel primo caso entrambi i contraenti (acquirente e venditore) si impegnano ad effettuare una prestazione alla data di scadenza, viceversa, nei derivati asimmetrici, soltanto il venditore è obbligato a soddisfare la volontà del compratore. Nei derivati asimmetrici, infatti, il compratore, pagando un prezzo (detto premio), acquisisce il diritto di decidere in data futura se effettuare oppure no la compravendita del bene sottostante".[2]

[1] borsaitaliana.it
[2] borsaitaliana.it

In sintesi i derivati simmetrici sono vincolanti per entrambe le parti (*futures, swap e forward*) mentre i derivati asimmetrici sono vincolanti per una sola delle parti come nel caso delle opzioni.
Un ulteriore distinzione riguarda i derivati scambiati sui mercati regolamentati oppure fuori borsa, questi ultimi definiti derivati *over-the-counter* (OTC).
I primi sono contratti le cui caratteristiche sono standardizzate e definite dall'autorità del mercato su cui vengono negoziati; per caratteristiche si intende: attività sottostante, durata, taglio minimo di negoziazione, le modalità di liquidazione ecc.
"In Italia il mercato regolamentato degli strumenti derivati è denominato IDEM ed è gestito da Borsa Italiana SpA (esiste anche il mercato SeDeX sul quale vengono invece scambiati i derivati cartolarizzati). Sul mercato regolamentato circolano strumenti quali futures, opzioni, warrants, covered warrants e ETF". [3]
I derivati OTC sono negoziati bilateralmente: le caratteristiche dello strumento possono essere liberamente stabilite dai contraenti, che normalmente si basano su una consolidata prassi operativa.
Inoltre, gli strumenti derivati possono essere semplici, nel caso in cui gli elementi caratteristici del contratto vengono definiti al momento della stipula, o esotici, nel caso in cui solo uno o più elementi caratteristici del contratto sono definiti successivamente al momento della stipula.
Le principali finalità associate alla negoziazione degli strumenti derivati sono le seguenti:

- *hedging*: si intende la copertura del valore di una posizione da variazioni indesiderate nei prezzi di mercato e, più in generale, coprire i rischi di una particolare posizione aperta di un operatore. I derivati consentono di neutralizzare l'andamento avverso del mercato compensando le perdite/guadagni sulla posizione da coprire con guadagni/perdite sul mercato dei derivati. L'origine stessa dei derivati deriva dalla volontà di coprirsi dai rischi, perché i derivati permettono di poter detenere velocemente posizioni complementari a quelle assunte con altri strumenti, riducendo così il rischio della posizione assunta.

  Per i derivati simmetrici la copertura avviene detenendo un derivato con posizione speculare e di un ammontare appropriato rispetto alla posizione che si desidera coprire, quindi se si vuole coprire una posizione "lunga", ovvero si detengono titoli in portafoglio, bisogna andare "corto" sul derivato, ovvero vendere il derivato.

  Nel caso di contratti asimmetrici: si acquista una *call* per coprire una posizione "corta" e si acquista una *put* per coprire una posizione "lunga".

  La differenza nella copertura con strumenti derivati simmetrici o asimmetrici è che, nel primo caso, si riscontra una perdita simmetrica di opportunità di guadagno mentre, con quella

[3] borsaitaliana.it

asimmetrica, restano possibili le opportunità di guadagno, tuttavia gli strumenti derivati asimmetrici (le opzioni appunto), come vedremo successivamente, prevedono il pagamento di un premio iniziale per comprare l'opzione;

- *trading*: si intende la speculazione sull'andamento del prezzo futuro del contratto;
  l'operatore forma un'aspettativa circa l'andamento del prezzo e assume una posizione coerente con tale aspettativa: acquista un derivato se si aspetta il rialzo dell'attività sottostante, lo vende nel caso la sua aspettativa sia contraria.
  Gli strumenti derivati sono utilizzati in modo speculativo in quanto è particolarmente conveniente, dato i loro bassi costi di transazione e la possibilità di assumere posizioni rilevanti con l'impiego di capitali ridotti: questa caratteristica dei derivati prende il nome di "effetto leva".
  "L'effetto leva è causato dal fatto che, impiegando strumenti derivati, solo una piccola porzione del valore complessivo della posizione (margine di garanzia per i derivati simmetrici e premio per i derivati asimmetrici) deve essere versata per aprire e mantenere in essere una posizione. In questo modo, lo speculatore può esporsi alle oscillazioni del mercato di riferimento impiegando capitali ridotti oppure, a fronte di un dato capitale a disposizione, può assumere posizioni sul sottostante che sono multipli di quelle che potrebbe assumere sul mercato *spot*. L'effetto leva costituisce un fattore di incremento del rischio, in quanto il basso investimento iniziale rende meno immediata la percezione delle perdite potenziali: con gli strumenti primari (e in caso di acquisto di opzioni) la perdita massima è limitata alla somma investita; con i derivati simmetrici (e in caso di vendita di opzioni) si possono perdere multipli (*effetto leva*) della somma inizialmente investita".[4]
  Di seguito proponiamo un esempio numerico che spiega l'effetto leva: le azioni della società Gamma spa hanno un prezzo corrente di 5 euro, e che un investitore, avendo a disposizione un capitale di 2000 euro, decide di acquistare 400 azioni Gamma. Dopo tre mesi si ipotizzi che il prezzo dell'azione possa essere 7 euro oppure 3 euro. Nel primo caso l'investitore ha realizzato un profitto di 800 euro (pari al 40% del capitale iniziale) oppure una perdita di valore equivalente (e ancora pari, quindi, al 40% del capitale iniziale). Ipotizziamo poi che esista sul mercato l'opzione per acquistare (opzione *call*) dopo tre mesi l'azione Gamma spa a 5 euro, e che tale opzione abbia un prezzo pari a 1 euro. In questo secondo caso l'investitore, con il capitale di 2000 euro, può acquistare 2000 opzioni. Se dopo tre mesi il prezzo dell'azione è 7 euro, l'investitore realizza un profitto di 2000 euro (acquista 2000 titoli

[4] treccani.it

pagandoli 5 euro, li rivende immediatamente al prezzo corrente di 7 euro, e, al netto del premio pagato, ottiene un profitto di 2000 euro, pari al 100% del capitale iniziale). Se il prezzo di mercato dell'azione Gamma spa dopo tre mesi è pari a 3 euro, il compratore dell'opzione di acquisto *call* non la esercita (dato che non avrebbe convenienza ad acquistare a 5 euro ciò che si può acquistare sul mercato a 3 euro), e perde l'intero capitale investito nell'acquisto di opzioni (dato dal controvalore dei premi pagati).

- arbitraggio: è una strategia operativa che cerca di trarre profitto dalla costruzione simultanea di posizioni in acquisto e in vendita su strumenti equivalenti e che abbiano momentaneamente prezzi disallineati rispetto al loro valore di equilibrio.
  L'arbitraggista compra la posizione sottovalutata e vende quella sopravvalutata.
  Tale situazione di disallineamento nei mercati efficienti prima o poi viene corretta rendendo sicuro (privo di rischio) il profitto dell'arbitraggista.
  Nel caso specifico dei derivati, quindi, l'arbitraggista sfrutta il disallineamento tra l'andamento del prezzo del derivato e quello dell'attività sottostante che, alla scadenza del contratto, devono coincidere.
  La possibilità di effettuare operazioni di arbitraggio dipende dalla misura dei costi di transazione: questi ultimi possono rendere non allineati i prezzi di mercato dei derivati e dell'attività sottostante per rendere non conveniente l'arbitraggio.
  I costi di transazione che però i derivati diminuiscono sono quelli legati all'assunzione di una posizione corta (cioè della così detta "operatività al ribasso"), infatti con gli strumenti derivati non c'è differenza in termini di costi tra l'assunzione di una posizione lunga o corta mentre con gli strumenti primari, per assumere una posizione corta, bisogna ottenere a prestito il titolo da vendere, operazione non sempre agevole e non sempre accessibile alla generalità degli operatori.[5]

5 treccani.it

1.2 DERIVATI IN NUMERI

Per capire l'importanza dei derivati a livello mondiale può essere utile snocciolare qualche numero riguardante i derivati scambiati nel mondo.

"Il valore nozionale dei derivati in circolazione a livello mondiale potrebbe sfiorare la strabiliante cifra di 2,2 milioni di miliardi di euro, vale a dire 33 volte il Pil mondiale".[6]

Questi numeri sono stati enunciati dal Sole24ore nel mese di dicembre 2018 e si riferisce al valore delle attività sottostanti dei derivati in circolazione: un numero elevatissimo che ci spinge ad analizzare, successivamente in questo capitolo, i rischi connessi a questa mole di derivati.

Numeri in continua crescita, nonostante la crisi finanziaria del 2007, se si pensa che nel 2004 il valore nozionale del sottostante dei derivati, secondo la Banca dei regolamenti internazionale (BRI), era circa 270.000 mila miliardi di dollari pari a 6,6 volte il Pil mondiale dell'epoca.

Quindici anni fa il 90% dei derivati erano contratti scambiati OTC e la natura del sottostante era per il 75% tassi di interesse e per il 12% valute.[7]

Ritornando al 2019 il numero di 2,2 milioni di miliardi di euro deriva dagli unici dati "ufficiali" in materia raccolti dalla BRI tra 70 dealer (principalmente le banche centrali), che segnalavano a fine 2017, 532 mila miliardi di dollari di derivati OTC più 90 mila miliardi di dollari di derivati scambiati sui mercati regolamentari che sommati ammontano a 622 mila miliardi di dollari, ovvero 550 mila miliardi di euro.

Questi numeri sono però aumentati perché un'indagine dell'Esma datata ottobre 2018 ha evidenziato che solo nei 28 Paesi dell'Ue il numero delle transazioni dei derivati è di 660 mila miliardi di euro a fine 2017.

Ipotizzando corretta l'assunzione della BRI, secondo la quale i derivati scambiati nell'Ue rappresentano meno del 25% dei derivati scambiati nel mondo, allora la cifra si aggira attorno ai 2,2 milioni di miliardi di euro.

Come si può osservare dalla figura.1, le prime 27 banche europee per numero di derivati hanno in portafoglio contratti derivati per un valore nominale di 283 mila miliardi ovvero il 42% dei derivati Ue quantificati dall'Esma.

In particolare si può notare come la Deutsche Bank (48,26 trilioni) e la Barclays (40,48 trilioni) da sole hanno più derivati di tutte le principali banche giapponesi sommate (32,44 trilioni).

(Alla fine del capitolo sarà affrontato il "caso Deutsche Bank" e il rischio di detenere un numero così elevato di derivati).

[6] ilsole24ore.com
[7] treccani.it

Sommando i derivati della terza banca europea, Credit Suisse, con 24,53 trilioni l'importo delle prime tre banche europee per numero di derivati supera l'ammontare di derivati delle prime 14 banche americane per numero di derivati: 113,3 trilioni delle europee contro i 112,75 trilioni delle banche Usa.

Deutsche Bank - *DE*	48.265,9	**Commerzbank** - *DE*	4.339,2
Barclays - *UK*	40.483,3	**Lloyds Banking Group** - *UK*	4.109,8
Credit Suisse - *CH*	24.530,2	**ING Groep** - *NL*	3.800,9
BNP Paribas - *FR*	23.762,3	**Rabobank Ned** - *NL*	2.967,9
HSBC Holdings - *UK*	22.693,1	**Intesa Sanpaolo** - *IT*	2.947,2
Royal Bank of Scotland - *UK*	17.449,8	**BBVA** - *ES*	2.778,5
Société Générale - *FR*	17.365,4	**UniCredit** - *IT*	2.518,9
UBS - *CH*	15.805,8	**SEB** - *SE*	1.573,6
Crédit Agricole Groupe - *FR*	15.245,5	**ABN AMRO Group** - *NL*	1.246,5
Nordea Bank - *FI*	7.495,7	**Dz Bank** - *DE*	1.086,1
BPCE Group - *FR*	6.062,8	**Crédit Mutuel** - *FR*	672,8
Standard Chartered - *UK*	5.645,7	**Svenska Handelsbanken** - *SE*	527,7
Banco Santander - *ES*	4.969,8	**DNB** - *NO*	495,6
Danske Bank - *DK*	4.343,4		
Mitsubishi UFJ Financial G.	10.788,1	**Concordia Financial Group**	33,5
Sumitomo Mitsui Financial G	9.719,4	**Chiba Bank**	27,9
Mizuho Financial Group	9.202,7	**Fukuoka Financial Group**	16,9
Sumitomo Mitsui Trust H.	1.968,4	**Shizuoka Bank**	13,3
Resona Holdings	259,7	**Yamaguchi Financial Group**	7,6
Norinchukin Bank	208,9	**Mebuki Financial Group**	7,5
Shinkin Central Bank	188,5	**Hokuhoku Financial Group**	4,7
JPMorgan Chase & Co.	40.345,2	**SunTrust Banks**	208,2
Citigroup	38.408,3	**Capital One Financial**	163,9
Bank of America	25.572,9	**Fifth Third Bancorp**	68,4
Wells Fargo & Co.	6.257,9	**Regions Financial Corp.**	67,9
The Bank of New York Mellon	902,7	**BB&T**	62,7
The PNC Financial Serv. G.	349,1	**M&T Bank**	33,2
U.S. Bancorp	295,9	**Ally Financial**	19,8

Fig.1 valore nominale dei derivati. Anno 2017. In miliardi di euro (Fonte: R&S-Mediobanca)

In Italia le banche con il maggior numero di derivati sono Intesa ed Unicredit con rispettivamente 2,94 trilioni e 2,5 trilioni di derivati, numeri che le permettono di essere tra le prime 27 banche continentali, ma lontane dai livelli delle prime banche europee.[8]

Lo stesso Stato italiano, per mezzo del tesoro, detiene in pancia oltre 120 miliardi di derivati.

Restando in Italia, nel 2018, sono stati raggiunti diversi record riguardanti i derivati come sottolinea Borsa Italiana:

[8] ilsole24ore.com

- **Futures su indice FTSE MIB**: il 29 maggio 2018 record per numero di trades, pari a 70.508 per un totale di 94.261 contratti standard. Record storico per open interest pari a 172.084, registrato il 19 dicembre 2018.

- **Mini-Futures su indice FTSE MIB**: record per numero di trades e controvalore nozionale, registrati entrambi il 6 febbraio 2018, con 42.316 trades per un totale di 50.462 contratti standard e 1.129,8 milioni di Euro di controvalore. Record storico per open interest pari a 42.850 registrato il 5 dicembre 2018.

- **Opzioni sull'indice FTSE MIB**: record per contratti standard e controvalore nozionale registrati il 29 maggio 2018, con 84.966 contratti standard e 4.393,9 milioni di euro.

➢ I **Futures su indice FTSE Italia PIR Mid Cap**, hanno registrato scambi complessivi per 15.413 contratti standard raggiungendo i 405 milioni di Euro di controvalore nozionale.

➢ Su **IDEX**, il mercato dei futures su derivati elettrici, sono stati scambiati 1.470 contratti standard (+25,4% sul totale del 2017) superando 1,2 milioni di MWh (+24,9% sul totale del 2017).[9]

[9] borsaitaliana.it

1.3 I DERIVATI: FUTURES

Sono contratti derivati simmetrici standardizzati scambiati su mercati regolamentati, attraverso i quali due soggetti, un compratore e un venditore, decidono di scambiarsi una certa quantità di un determinato strumento a un prezzo fissato a una data prestabilita. Quindi è un accordo che prevede che un bene sia negoziato a una data futura, a un prezzo bloccato oggi.

I contratti *futures* sono negoziati in borsa, per questo altamente standardizzati per quanto riguarda: attività sottostante, quantitativo minimo scambiabile, scadenza, modalità di contrattazione, modalità di definizione dei prezzi, limiti alle posizioni assumibili e alle oscillazioni massime di prezzo.

La negoziazione in borsa comporta anche la garanzia di anonimato di acquirente e venditore e sono contratti molto liquidi, infatti è possibile recedere dal contratto in qual si voglia momento vendendo la propria posizione ad una terza parte al prezzo corrente di mercato.

I contratti *futures* prevedono un meccanismo per limitare, se non addirittura eliminare, il rischio di credito, questo meccanismo prende il nome di *marking to market* che è svolto da una terza parte che si inserisce nel contratto che in letteratura prende il nome di *clearing house.*

La *clearing house* diviene, infatti, la controparte sia dell'acquirente sia del venditore ai quali viene richiesto il versamento di una garanzia, chiamata margine, quando sottoscrivono un *futures*.

Il meccanismo del *marking to market* prevede che gli scambi di flussi di cassa avvengano giorno per giorno, invece di attendere fino al termine del contratto; in pratica, guadagni e perdite sono calcolati ogni giorno in base alla variazione del prezzo del contratto *futures*.[10]

Il margine che sarà versato dai *trader* sarà calcolato in percentuale del valore del contratto e la sua dimensione dipenderà dalla probabilità di variazione massima che in una giornata può far registrare il contratto *futures*.

Questo meccanismo fa sì che sui mercati *futures* operino solo soggetti che possano adempiere alle obbligazioni che hanno assunto; infatti, se i margini versati sono inferiori al "margine di mantenimento", ovvero inferiori al minimo definito, il contratto sarà chiuso dalla *clearing house* così da evitare inadempienze.

Nel mercato italiano le funzioni di *clearing house* sono svolte dalla Cassa di compensazione e garanzia (CC&G).

A causa della forte liquidità e dell'assenza del rischio di credito, i contratti *futures* sono utilizzati da molte imprese per coprirsi dal rischio di variazione del prezzo dei beni come petrolio, gas naturale, carbone, oro, alluminio, soia, grano, frumento, riso, cacao, zucchero e emissioni di anidride carbonica; quindi i *commodity futures* sono utilizzati per scopi di *hedging*.

[10] J. Berk, P. DeMarco, *Finanza Aziendale*, PEARSON, 2012

Questo tipo di copertura è inutile se le imprese possono trasferire questi costi ai clienti (copertura naturale); la copertura con contratti *futures* può esporre un'impresa al rischio di liquidità nel caso in cui un'impresa voglia stabilizzare gli utili compensando i guadagni dell'attività con perdite sui contratti *futures*: l'impresa corre il rischio di ricevere delle *margin call* (richiesta della *clearing house* di depositare i margini per rientrare nell'iniziale o originale livello per mantenere la posizione esistente) sulle posizioni *futures* prima di realizzare i flussi di cassa corrispondenti ai guadagni dell'attività.

Mentre i *financial futures* possono avere come sottostante: un'azione, un'obbligazione, un tasso di interesse a lungo termine, un tasso a breve, una valuta, un indice azionario; questi possono essere utilizzati anche a fini speculativi o di arbitraggio.

In Italia i *futures* sono negoziati sul mercato IDEM. Esistono tre tipi di contratti: S&P/Mib *Futures* (contratto *future* scritto sull'indice S&P/Mib, ogni punto indice vale € 5), Mini S&P/Mib (analogo al precedente, ma con un valore di € 1 per ciascun punto indice), *Single Stock Futures* (future scritti su titoli azionari).[11]

Proponiamo un esempio di contratto *futures* che ha come bene sottostante l'oro:

supponiamo un prezzo dell'oro *futures* pari a €650, i contratti *futures* sono per 100 once di oro, e il margine richiesto è €5.000 per contratto, il margine di mantenimento è €1.500. Ci aspettiamo che il prezzo dell'oro aumenti e quindi entriamo nel contratto per acquistare oro.

La spesa iniziale dello speculatore è il margine richiesto: €5.000.

a) Se il prezzo dell'oro *futures* sale a €655:
   - il contratto *futures* vale: €655 x 100= €65.500
   - il profitto è pari a: €65.500-€65.000= €500
   - il guadagno percentuale è il profitto per l'ammontare versato (margine): €500/€5000= 10%
   - da notare come un incremento di meno dell'1% (5/650*100=0,8%) del prezzo dell'oro, ha permesso allo speculatore di guadagnare il 10%
b) Se il prezzo dell'oro *futures* scende a €648:
   - il contratto *futures* vale: €648 x 100= €64.800
   - la perdita è pari a: €65.000-€64.800= €200
   - la perdita percentuale è: €200/€5.000= 4%
   - da notare come anche nel caso della perdita il derivato amplifica il risultato per lo speculatore, infatti per un decremento del 0,3% del prezzo dell'oro la perdita percentuale per il *trader* è del 4%
c) Se il prezzo dell'oro *futures* crolla a €632:

[11] borsaitaliana.it

- il valore del contratto scende a €63.200
- la perdita è di €1.800
- il margine rimasto è: €5.000-€1.800= €3.200
- €3200 > €1500 quindi il conto a margine del *trader* eccede ancora il margine del mantenimento quindi lo speculatore non riceverà nessuna *margin call.*

Nella maggior parte dei casi le attività sottostanti i *futures* non sono effettivamente consegnate o ritirate alla scadenza, perché molto spesso i negoziatori effettuano prima della scadenza la chiusura delle loro posizioni aperte mediante un'operazione di segno contrario, che permette di risparmiare i costi relativi alla consegna. Ciò è reso possibile dal fatto che tutti i contratti stipulati sulla stessa scadenza sono liquidati in un'unica data futura, e quindi è possibile compensare una posizione in acquisto con una posizione in vendita (liquidazione differenziale): gli operatori chiudono le posizioni aperte rivendendo (acquistando) il contratto *future* precedentemente acquistato (venduto). Se il contratto *futures* giunge a scadenza, la consegna dei beni sottostanti il *futures,* può avvenire fisicamente (*physical delivery*) oppure il contratto può essere liquidato per *cash settlement.*
Nel primo caso, l'esatta quantità e qualità dei beni consegnabili sono fissati dal mercato in cui tale contratto viene scambiato.[12]

[12] treccani.it

1.4 I DERIVATI: FORWARDS E SWAP

I contratti *forwards* sono contratti derivati con cui due parti si accordano per scambiare in una data futura una certa attività a un prezzo fissato al momento della conclusione del contratto.[13]

Sono derivati simmetrici, negoziati fuori borsa, che prevedono che una parte acquisti un'attività a un dato prezzo ad una certa data, e la controparte si obbliga ad acquistare l'attività sottostante al prezzo e alla scadenza pattuiti.

I contratti *forwards* possono avere come sottostante: titoli, valute e tassi di interesse.

Nei contratti *forwards* su valuta il contratto è sottoscritto, generalmente, tra un'impresa e una banca e fissa un tasso di cambio per la valuta di una transazione che sarà effettuata in una data futura.

Il tasso di cambio che viene fissato viene definito tasso di cambio *forward* perché si applica a uno scambio che avverrà in futuro in modo così da distinguerlo dal tasso di cambio *spot*.

Questo tasso di cambio verrà applicato sulla quantità di valuta da scambiare che viene fissata al momento della stipula.[14]

Un esempio di questo tipo di contratto è l'acquisto di $500.000 tra sei mesi a un tasso di cambio *forward* di 1,20. Chi compra questo tipo di contratto si impegna tra sei mesi a ritirare $500.000 e consegnare €416.667. Se il tasso di cambio *spot* nella stessa data sarà 1,25 l'acquirente del contratto ha una perdita secca in quanto poteva scambiare la stessa quantità di dollari con €400.000.

Come dimostra l'esempio questo tipo di contratto quando è sottoscritto dalle imprese è utilizzato per ridurre o eliminare la propria esposizione a fluttuazioni monetarie.

Il contratto *forward* è una negoziazione a termine e differisce dal contratto *futures*: perché nei primi non esiste un meccanismo che elimini il rischio di insolvenza e perché i *futures* sono maggiormente standardizzati e, anche se entrambi possono essere utilizzati a fini di *hedging,* nel *forward* lo scambio dell'attività sottostante avviene sempre in quanto lo scopo economico del contratto lo prevede.

Un particolare *forward* è il FRA (*Forward rate agreeement*) che consiste nell'accordo tra due parti che si obbligano a corrispondersi, a una data futura stabilita, un importo calcolato come differenza fra gli interessi che maturano, a partire da una data futura, applicando un tasso fisso a un capitale predefinito, e quelli che maturano applicando al capitale un tasso variabile osservato in una data successiva a quella del contratto. Lo scambio avviene solo come differenza degli interessi di un tasso e dell'altro calcolati sul capitale predefinito, detto capitale nozionale (chiamato così perché serve solo per calcolare gli interessi e non viene mai scambiato); quindi come in precedenza per il tasso di cambio in questo *forward* vengono fissati in precedenza tassi di interesse che vengono applicati in una data futura prestabilita (ovvero la scadenza del contratto).

[13] borsaitaliana.it
[14] treccani.it

Il compratore del FRA è colui che paga il tasso fisso e riceve il tasso variabile; il venditore è il soggetto che paga il tasso variabile e riceve il tasso fisso. Se alla data futura, coincidente con la decorrenza del periodo di calcolo, il tasso variabile è superiore al tasso fisso, il compratore del FRA incassa la differenza tra gli interessi che maturano sul tasso variabile e quelli che maturano sul tasso fisso o viceversa. Quindi l'acquirente di un FRA si copre da un rialzo dei tassi di interesse, chi lo vende, invece, si protegge da un eventuale ribasso. Uno strumento derivato molto simile al FRA è lo *swap* sui tassi di interesse ("*swap* su tassi di interesse fisso-variabile").

Lo *swap* è un contratto con il quale due parti si impegnano a scambiarsi futuri pagamenti.

Tale contratto definisce le date in cui verranno effettuati i pagamenti reciproci e le modalità secondo le quali dovranno essere calcolate le rispettive somme.[15]

Lo *swap* è un derivato simmetrico, con il quale due soggetti scambiano delle somme di denaro calcolate sul medesimo capitale, applicando due diversi parametri riferiti a due diverse variabili di mercato (come il tasso fisso e il tasso variabile).

Gli *swap* sono derivati OTC e vengono utilizzati per copertura, speculazione, ma anche per modificare la natura di un'attività o passività (trasformare una posizione a tasso fisso in variabile o viceversa).

La differenza tra un FRA e *Interest rate swap* è che lo *swap* non prevede un unico scambio, ma una serie di pagamenti futuri.

In uno *swap* su tassi di interesse standard, una parte concorda di pagare cedole basate su un tasso di interesse fisso (compratore dello *swap*: "*fixed-rate payer*") ricevendo in cambio cedole basate sul tasso di interesse di mercato prevalente nel periodo di ciascuna cedola (venditore dello *swap*: "*floating-rate payer*"), quindi un tasso variabile (di solito il tasso di interesse LIBOR a sei mesi).[16]

Di seguito proponiamo un esempio di *interest rate swap* utilizzato per coprirsi dal rischio di tasso di interesse:

supponiamo che un'impresa voglia accendere un prestito per fare investimenti e che gli stessi abbiano esito positivo; il tasso di interesse che un'impresa paga sui suoi prestiti può variare se: cambia il tasso *risk-free* sul mercato oppure cambia lo *spread* che la banca applica all'impresa.

Dato che gli investimenti sono redditizi, l'impresa si aspetta che nel tempo lo *spread* che le viene applicato diminuisca, quindi prende a prestito a tasso variabile rinnovandolo ogni sei mesi.

In questo modo si espone a cambiamenti del tasso di interesse, quindi per coprirsi da questo rischio, acquista uno *swap* dovendo così pagare cedole a tasso fisso e ricevere quelle a tasso variabile: questo

[15] borsaitaliana.it

[16] J. Berk, P. DeMarco, *Finanza Aziendale*, PEARSON, 2012

le permette di pagare ogni sei mesi per il prestito un tasso fisso + *spread*, che cambiando ogni 6 mesi, diminuirà all'aumento del *rating* creditizio dell'impresa.
Sintetizziamo schematicamente l'esempio presentato:

Tasso prestito a breve		Tasso fisso pagato sullo *swap*		Tasso variabile ricevuto dallo *swap*		Costo netto del prestito
LIBOR + spread	+	R	-	LIBOR	=	R + *spread*

1.5 I DERIVATI: OPZIONI

Un contratto di opzione finanziaria è un derivato asimmetrico che attribuisce a chi lo possiede il diritto di comprare o vendere un'attività sottostante a un certo prezzo prefissato entro o ad una certa data. (In particolare le opzioni che garantiscono a chi le detiene di esercitarle fino al momento della scadenza sono chiamate opzioni americane; le opzioni che garantiscono a chi le detiene di esercitarle soltanto alla data di scadenza sono chiamate opzioni europee; gli aggettivi "americana" ed "europea" non riguardano il luogo in cui vengono scambiate perché entrambe le tipologie sono scambiate in tutto il mondo).
Le opzioni che garantiscono a chi le detiene il diritto di acquistare l'attività sottostante sono definite opzioni *call;* le opzioni, invece, che garantiscono a chi le detiene il diritto di vendere l'attività sottostante sono definite opzioni *put.*
Il detentore del diritto di acquistare o vendere rispettivamente in una *call* o in una *put* ha acquistato l'opzione e quindi assume una posizione lunga nel contratto. La controparte, chiamata emittente dell'opzione, vende il contratto e quindi assume una posizione corta nel contratto.
Il detentore dell'opzione, al momento dell'acquisto del contratto, paga un prezzo definito premio, data l'asimmetria tra i diritti e i doveri dell'acquirente e del compratore; mentre il prezzo prefissato per acquistare o vendere il sottostante prende il nome di *strike price*.
Proponiamo un esempio di opzione *call* su azioni (che sono i contratti di opzione più comuni):
un soggetto acquista un'opzione *call* europea sul titolo azionario Pineapple con *strike price* pari a €25 e scadenza fra sei mesi versando un premio di €3.
Tra sei mesi possono verificarsi tre diversi scenari:

1. Il titolo Pineapple quota a <€25,

il compratore non eserciterà l'opzione perché è più conveniente comprare il titolo sul mercato rispetto a esercitare l'opzione pagando lo *strike price* di €25. Il compratore avrà una perdita pari al premio: €3 e l'opzione si dice *out-of-the-money*;

2. Il titolo Pineapple quota a €25,
   il compratore sarà indifferente se esercitare o meno l'opzione perché sul mercato può ottenere le azioni Pineapple allo stesso prezzo garantito dall'esercizio dell'opzione. L'opzione si dice *at-the-money*;
3. Il titolo Pineapple quota €45,
   il compratore eserciterà l'opzione perché otterrà un profitto di €17 per ogni azione acquistata (€45-€25-€3=€17). L'opzione si dice *in-the-money* e in particolare *deep-in-the-money* perché le opzioni presentano una notevole differenza tra il prezzo di esercizio e il prezzo delle azioni sottostanti.

Possiamo sintetizzare, attraverso il grafico profitti e perdite, i *payoff* alla scadenza delle parti contraenti un'opzione *call* o un'opzione *put*.

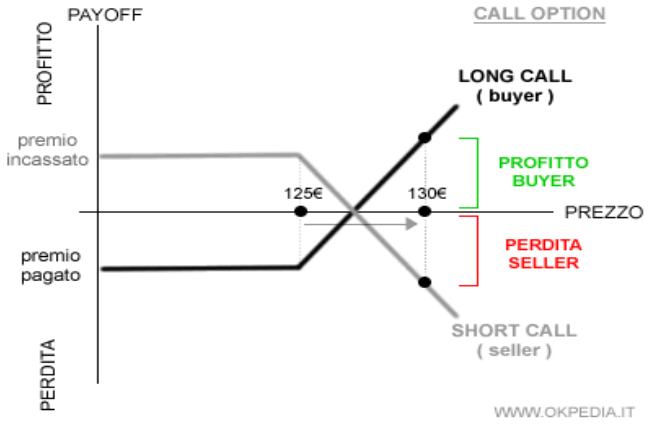

Fig.2 grafico profitti e perdite opzione call (Fonte: OKPEDIA.it)

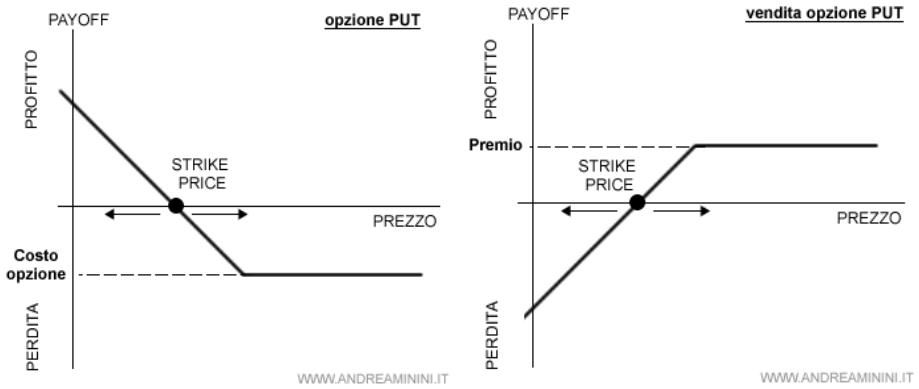

Fig.3 grafico profitti e perdite opzione put (Fonte: ANDREAMININI.it)

Come si evince dalla fig.2 i profitti per chi detiene una posizione lunga su una *call,* possono essere illimitati, mentre le perdite limitate al premio pagato; chi invece detiene una posizione corta su una *call* ha profitti limitati al premio incassato e perdite illimitate (poiché, fissato lo *strike price*, il prezzo dell'azione sottostante può crescere ipoteticamente all'infinito).

Come viene esplicato nella fig.3 il *payoff,* per chi detiene una posizione lunga su una *put,* può avere un profitto massimo pari allo *strike price* e una perdita limitata al premio pagato; colui che detiene una posizione corta su una *put* ha un profitto limitato al premio e una perdita pari allo *strike price* (poiché, fissato lo *strike price*, il prezzo dell'azione non può valere meno di 0).

Il valore alla scadenza di un'opzione *call*, quando il prezzo dell'azione supera il prezzo di esercizio, è uguale alla differenza fra gli stessi, se il prezzo dell'azione è uguale o inferiore al prezzo di esercizio allora l'opzione ha valore 0.

Il valore alla scadenza di un'opzione *put*, quando il prezzo di esercizio è maggiore del prezzo dell'azione, è uguale alla differenza tra gli stessi, se il prezzo dell'azione è uguale o superiore al prezzo di esercizio allora l'opzione ha valore 0.

Il valore alla scadenza di un'opzione *call* è più alto se il prezzo di esercizio è basso o se il prezzo dell'azione è più alto; al contrario il valore di un'opzione *put* è più alto allo scendere del prezzo dell'azione e se il prezzo di esercizio è più alto.

Il valore intrinseco di un'opzione è il valore che avrebbe se scadesse immediatamente; il valore temporale di un'opzione è dato dalla differenza tra il suo prezzo attuale e il suo valore intrinseco, valore temporale che dipende dalla probabilità che, con il passare del tempo, il valore intrinseco aumenti.

Quindi, i fattori che influiscono sul valore di un'opzione prima della data di scadenza sono: la data di scadenza, il prezzo del sottostante, *strike price*, durata residua, livello dei tassi di interesse, la presenza o meno di redditi periodici (azioni che pagano dividendi) e la volatilità del prezzo del sottostante (perché un aumento nella volatilità aumenta la probabilità di rendimenti molto alti e molto bassi. Chi

detiene l'opzione quindi potrebbe sfruttare un rendimento molto alto ottenendo *payoff* più alti se il sottostante aumento di molto il suo valore e perderebbe sempre 0, ovvero *payoff* nullo, nel caso in cui il prezzo del sottostante crolla. A causa di questa differenza nei *payoff* dell'opzione, chi la detiene trae profitto da un aumento della volatilità)[17].

1.6 VALUTAZIONE DEI DERIVATI: LA FORMULA DI BLACK-SCHOLES

Nel 1997 Robert Merton e Myron Scholes furono insigniti del Premio Nobel per l'economia per aver scoperto, insieme a Fischer Black, una formula per calcolare il prezzo di un'opzione: *il modello di Black-Scholes per il pricing delle opzioni*.[18]

La formula fu riportata in un articolo di Black e Scholes che si basava su un precedente lavoro di Merton, poiché Black morì nel 1995 non ricevette il Nobel, in quanto il premio non può essere assegnato postumo.

L'importanza della formula non sta nel fatto stesso di servire per calcolare il valore delle opzioni, anche se di per sé rappresenta un importantissimo contributo all'economia, ma perché attraverso il loro lavoro Black, Scholes, Merton hanno dimostrato che ricavando formule si potesse determinare, in modo accurato, i prezzi di titoli finanziari.

Oggi gli operatori finanziari utilizzano continuamente le formule per il prezzo dei titoli finanziari, nello stesso modo in cui gli ingegneri utilizzano le leggi della Fisica per costruire un ponte, per questo il lavoro di Black, Scholes e Merton ha portato alla luce la professione di ingegnere finanziario.

Il fatto stesso che oggi siano disponibili tanti tipi di titoli finanziari è conseguenza della disponibilità delle tecniche che gli ingegneri finanziari utilizzano per determinare i prezzi.

Tutte queste tecniche si possono far risalire alla formula di Black-Scholes.

Senza la formula di Black-Scholes sarebbe difficile oggi per i manager finanziari utilizzare i titoli finanziari a scopi speculativi, ma soprattutto di copertura e gestione del rischio: molte società sopporterebbero un rischio maggiore di quello che sopportano ora.

Tutte queste tecniche utilizzate per valutare i titoli finanziari partendo dalla formula Black-Scholes funzionano molto bene in quanto, a differenza di altri leggi dell'economia, che si basano su parametri non osservabili come gusti e opinioni di consumatori e produttori, ma si basano sulla legge del prezzo unico che è una mera identità matematica che non prevede la creazione di modelli sulle preferenze umane che fa dell'economia una scienza inesatta.

[17] J. Berk, P. DeMarco, *Finanza Aziendale*, PEARSON, 2012

[18] F. Black, M. Scholes, *The Pricing of Options and Corporate Liabilities*, Journal of Political Economy, 1973

Quindi il grande successo di Black, Scholes e Merton è stato quello di valutare il prezzo di titoli finanziari senza utilizzare modelli, ma solo in base al prezzo di mercato corrente di azioni e obbligazioni applicando la legge del prezzo unico.[19]

"Black, Scholes e Merton hanno quindi posto le fondamenta per il rapido sviluppo dei mercati dei derivati negli ultimi dieci anni. Tuttavia, il loro metodo ha un ambito più generale e ha creato nuove aree di ricerca, sia all'interno che all'esterno della finanza.

Un metodo simile può essere utilizzato per valutare contratti assicurativi e garanzie, o la flessibilità di progetti di investimenti reali"[20].

La formula di Black-Scholes per calcolare il prezzo di un'opzione *call* su un'azione che non paga dividendi è la seguente:

$$\mathbf{C = S \times N(d_1) - VA(K) \times N(d_2)}$$

Dove: C è il prezzo dell'opzione al tempo *t*, S è il prezzo corrente delle azioni, N(d) è la distribuzione normale cumulata, ovvero la probabilità che una variabile a distribuzione normale sia minore di d, e in particolare

$$d_1 = \ln[S/VA(K)]/\sigma\sqrt{T} + \sigma\sqrt{T} \qquad \text{e} \qquad d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{T}$$

Dove: VA(K) è il valore attuale di un'obbligazione *zero-coupon* priva di rischio che paga K alla data di scadenza dell'opzione e K è il prezzo di esercizio, σ è la deviazione standard (volatilità annuale) del rendimento delle azioni.

Come si può osservare dalla formula servono solo cinque *input:* il prezzo di esercizio, il prezzo dell'azione, il tasso di interesse privo di rischio (per calcolare VA(K)), la data di esercizio e la volatilità dell'azione. Da notare come non serva il rendimento atteso dell'azione che è difficile da misurare con grande accuratezza, ma occorre prevedere solo la volatilità dell'azione che è molto più semplice da misurare.

La formula Black-Scholes per calcolare il prezzo di un'opzione *put* europea su un'azione che non paga dividendi è la seguente:

$$\mathbf{P = VA(K)[1 - N(d_2)] - S[1 - N(d_1)]}$$

dove P è il prezzo dell'opzione put

[19] J. Berk, P. DeMarco, *Finanza Aziendale*, PEARSON, 2012

[20] nobelprize.org

Proponiamo un'applicazione reale della formula Black-Scholes:

l'opzione *call* Oracle con scadenza 17 maggio 2109 ha un prezzo di esercizio di 50,00; supponiamo un tasso *risk-free* del 4% e una deviazione standard del 10%.

Sappiamo che l'Oracle Corporation non paga dividendi e il prezzo dell'azione Oracle al giorno 11 aprile 2019 è di 53,97 (Fonte: finance.yahoo.com). Calcoliamo il prezzo dell'opzione utilizzando la formula di Black-Scholes:

alla scadenza mancano 36 giorni quindi T sarà uguale a 0,0986; il valore attuale del prezzo di esercizio sarà VA(K)= 49,8069; d_1 sarà pari a 2,5717 e d_2 sarà pari a 2,5403; sostituendo d_1 e d_2 nella formula di Black-Scholes otterremo: C= 4,16. Il valore al quale viene scambiata l'opzione oscilla tra un valore minimo di 3,95 e un valore massimo di 4,15 (come si evince dai dati riportati su Yahoo Finanza presenti nelle note)[21].

Quindi il valore calcolato attraverso la formula Black-Scholes è accurato e molto vicino alla realtà.

[21] https://it.finance.yahoo.com/quote/ORCL190517C00050000?p=ORCL190517C00050000

1.7 DERIVATI E RISCHI CONNESSI: IL CASO DEUTSCHE BANK E IL PROBLEMA BREXIT

Gli strumenti derivati permettono ai soggetti economici di aumentare o ridurre la loro esposizione a rischi finanziari in modo rapido ed efficiente. Questo però comporta la creazione di nuovi rischi, sia individuali che sistemici, in quanto il crollo di un soggetto che abbia costruito posizioni di importo rilevante coinvolge altri soggetti in una sorta di "effetto domino". Per questo i soggetti che operano con gli strumenti derivati devono misurare e comprendere i rischi connessi e seguire delle regole operative. Inoltre è fondamentale il controllo dell'autorità di vigilanza ai fini di garantire correttezza, trasparenza ed adeguatezza patrimoniale dei soggetti che operano con i derivati.

Vedremo in questo paragrafo che proprio la mancanza di buon senso tra gli operatori economici e una mancanza di un vero e proprio controllo sui derivati da parte dell'autorità di vigilanza (almeno fino ad oggi), mettono a forte rischio l'equilibrio sempre molto labile dell'economia, o meglio della finanza, mondiale.

Il mercato dei derivati porta molto spesso a situazioni dove gli operatori che gestiscono i derivati non hanno niente a che fare con l'attività sottostante, molto spesso rintracciabile solo dopo vari stadi di intermediazione; questa situazione è sinistramente simile a ciò che ha causato la crisi finanziaria nel 2007 ovvero la cartolarizzazione dei mutui "subprime", prestiti che praticamente senza garanzia venivano spacchettati e smistati in titoli secondari senza che nessuno conoscesse il vero rischio sottostante e che portarono, dopo le prime insolvenze dei cittadini americani, ad un "effetto domino", come detto in precedenza, che trascinò con sé tutta la finanza statunitense e quindi mondiale.[22]

Di fatti questa nuova tensione nell'economia mondiale è figlia della crisi precedente, infatti con la crisi dei debiti sovrani europei le autorità decisero di passare a tassi di interesse negativi.

Questo portò, per poter ottenere un profitto, a risparmiare di più, esportare di più e comprare *asset* statunitensi che garantivano un profitto. Di conseguenza ciò comportò una mole enorme di copertura sul rischio derivante dai tassi di cambio esteri svolta attraverso i derivati, preoccupazione figlia di un'erronea cautela derivante dal post-Lehman Brothers, mole così elevata che con la chiusura delle politiche espansive delle banche centrali (come il Qe europeo) porterà ad un prosciugamento dei bilanci del sistema bancario.

E quindi si attiva un circolo vizioso: quando le linee del credito interbancario finiranno, fare *hedging* sui rischi di cambio sarà troppo costoso per le banche e ciò disincentiverà l'acquisto di *asset* statunitensi per ottenere un rendimento; ovviamente diminuendo la domanda dei titoli di Stato americani, il costo degli interessi per rifinanziarlo salirà e di conseguenza anche il costo degli interessi in tutto il mondo; quindi, per mantenere in vita il sistema finanziario globale, bisogna onorare gli obblighi assunti attraverso i derivati (circa 90 mila miliardi di dollari); a questo si aggiunga, come

[22] occhidellaguerra.it

sottolineava la BRI nel 2017, che le banche europee sono debitrici di circa 11 mila miliardi di dollari, quasi tutti riflesso della copertura del rischio di cambio; con la politica di contrazione monetaria iniziata dalla Fed, la BRI sottolinea che le banche europee potrebbero non essere in grado di far fronte agli 11 mila miliardi di dollari di obbligazioni assunte e, di conseguenza, dichiarare default; i dollari potrebbero essere garantiti dalle banche americane ma i regolatori Usa, rendendosi conto del deterioramento del credito europeo, impongono alle loro banche un atteggiamento più prudenziale quindi accantonare più riserve sul rischio di esposizione verso le banche europee, le quali allora aumenteranno i costi accessori ed aggiuntivi sulla clientela, portando ad una crescita dei tassi in maniera esorbitante; ed ecco che il circolo vizioso si esaurisce. La conseguenza più grave di tutto ciò è un nuovo *credit crunch;* dei modi per evitarlo sono: fusioni o ricapitalizzazioni di emergenza delle banche europee, rafforzamento del sistema, nuovi piani di Qe e/o LTRO (fermo restando che il ruolo fondamentale lo giocano gli Usa e la loro volontà di intervenire, che per motivi di politica globale, come l'inasprimento dei rapporti Usa-Ue e la guerra commerciale con la Cina, non è così scontata).[23]
Quindi le cause strutturali che hanno portato alla deflagrazione della crisi rischiano di far sprofondare il mondo in una nuova recessione senza che gli effetti economici, politici e sociali della precedente si siano completamente riassorbiti.[24]
Tutto questo è anche conseguenza di una mancanza di vigilanza sul tema dei derivati.
La principale banca nell'occhio del ciclone per la mole di derivati e per l'importanza della banca stessa a livello mondiale, è proprio la prima banca tedesca, il colosso Deutsche Bank.
Il problema principale di Deutsche Bank sono i 48 mila miliardi di euro lordi di derivati in pancia all'istituto, ovvero 14 volte il Pil tedesco, generati dalle speculazioni dell'era Ackermann, amministratore delegato per dieci anni dal 2002 al 2012, ma continuato dai suoi successori (durante il periodo in cui l'indiano-britannico Anshu Jain era amministratore delegato i derivati arrivarono al record di 75 mila miliardi).
Il nuovo amministratore delegato Christian Sewing, che ha sostituito John Cryan nel 2018, ha messo nero su bianco, nel piano di riassetto da lui sottoscritto, un drastico ridimensionamento di questo settore così da ridurre l'esposizione e l'accumulo di titoli tossici.[25]
A questi problemi si aggiungano l'accumularsi di scandali internazionali che coinvolgono la banca di Francoforte.
Oltre agli scandali si aggiunga il fallimento degli stress test della Federal Reserve, per due volte consecutive, da parte della filiale americana dell'istituto tedesco.

[23] businessinsider.com
[24] occhidellaguerra.it
[25] lettera43.it

Il fallimento degli stress test, stando alle parole della Fed, derivano da "ampie carenze riscontrate nei sistemi interni di controllo della banca tedesca e nella gestione dati", la conseguenza di questa bocciatura sarà una limitazione dei profitti che la filiale nordamericana potrà rimpatriare alla Casa Madre. Una sanzione che va ancor di più ad inasprire una situazione già grave per la Deutsche Bank la quale ha problemi di redditività, non investe in tecnologia e sviluppo ed è fortemente sottocapitalizzata, il titolo per via dei numerosi scandali è sceso durante tutti questi anni anche al di sotto dei 10 euro, è in continua perdita dal 2015 (7 miliardi nel 2015, 1,4 miliardi nel 2016, 497 milioni nel 2017) e ha subito un declassamento da parte delle agenzie di *rating*.

Deutsche Bank risponde con un taglio al personale dai 9 mila ai 10 mila dipendenti entro il 2020 e un ripensamento del modello di business proposto da Sewing.

Le dichiarazioni che arrivano da Francoforte sono rassicuranti "abbiamo messo alle spalle la stagione degli scandali" ha detto Sewing, "non siamo pericolosi la nostra casa è stabile" dichiara il Chief Risk Officer Stuart Lewis sottolineando che "l'esposizione netta della banca è estremamente più bassa in tema di derivati: 41 miliardi circa" (una rassicurazione che varrebbe se il mercato dei derivati fosse un mercato perfetto, non tenendo conto della possibilità di fallimento di una controparte).[26]

Una soluzione ai problemi della Deutsche Bank potrebbe essere una nuova capitalizzazione nel 2019 dopo quella già avvenuta nel 2017 o una possibile fusione con l'altro colosso degli istituti bancari tedeschi, la Commerzbank.

Sarebbe un errore, comunque, fidarsi delle parole dei vertici di Deutsche Bank, delle loro politiche e nascondersi dietro alla sicurezza del "*too big to fail*".

Un grande problema che colpisce l'Unione europea è sicuramente il caso Brexit; in particolar modo parleremo di uno dei problemi dell'uscita della Gran Bretagna dall'Ue, ovvero i contratti derivati posti in essere tra le istituzioni finanziare europee e il Regno Unito.

Nell'ultimo periodo si sta configurando un'uscita del Regno Unito dall'Unione senza accordo, la così detta *hard Brexit,* che porterebbe le banche inglesi a perdere il passaporto europeo e quindi non poter più offrire servizi finanziari nell'Ue. Questo metterebbe a rischio la continuità dei contratti in essere, come appunto i derivati, non essendo più abilitate le banche inglesi ad eseguire operazioni con clienti comunitari.

La Bank of England parla di derivati di un valore che si aggira attorno ai 34 mila miliardi di euro per i quali bisogna trovare una soluzione, perché citando proprio la banca centrale inglese "le parti con sede nel Regno Unito o nello spazio economico europeo potrebbero non essere più dotate delle necessarie autorizzazioni per effettuare il *servicing* relativo a determinati contratti derivati OTC insoluti nei quali siano coinvolte insieme a parti che hanno la loro sede nell'altra giurisdizione", in

[26] agi.it

altre parole un *hard Brexit* porterebbe molti Stati membri ad essere sguarniti della necessaria legislazione finanziaria con cui trattare questi contratti, che finirebbero in una sorta di buco legislativo.

I principali Stati europei, anche l'Italia attraverso il tavolo tecnico posto in essere dal ministro Tria, stanno cercando di colmare questo potenziale buco legislativo, con l'obiettivo di permettere a soggetti economici comunitari di continuare ad operare con le controparti britanniche per un periodo transitorio senza dover chiudere dei derivati ed aprirne dei nuovi con banche comunitarie.[27]

[27] formiche.net

CAPITOLO 2: IL PRINCIPIO CONTABILE INTERNAZIONALE IFRS 9 E IL PRINCIPIO CONTABILE NAZIONALE OIC 32

2.1 GENESI DELL'IFRS 9 E DELL'OIC 32

Il principio contabile internazionale IFRS 9 e il principio contabile nazionale OIC 32 nascono entrambi dalle ceneri del principio contabile internazionale IAS 39 "*Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione*" che venne emanato nel 1999.

Lo IAS 39 stabiliva i principi per rilevare e misurare le attività finanziarie, le passività finanziarie e alcuni contratti per acquistare o vendere elementi non finanziari; stabiliva inoltre i principi per la *derecognition* degli strumenti finanziari e per la contabilizzazione di copertura.

Quindi l'oggetto dell'IAS 39 è il medesimo di quello dello IFRS 9, come vedremo successivamente, il quale lo sostituisce in toto.

La sostituzione e di conseguenza la nascita di questo nuovo principio contabile deriva dalla difficoltà e dalla complessità di applicazione dell'IAS 39 riscontrata dai principali utilizzatori di bilancio, revisori dei conti ed entità che lo redigono; problemi amplificati dalla crisi finanziaria del 2007 che ha messo alla luce i limiti strutturali del principio contabile internazionale.

L'entrata in vigore dell'IFRS 9 per l'Unione Europea avviene il 22 novembre 2016, giorno in cui viene approvato il regolamento (UE) nr. 2016/2067.

In Italia sono state recepite le direttive europee attraverso una riforma contabile che viene introdotta nel nostro ordinamento giuridico dal decreto legislativo del 18 agosto 2015 nr. 139 "Attuazione della direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE, per la parte relativa alla disciplina del bilancio di esercizio e di quello consolidato per le società di capitali e gli altri soggetti individuati dalla legge"[28].

Questo decreto riguarda, ovviamente, le società italiane che non redigono il bilancio secondo i principi IAS/IFRS, ma seguendo le norme del codice civile interpretate dai principi contabili nazionali. In particolare, il nuovo nr. 11 bis, comma 1, dell'articolo 2426 del codice civile derivante dall'entrata in vigore del decreto, che prevede nuove regole per la rappresentazione e valutazione degli strumenti finanziari derivati e per le operazioni di copertura contabile, ha fatto sì che fosse pubblicato dall'organismo italiano di contabilità il nuovo principio contabile OIC 32 "*Strumenti finanziari derivati*" nel mese di dicembre 2016.

---

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

In questo principio vengono definiti "i criteri per la rilevazione, classificazione e valutazione dei derivati, non ché le tecniche di valutazione del *fair value* e le informazioni da presentare in nota integrativa"[29], oltre a trattare anche il tema della contabilizzazione delle operazioni di copertura.
La differenza principale tra l'IFRS 9 e l'OIC 32 sta nel nome stesso. Infatti rispettivamente il principio contabile internazionale ha come titolo "*Financial instrument"* mentre il principio contabile nazionale ha come titolo "*Strumenti finanziari derivati"*.
Quindi il secondo riguarda solo un tipo di strumento finanziario, appunto i derivati, mentre il primo parla di tutti gli strumenti finanziari che contengono anche i derivati.

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

2.2 AMBITO DI APPLICAZIONE

L'OIC 32, come detto in precedenza, si applica a tutte le società che redigono il bilancio secondo le norme del codice civile e che hanno in portafoglio strumenti finanziari derivati. Non rientrano, però, nell'ambito di applicazione dell'OIC 32:

- i derivati su azioni proprie della società;
- i derivati su strumenti di capitale oggetto di un'operazione straordinaria;
- le opzioni di riscatto presenti nei contratti di *leasing*;
- le operazioni di copertura rientranti nell'ambito di applicazione dell'OIC 26 "*Operazioni, attività e passività in valuta estera*", ovvero quelle in cui lo strumento di copertura è una passività o un'attività finanziaria ma non derivata.

L'ambito di applicazione dell'IFRS 9 comprende tutte le imprese che redigono il bilancio secondo i principi contabili internazionali ad eccezione:

- delle partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture* che sono contabilizzate secondo quanto previsto dall'IFRS 10 "*Bilancio consolidato*", dallo IAS 27 "*Bilancio separato*" o dallo IAS 28 "*Partecipazioni in società collegate e joint venture*".
- Tuttavia, in alcuni casi, l'IFRS 10, lo IAS 27 o lo IAS 28 richiedono o consentono a un'entità di contabilizzare una partecipazione in una controllata, collegata o *joint venture* in conformità con alcuni o tutti i requisiti del presente principio.
- Le entità devono inoltre applicare il presente principio ai derivati su una partecipazione in una controllata, collegata o *joint venture* a meno che il derivato soddisfi la definizione di uno strumento rappresentativo di capitale dell'entità nello IAS 32 "*Strumenti finanziari: presentazione*".
- Dei diritti e delle obbligazioni in leasing ai quali si applica l'IFRS 16 "*Leasing*". Però:
    - i crediti per *leasing* finanziario (ossia gli investimenti netti in leasing finanziari) e i crediti per *leasing* operativo rilevati da un locatore sono soggetti all'eliminazione contabile ed ai requisiti di *impairment* del presente principio;
    - le passività per locazioni rilevate da un locatario sono soggette ai requisiti di cancellazione di cui al paragrafo 3.3.1 del presente principio;
    - i derivati incorporati nei *leasing* sono soggetti ai requisiti dei derivati incorporati del presente principio.

- Dei diritti e delle obbligazioni dei datori di lavoro ai sensi dei piani per benefici ai dipendenti, ai quali si applicano le condizioni per i dipendenti IAS 19.
- Degli strumenti finanziari emessi dall'entità che soddisfano la definizione di uno strumento rappresentativo di capitale nello IAS 32 (incluse opzioni e *warrant*) o che devono essere classificati come strumenti rappresentativi di capitale conformemente ai paragrafi 16A e 16B o ai paragrafi 16C e 16D dello IAS 32. Tuttavia, il detentore di tali strumenti di capitale deve applicare il presente principio a tali strumenti, a meno che non soddisfino l'eccezione di cui al primo punto.
- Dei diritti e delle obbligazioni derivanti da un contratto nell'ambito dell'IFRS 17 "*Contratti assicurativi*", diversi dai diritti e dalle obbligazioni dell'emittente derivanti, invece, da un contratto assicurativo che soddisfa la definizione di un contratto di garanzia finanziaria. Tuttavia, il presente principio si applica a:
    - un derivato incorporato in un contratto nell'ambito dell'IFRS 17, se il derivato non è di per sé un contratto nell'ambito dell'IFRS 17;
    - una componente di investimento che è separata da un contratto nell'ambito di applicazione dell'IFRS 17, se l'IFRS 17 richiede tale separazione.

    Inoltre, se un emittente di contratti di garanzia finanziaria ha precedentemente affermato esplicitamente che considera tali contratti come contratti assicurativi e ha utilizzato la contabilità applicabile ai contratti assicurativi, l'emittente può scegliere di applicare il presente principio o l'IFRS 17 a tali contratti di garanzia finanziaria (come si evince dai paragrafi B2.5-B2.6 dell'IFRS 9). L'emittente può stipulare quella scelta, contratto per contratto, ma la scelta per ciascun contratto è irrevocabile.
- Di qualsiasi contratto a termine tra un acquirente e un'azionista venditore per acquistare o vendere un'acquisita che comporterà un'aggregazione aziendale nell'ambito dell'IFRS 3 "*Aggregazioni aziendali*" in una data di acquisizione futura. La durata del contratto a termine non deve superare un periodo ragionevole normalmente necessario per ottenere le approvazioni richieste e per completare la transazione.
- Degli impegni di prestito diversi dagli stessi descritti al paragrafo IFRS 9.2.3. Tuttavia, un emittente di impegni irrevocabili deve applicare i requisiti di *impairment* del presente principio agli impegni irrevocabili che non rientrano altrimenti nell'ambito di applicazione del presente principio. Inoltre, tutti gli impegni di prestito sono soggetti ai requisiti di *derecognition* del presente principio.

- Degli strumenti finanziari, contratti e obbligazioni derivanti da operazioni con pagamento basato su azioni a cui si applica l'IFRS 2 "*Pagamenti basati su azioni*", ad eccezione dei contratti nell'ambito dei paragrafi IFRS 9.2.4-9.2.7 a cui si applica il presente principio.
- Dei diritti relativi a pagamenti per rimborsare l'entità per le spese che è tenuta a fare per estinguere una passività che essa riconosce come un accantonamento in conformità allo IAS 37 "*Accantonamenti, passività e attività potenziali*", o per il quale, in un esercizio precedente, ha riconosciuto un accantonamento secondo lo IAS 37.
- Dei diritti e degli obblighi nell'ambito dell'IFRS 15 "*Ricavi da contratti con i clienti che sono strumenti finanziari*", ad eccezione di quelli che l'IFRS 15 specifica, sono contabilizzati in conformità al presente principio.[30]

Per strumento finanziario a livello internazionale si intende "un qualsiasi contratto che dia origine ad un'attività finanziaria per una società e ad una passività finanziaria o ad uno strumento di capitale per un'altra società"[31], definizione presente nel principio IAS 32 e che racchiude anche i contratti derivati per la cui definizione però l'IFRS 9 non rimanda all'IAS 32 come per la definizione degli strumenti finanziari, ma ne presenta una descrizione nell'appendice A del suddetto principio:
"uno strumento finanziario o altro contratto nell'ambito del presente principio con tutte e tre le seguenti caratteristiche:

- il suo valore varia in risposta alla variazione di un tasso di interesse specifico, del prezzo dello strumento finanziario, del prezzo delle materie prime, del tasso di cambio, dell'indice dei prezzi o dei tassi, del rating o dell'indice di credito, o altra variabile, prevista nel caso di un non - variabile finanziaria che non è specifica da una parte del contratto (a volte chiamata "sottostante").
- non richiede un investimento netto iniziale o un investimento netto iniziale inferiore a quello richiesto per altri tipi di contratti che si prevede abbiano una risposta simile alle variazioni dei fattori di mercato.
- è regolato a una data futura."[32]

L'OIC 32 fornisce le definizioni di strumento finanziario e di strumento finanziario derivato rimandando alle definizioni presenti nei principi contabili internazionali, quindi rispettivamente IAS

[30] IFRS 9 "*Financial Instruments*"
[31] IAS 32 "*Financial Instruments: Presentation*"
[32] IFRS 9 "*Financial Instruments*" (Appendice A)

32 per i primi e l'appendice A dell'IFRS 9 per i secondi, come previsto dal legislatore all'articolo 2426 del codice civile.

2.3 I DUE CRITERI DI CLASSIFICAZIONE DELL'IFRS 9 PER LE ATTIVITÀ FINANZIARIE

Può essere utile analizzare i criteri di classificazione delle attività finanziarie, anche se non strettamente riguardanti i derivati, previste dall'IFRS 9 come novità rispetto all'IAS 39 per poter meglio contestualizzare i derivati in questo nuovo principio.

L'IFRS 9 prevede che le entità dovranno classificare gli strumenti finanziari in base ai seguenti criteri:

- il modello di business dell'entità per la gestione delle attività finanziarie;
- le caratteristiche contrattuali dei flussi di cassa dell'attività finanziaria.[33]

L'IFRS 9, infatti, dispone che le entità debbano redigere un *Business Model* ad un livello tale per cui l'insieme degli strumenti finanziari dell'entità vengano gestiti per raggiungere un particolare obiettivo designato nel documento.

Quindi non è prevista una classificazione "strumento per strumento", ma è possibile, qualora l'entità lo ritenga necessario, ai fini di una corretta interpretazione del principio, redigere più di un *Business Model* per la gestione dei propri strumenti finanziari.

Attraverso il *Business Model*, l'entità comunica la gestione degli strumenti finanziari al fine di generare flussi di cassa: se l'entità li detiene fino a scadenza e incassa i flussi di cassa contrattuali previsti; se l'entità genera flussi di cassa vendendo lo strumento finanziario; se i flussi di cassa sono generati da entrambe le operazioni.

Il *Business Model* viene scritto in base allo scenario che l'entità si aspetta, quindi nel caso in cui avviene, per esempio, una vendita di uno strumento finanziario, che non era prevista all'interno del *Business Model*, perché si presenta una particolare scenario non previsto (denominati "*worst case*" o "*stress case*"), questo non comporta modificazioni del *Business Model* né impedimenti da parte dell'entità di vendere lo strumento finanziario.

Nel caso in cui i flussi di cassa si generino in modo differente rispetto a quanto annunciato nel *Business Model*, l'entità sarà tenuta ad effettuare un *assessment* del *Business Model* che però non comporta errori nel bilancio del precedente periodo, né modifiche nella classificazione degli strumenti finanziari detenuti precedentemente o ancora detenuti dall'entità.

Tuttavia questo accadimento rientra nelle informazioni sulla formazione dei passati flussi di cassa che devono essere considerati per la costituzione del *Business Model* che comporterà la classificazione dei nuovi strumenti finanziari.

[33] IFRS 9 "*Financial Instruments*"

L'IFRS 9 spiega, poi, che il *Business Model* deve essere redatto in base all'osservabilità di talune attività poste in essere per raggiungere gli obiettivi presenti nel documento.
Quindi l'entità esporrà tutte le evidenze rilevanti ed oggettive disponibili al fine di accertare la veridicità delle attività che intende svolgere e che ha presentato nel *Business Model*.
L'IFRS 9 fornisce tre esempi di evidenze oggettive e rilevanti (sottolineando che l'elenco non è esaustivo):

- "in che modo la performance del *Business Model* e le attività finanziarie detenute all'interno di tale modello di business sono valutate e comunicate al personale con responsabilità strategiche dell'entità;
- i rischi che incidono sull'andamento del *Business Model* (e delle attività finanziarie detenute all'interno di tale modello di business) e, in particolare, sul modo in cui tali rischi sono gestiti;
- in che modo vengono compensati i dirigenti dell'impresa (ad esempio, se la compensazione è basata sul valore equo delle attività gestite o sui flussi finanziari contrattuali raccolti)."[34]

Riassumendo, affinché il *Business Model* sia conforme all'IFRS 9 il documento deve tenere in considerazione: le attività svolte per raggiungere l'obiettivo di business; le evidenze oggettive e rilevanti delle suddette attività; le informazioni sulla frequenza, valore e tempistica della vendita degli strumenti finanziari dei periodi precedenti; e le aspettative sulle vendite future degli strumenti finanziari.

L'IFRS 9 prevede tre tipologie di Business Model: "Attività detenute per ottenere i flussi di cassa contrattuali" (o *Held to collect* - HtC) , "Attività detenute sia per ottenere i flussi di cassa contrattuali sia per essere vendute" (o *Both held to collect and for sale* - HtC&S), Altri *Business Model.*

2.3.1 Attività detenute per ottenere i flussi di cassa contrattuali (HtC)

Le attività finanziarie detenute all'interno di un *Business Model* il cui obiettivo è detenere attività al fine di incassare i flussi di cassa contrattuali sono gestite per realizzare flussi di cassa raccogliendo i pagamenti contrattuali durante la vita dello strumento.
Cioè, l'entità gestisce le attività detenute all'interno del portafoglio per raccogliere quei flussi di cassa contrattuali (invece di gestire il rendimento complessivo del portafoglio sia in termini di detenzione che di vendita di attività).[35]
Sebbene l'obiettivo del *Business Model* di un'entità possa essere quello di detenere attività finanziarie al fine di raccogliere i flussi finanziari contrattuali, l'entità non è tenuta a detenerne tutti gli strumenti

[34] IFRS 9 "*Financial Instruments*" (Appendice B)
[35] IFRS 9 "*Financial Instruments*" (Appendice B)

fino alla scadenza. Pertanto, il modello di business di un'entità può essere quello di detenere attività finanziarie per raccogliere i flussi finanziari contrattuali anche quando le vendite di attività finanziarie si verificano o si prevede che si verifichino in futuro.
Per esempio, il *Business Model* potrebbe essere *HtC* anche se l'entità vende attività finanziarie in presenza di un aumento del rischio di credito delle attività.
Per determinare se vi è stato un aumento del rischio di credito delle attività, l'entità considera le informazioni ragionevoli e supportate, incluse le informazioni previsionali.
Indipendentemente dalla loro frequenza e valore, le vendite dovute ad un aumento del rischio di credito delle attività non sono incoerenti con un *Business Model*, il cui obiettivo è detenere attività finanziarie per raccogliere flussi finanziari contrattuali, perché la qualità creditizia delle attività finanziarie è rilevante per la capacità dell'entità di raccogliere i flussi finanziari contrattuali.
Le attività di gestione del rischio di credito che mirano a minimizzare le potenziali perdite di credito, dovute al deterioramento dello stesso, sono parte integrante di tale *Business Model*.
Un esempio di vendita avvenuta a causa di un aumento del rischio di credito, che l'entità può presentare per giustificare la vendita, può essere la cessione di un'attività finanziaria perché non soddisfa più i criteri di credito specificati nella politica di investimento documentata dell'entità.

Le vendite che si verificano per altri motivi, come le vendite effettuate per gestire il rischio di concentrazione del credito (senza un aumento del rischio di credito delle attività), possono anche essere coerenti con un *Business Model HtC*. In particolare, tali vendite possono essere coerenti con un *Business Model HtC* se tali vendite sono poco frequenti (anche se di valore significativo) o di valore insignificante, sia individualmente che in aggregato (anche se frequente).
Se più di un numero infrequente di tali vendite proviene da un portafoglio e tali vendite sono più che irrilevanti di valore (individualmente o in aggregato), l'entità deve valutare se e come tali vendite siano coerenti con un obiettivo di raccolta contrattuale dei flussi di cassa.
Un aumento della frequenza o del valore delle vendite in un determinato periodo non è necessariamente incoerente con l'obiettivo di detenere attività finanziarie al fine di raccogliere i flussi finanziari contrattuali, se un'entità può spiegare i motivi di tali vendite e dimostrare perché tali vendite non riflettono un cambiamento nel *Business Model* dell'entità.
Inoltre, le vendite possono essere coerenti con l'obiettivo di detenere attività finanziarie al fine di incassare i flussi finanziari contrattuali se le vendite sono effettuate in prossimità della scadenza delle attività finanziarie e il ricavato delle vendite si avvicina alla raccolta dei flussi finanziari contrattuali residui.[36]

[36] IFRS 9 "*Financial Instruments*" (Appendice B)

Infine non rientra nel computo della definizione del *Business Model* le vendite di attività finanziarie che sono imposte da una terza parte o che sono a discrezione dell'entità.

2.3.2 Attività detenute sia per ottenere i flussi di cassa contrattuali sia per essere vendute (HtC&S)

Un'entità può detenere attività finanziarie in un *Business Model* il cui obiettivo è raggiunto sia dalla raccolta di flussi finanziari contrattuali che dalla vendita di attività finanziarie.
Ci sono vari obiettivi che possono essere coerenti con questo tipo di *Business Model*. Ad esempio, l'obiettivo del *Business Model* potrebbe essere quello di gestire i fabbisogni di liquidità giornalieri, mantenere un particolare profilo di rendimento degli interessi o far coincidere la durata delle attività finanziarie con la durata delle passività che tali attività stanno finanziando.
Rispetto ad un *Business Model* il cui obiettivo è quello di detenere attività finanziarie per raccogliere i flussi di cassa contrattuali, questo *Business Model* implicherà in genere maggiore frequenza e valore delle vendite. Ciò è dovuto al fatto che la vendita di attività finanziarie è parte integrante del raggiungimento dell'obiettivo del *Business Model* anziché essere solo accessorio.
Tuttavia, non vi è alcuna soglia per la frequenza o il valore delle vendite che devono verificarsi in questo *Business Model* affinché, sia la raccolta di flussi finanziari contrattuali, che la vendita di attività finanziarie siano parte integrante nel raggiungimento dell'obiettivo.[37]

2.3.3 Altri Business Model

Questa rappresenta una categoria residuale presente nell'IFRS 9 per le attività finanziarie che non sono comprese in *Business Models* che hanno come obiettivo la detenzione delle attività per raccogliere i flussi di cassa contrattuali o la raccolta e la vendita delle attività finanziarie.

2.3.4 Le caratteristiche contrattuali dei flussi di cassa dell'attività finanziaria

Per questo secondo criterio di classificazione il principio IFRS 9 disciplina la verifica delle caratteristiche contrattuali delle attività finanziarie.
Riassuntivamente, verificare che l'attività finanziaria generi flussi di cassa derivanti dal capitale e dagli interessi sul capitale residuo.

[37] IFRS 9 "*Financial Instruments*" (Appendice B)

L'IFRS 9 definisce con esattezza capitale ed interessi, in particolare "il capitale è il *fair value* dell'attività finanziaria al momento della rilevazione iniziale. Tuttavia, tale importo principale può variare durante la vita dell'attività finanziaria (ad esempio, se vi sono rimborsi di capitale)"[38].
Mentre gli interessi sono la conseguenza: del valore temporale del denaro, del rischio di credito, di altri rischi e costi associati alla detenzione dell'attività finanziaria (per esempio rischio di liquidità o costi amministrativi) e del margine di profitto.
Inoltre il principio IFRS 9 predispone anche un test per verificare che le attività finanziarie generino flussi di cassa rappresentati esclusivamente da pagamenti del capitale e degli interessi, questo test prende il nome di "*Solely Payments of Principal and Interest"* o anche SPPI.

2.4 RILEVAZIONE INIZIALE DEI DERIVATI NON DI COPERTURA

L'IFRS 9 dispone che l'entità deve rilevare in bilancio uno strumento finanziario quando diviene parte del contratto e delle sue relative clausole.
Il medesimo concetto è ripreso in ambito nazionale dall'OIC 32 che aggiunge che un'entità diviene parte del contratto alla data di sottoscrizione del contratto.
L'IFRS 9 afferma che, al momento della rilevazione iniziale, le attività e le passività finanziarie devono essere valutate al *fair value* "più o meno i costi di transazione direttamente attribuibili all'acquisizione o all'emissione di attività finanziarie o passività finanziarie"[39].
I costi di transazione o i costi dell'operazione saranno valutati per gli strumenti finanziari, ma non per i derivati perché, come sottolinea il principio OIC 32, "i costi dell'operazione non sono una caratteristica dello strumento finanziario derivato; piuttosto, essi sono specifici dell'operazione e varieranno a seconda delle modalità con cui una società effettua un'operazione relativa allo strumento finanziario derivato"[40].
Uno strumento finanziario derivato, detenuto con finalità di *trading,* sarà inscritto in bilancio al *fair value* nello stato patrimoniale, e come dispone l'IAS 1, esattamente nelle attività correnti se il *fair value* ha valore positivo o nelle passività correnti se ha valore negativo.
Per *fair value*, sia per i principi contabili internazionali sia nazionali, si intende "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"[41].

[38] IFRS 9 "*Financial Instruments*" (Appendice B)
[39] IFRS 9 "*Financial Instruments"*
[40] OIC 32 "*Strumenti Finanziari Derivati*"
[41] IFRS 13 "*Fair Value Measurement*"

Analizzando la definizione possiamo dire che il *fair value* corrisponde ai risultati generati dall'attività o passività, internamente all'entità, attualizzati; nel caso in cui l'attività o la passività non generi risultati lungo la sua durata, allora il *fair value* sarà pari al valore che si otterrebbe da una sua cessione. Per "regolare operazione", all'interno della definizione, si intende che gli operatori siano neutrali e trasparenti, ovvero siano soggetti indipendenti ed abbiano le stesse informazioni, e lo scambio avvenga sul mercato principale: il mercato con il più grande volume di affari e con il più alto livello di attività e passività scambiate; o, in alternativa, il "mercato più conveniente" per un generico operatore di mercato.

Per stabilire il *fair value,* sia i principi contabili internazionali sia il legislatore italiano all'interno del codice civile, prevedono una gerarchia di input utilizzabili per ottenere un corretto valore dell'attività o passività.

Il primo livello, quello che genera il *fair value* più attendibile o più vicino al reale valore, prevede di utilizzare, se l'elemento patrimoniale è quotato, la sua quotazione nei mercati regolamentati.

Nel caso in cui l'elemento patrimoniale non sia quotato, allora è possibile calcolare il *fair value* dello stesso prendendo in considerazione il valore di elementi simili quotati in mercati regolamentati o le quotazioni su mercati non attivi di elementi identici o simili.

L'ultimo livello di input, per poter calcolare il *fair value*, di un elemento patrimoniale consiste nell'utilizzare modelli e tecniche di valutazione in quanto non esistono input osservabili per quello specifico elemento patrimoniale. Per esempio, una tecnica di valutazione è la formula Black-Scholes, vista nel primo capitolo di questa tesi, per la determinazione del prezzo di un'opzione OTC.

Se l'entità ritiene che il *fair value* in fase di rilevazione differisca dal prezzo della transazione, allora bisognerà contestualizzare questa differenza come segue: nel caso in cui il *fair value* è stato determinato con input osservabili sul mercato, la differenza sarà contabilizzata in conto economico; mentre nel caso in cui il *fair value* è stato determinato attraverso input non osservabili sul mercato, si dispone la rettifica del valore contabile dello strumento pari alla differenza di valore riscontrata e tale differenza sarà contabilizzata come utile o perdita a conto economico.

2.5 CLASSIFICAZIONE E VALUTAZIONE

Conseguentemente alla rilevazione, l'IFRS 9 predispone la classificazione dell'attività finanziaria in una di queste tre categorie:

- costo ammortizzato;
- *fair value through other comprehensive income* (FVOCI);
- *fair value through profit or loss* (FVTPL).

Verranno iscritte al costo ammortizzato le attività finanziarie utilizzate in *Business Model,* il cui obiettivo è quello di detenere le attività finanziarie per raccogliere i flussi finanziari contrattuali previsti e i flussi finanziari rappresentano pagamenti di capitale ed interessi sul capitale residuo (HtC).
Saranno iscritte al FVOCI le attività finanziarie utilizzate in Business Model il cui obiettivo è, sia quello di detenere le attività finanziarie per raccogliere i flussi finanziari contrattuali previsti, sia ai fini di vendere le attività e i flussi finanziari rappresentano pagamenti di capitale e interessi sul capitale residuo (HtC&S).
L'ultima categoria è una categoria residuale per l'IFRS 9 in quanto tutte le attività finanziarie che non rispettano le condizioni delle precedenti due categorie saranno classificate al FVTPL.
In questa categoria rientrano a far parte i derivati non di copertura, quindi quelli detenuti a fini di *trading* o arbitraggio, ma anche i derivati di copertura se l'impresa decidesse volontariamente di non applicare le regole *dell'hedge accounting* e per i derivati di copertura che non rispettano i requisiti per *l'hedge accounting*, che analizzeremo successivamente dal paragrafo 2.7.
Per quanto riguarda le passività finanziarie, queste devono essere valutate al costo ammortizzato ad eccezione di quelle detenute ai fini di *trading* e quelle che si ottengono esercitando la *fair value option* che sono valutate al *fair value* rilevato nel reddito di esercizio.
La *fair value option* è la possibilità che un'impresa possa valutare al *fair value* un'attività o una passività finanziaria.
Per un'attività finanziaria si può far valere una *fair value option* nel caso in cui si debba valutare uno strumento finanziario ibrido che incorpora un derivato (sempre che il derivato non comporti grossi cambiamenti nei flussi di cassa del contratto ospite e la separazione tra derivato e contratto sia complessa) e per valutare un gruppo di attività o passività che, per motivi strategici o di gestione del rischio, l'entità ha in portafoglio (questo rappresenta un caso di *assessment* del *Business Model*).
Per le passività finanziarie a queste due possibilità se ne aggiunge una terza: nel caso in cui si sia in presenza di un *accounting mismatch,* l'entità può valutare la passività finanziaria al *fair value* in modo che la valutazione di strumenti finanziari connessi sia uguale.

Riassuntivamente una *fair value option* può essere operata nei casi in cui il cambiamento nella rappresentazione contabile comporti un miglioramento della chiarezza e veridicità del bilancio.[42]

2.6 HYBRID CONTRACT

Un *hybrid contract* è un contratto composto da due componenti: un contratto primario, regolato a normali condizioni di mercato; e da uno strumento finanziario derivato, definito derivato incorporato. Il contratto genera flussi di cassa che non avrebbero avuto luogo senza la componente derivata.
Un esempio di questo tipo di contratto sono le obbligazioni convertibili: il contratto primario è rappresentato dal contratto di finanziamento stipulato tra un'impresa e gli obbligazionisti; la parte derivata del contratto riguarda la possibile convertibilità di obbligazioni in azioni da parte degli obbligazionisti che è paragonabile ad un'opzione call con sottostante le azioni dell'impresa (se l'attivo generato dall'impresa con il debito obbligazionario supera appunto il debito, l'obbligazionista convertendo le obbligazioni in azioni otterrà un profitto pari alla differenza tra valore dell'attivo e il debito obbligazionario).

L'IFRS 9 dispone, per questi tipi di contratto, la possibilità di separare il contratto primario dal derivato solo al momento della sottoscrizione e solo se vengono rispettate due condizioni:

- lo strumento separato deve rispettare la definizione di derivato;
- non deve esserci stretta correlazione riguardante i rischi e le caratteristiche economiche tra il contratto primario e lo strumento derivato.

Una volta avvenuta la separazione, il contratto derivato sarà valutato al *fair value* e le oscillazioni verranno riportate in conto economico. Inoltre, il contratto ibrido, può essere separato solo se il contratto primario non rientra nell'ambito di applicazione delle attività o passività finanziarie dell'IFRS 9, in questo caso, infatti, ai fini della classificazione, viene considerato l'intero strumento ibrido.
L'OIC 32 riprende le stesse regole previste dallo standard internazionale sottolineando che le variazioni di *fair value* del derivato, riscontrate lungo la vita del contratto, saranno imputate nella sezione D del conto economico, se si tratta di derivato non di copertura; o nella riserva di patrimonio netto se la variazione è positiva e a conto economico se la variazione è negativa, se si tratta di derivati di copertura.

---

[42] Chirico A., *Le coperture contabili - "approcci teorici regolamentazione e prassi operative nei bilanci IAS/IFRS"* - Giappichelli Editore, Torino, 2010.

Aggiunge inoltre l'OIC 32 che, nel caso in cui alla data di scorporo un'impresa non è in grado di calcolare o ottenere in modo attendibile il *fair value* del derivato incorporato, questo può essere valutato come differenza tra il *fair value* del contratto ibrido e *fair value* del contratto primario.

2.7 HEDGE ACCOUNTING

Per *hedge accounting* si intende la valutazione e la contabilizzazione delle poste interessate dalle operazioni di copertura.

I rischi da cui un'impresa intende coprirsi si dividono in rischi di natura finanziaria, come ad esempio rischio di cambio, rischio dei tassi di interesse, rischio di fluttuazione del prezzo di materie prime; e rischi di natura non finanziaria, come ad esempio calamità naturali, incendi, rischio di reputazione.

I rischi di natura non finanziaria vengono coperti, in generale, con polizze assicurative che possono essere stipulate con qualsiasi tipo di rischio posto ad oggetto della polizza.

I rischi di natura finanziaria, come detto nel capitolo precedente, vengono gestiti attraverso strumenti di copertura come gli strumenti finanziari derivati.

Il nuovo standard internazionale a sostituzione dello IAS 39, ha proposto due modelli contabili diversi per due tipologie di copertura: *general hedge accounting Model* e *macro hedge accounting Model*.

La prima si riferisce alle relazioni di copertura definite *one-to-one,* ovvero quelle in cui la posizione coperta non cambia; mentre la seconda riguarda le relazioni di copertura dinamiche, ovvero quelle in cui la posizione coperta cambia (a volte anche ogni giorno).

In riferimento all'IFRS 9 i meccanismi contabili sono i seguenti:

- tre tipologie di copertura: *fair value hedge; cash flow hedge; net investiment hedge* (intesi come investimenti in gestione estera);
- la relazione di copertura deve soddisfare i criteri di efficacia della stessa;
- all'inizio della relazione di copertura l'entità deve elaborale: la designazione formale e la documentazione della relazione di copertura e l'obiettivo e la strategia di gestione del rischio;
- l'entità, se non ritiene necessaria l'applicazione delle regole dell'*hedge accounting*, può non utilizzarle, infatti le regole contabili di copertura restano una facoltà a discrezione dell'entità.

L'*hedge accounting* nasce con l'obiettivo di contabilizzare in maniera coerente strumento coperto e strumento di copertura, in modo tale che venga limitata la volatilità del conto economico che viene alterato dai risultati non simmetrici dell'elemento coperto e dello strumento di copertura, perché contabilizzati in maniera separata.

In questo modo si evitano delle asimmetrie in bilancio che si creano quando ci sono: differenze nella rilevazione iniziale, differenze a causa di diversa valutazione iniziale (per esempio l'elemento coperto

valutato al costo ammortizzato e lo strumento di copertura al *fair value*), differenze nella classificazione degli strumenti derivati (per esempio uno valutato al FVTPL e l'altro al FVOCI), differenze causate dall'inesistenza (i casi in cui lo strumento di copertura viene acquistato prima dell'elementi da coprire).[43]

Inoltre, lo IASB prevede, nel caso in cui un'operazione di copertura non venga scritta in bilancio rispettando le regole dell'*hedge accounting,* che debba essere contabilizzata: applicando la *fair value option* o con valutazione disgiunta (creando però una asimmetria contabile).

2.8 REQUISITI PER L'APPLICAZIONE DELL'HEDGE ACCOUNTING

Il paragrafo 6.4.1 dell'IFRS 9 espone i requisiti previsti per gli elementi da coprire e gli strumenti di copertura al fine di poterli contabilizzare seguendo le regole dell'*hedge accounting*:

"la relazione di copertura consiste solo di strumenti di copertura ammissibili e di elementi coperti idonei[44]; all'inizio della relazione di copertura esiste la designazione formale e la documentazione della relazione di copertura e l'obiettivo e la strategia di gestione del rischio dell'entità per intraprendere la copertura; la relazione di copertura soddisfa tutti i requisiti di efficacia della copertura"[45].

Gli stessi requisiti sopra elencati sono ripresi dall'OIC 32.

La documentazione dovrà illustrare: lo strumento di copertura, l'elemento coperto, la natura del rischio oggetto di copertura, l'obiettivo e la strategia del *risk management* per quanto riguarda il modo in cui si vogliano gestire i rischi aziendali e, infine, il modo in cui l'entità valuterà se la relazione di copertura soddisfi i requisiti di efficacia (contestualmente dovrà essere allegata anche l'analisi delle fonti di inefficacia).

I requisiti di efficacia della copertura sono i seguenti:

- esistenza di una relazione economica tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura;
- l'effetto del rischio di credito non deve superare le variazioni di valore risultanti da tale relazione economica;
- l'*hedge ratio* deve corrispondere a quello realmente utilizzato nella copertura. Il calcolo avviene rapportando la quantità di elemento coperto che l'entità effettivamente copre e la quantità dello strumento di copertura effettivamente utilizzato dall'entità per quella quantità di elemento coperto.

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

[44] Per l'ammissibilità degli strumenti di copertura e l'idoneità degli elementi coperti si rimanda al prossimo capitolo

[45] IFRS 9 "*Financial Instruments*"

La relazione economica sarà verificata se le oscillazioni di valore dei due elementi patrimoniali si compensano (o si compensano le oscillazioni di *fair value*) e questo avviene se il rischio oggetto di copertura è lo stesso.

La relazione economica può avvenire attraverso un metodo qualitativo o quantitativo.

Il metodo qualitativo viene utilizzato se lo strumento di copertura e l'elemento coperto hanno gli stessi o comunque molto simili elementi rilevanti (come l'importo nominale, il sottostante ecc.); il metodo quantitativo nei casi in cui non c'è similitudine degli elementi rilevanti.

Il principio non descrive dei metodi specifici da utilizzare, ma puntualizza che la relazione non può essere verificata solo da una prospettiva statistica.

Infine, i requisiti per la contabilizzazione attraverso le regole dell'*hedge accounting* devono essere verificati in via continuativa, in particolare ad ogni chiusura di bilancio quelli riguardanti l'efficacia.

2.9 ELEMENTI COPERTI E STRUMENTI DI COPERTURA

Un elemento patrimoniale per essere considerato idoneo alla copertura deve essere:

- una attività o passività iscritta in bilancio;
- un impegno irrevocabile non iscritto in bilancio;
- un'operazione prevista;
- un investimento netto in una gestione estera.

L'elemento coperto (*hedged item*) può essere coperto singolarmente o in un gruppo di elementi coperti. In altre parole un singolo elemento coperto è coperto da un solo strumento di copertura oppure più elementi di copertura (con simili profili id rischio) vengono coperti da un solo strumento di copertura.

Per "impegno irrevocabile", definizione presente nello standard internazionale, si intende quel contratto che avverrà sicuramente in futuro perché sono già stabiliti tutti gli elementi rilevanti e che verrà iscritto in bilancio solo al momento della transazione, ma per il quale l'impresa già assume dei rischi dovuti a cambiamenti degli elementi rilevanti del contratto.

Possono far parte degli elementi coperti, anche se non iscritti in bilancio, delle operazioni molto probabili (l'impresa stimerà la probabilità di accadimento dell'operazione e se l'operazione si presumerà molto probabile, si può identificare come elemento coperto).

Per quanto riguarda invece gli investimenti netti in una gestione estera, si riferiscono a quegli investimenti in società controllate o collegate, la cui valuta finanziaria è diversa da quella utilizzata per redigere il bilancio consolidato, che comporteranno utili o perdite su cambi nel trasferimento di valori da un'impresa all'altra; per questo lo standard internazionale prevede la possibilità di coprirsi dal rischio di cambio considerando questi elementi come *hedged items.*

Possono essere considerati elementi coperti anche le esposizioni aggregate. Quest'ultime sono l'insieme di elemento coperto idoneo e strumento di copertura dello stesso (strumento derivato) che, uniti, comportano la creazione di un nuovo rischio dell'impresa, la quale intende coprirlo.
Così l'esposizione aggregata diventerà un elemento coperto che sarà coperto da uno strumento di copertura.
Infine, fanno parte degli elementi coperti anche componenti del valore nominale di un'attività o passività, in modo da decidere quali flussi finanziari e quali rischi coprire, a patto che siano separabili dal resto dell'attività o passività e misurabili in modo attendibile. Il rischio è identificabile separatamente se esiste un contratto e nel medesimo è specificato come è prezzato il rischio al suo interno; in mancanza del contratto, il rischio sarà identificabile separatamente solo se sul mercato di riferimento il rischio è considerato separatamente nel prezzare l'elemento coperto.
Il rischio è misurabile attendibilmente se sono osservabili gli input per misurare gli effetti del rischio e quelli non osservabili sono non significanti ai fini della misurazione.
L'OIC 32 a differenza dell'IFRS 9 non comprende negli elementi coperti gli investimenti in gestione estera ed un'operazione prevista per essere considerata altamente probabile deve avere come risultato del calcolo probabilistico dell'operazione (per il calcolo probabilistico vengono fornite delle indicazioni dall'OIC nell'appendice del principio 32) un valore ben superiore del 51% di possibilità di verificarsi.

L'IFRS 9 prevede come ammissibili strumenti di copertura tutte le attività e passività finanziarie derivate e non. L'unica discriminante è la loro iscrizione al *fair value* rilevato nel reddito di esercizio. Non possono consistere strumenti di copertura però le "*written options*" e "le passività finanziarie designate al *fair value* rilevato a conto economico per le quali l'ammontare della sua variazione di *fair value* attribuibile a variazioni del rischio di credito di tali passività è presentato nelle altre componenti di conto economico complessivo"[46].
Per quanto riguarda invece l'OIC uno strumento di copertura può essere solamente uno strumento finanziario derivato, a parte la copertura dal rischio di cambio che può avvenire anche con attività e passività che non siano derivati.
Lo standard internazionale, in accordo con i principi nazionali, dispone, inoltre, che uno strumento di copertura deve essere designato come tale nella sua interezza, a meno che non si tratti di:

[46] IFRS 9 "*Financial Instruments*"

- un’opzione (in questo caso sarà possibile separare il valore intrinseco e il valore temporale del contratto e designare come strumento di copertura solo la variazione del valore intrinseco di un’opzione);
- *un forward* (in questo caso sarà possibile separare l’elemento a termine e l’elemento a pronti del contratto e designare come strumento di copertura solo la variazione dell’elemento a pronti del contratto a termine).

Infine, si dispone che è possibile designare come strumento di copertura solo una proporzione dello strumento (lo strumento rimane di copertura per la sua intera vita in bilancio).

2.10 DIFFERENZE TRA IFRS 9 E IAS 39

In questo paragrafo saranno riassunte le principali differenze tra il principio contabile internazionale IFRS 9 e il principio contabile internazionale che sostituisce lo IAS 39.

Partendo dalla classificazione e misurazione delle attività finanziarie, sono state eliminate le categorie degli strumenti detenuti fino a scadenza gli *Held to Maturity,* degli strumenti detenuti per la vendita gli *Avaiable for Sales*.

È utile sottolineare come quindi le categorie in cui possono essere classificate le attività finanziarie si riducano da quattro a tre rendendo più semplice la contabilizzazione, anche se l'analisi di gestione degli strumenti finanziari attraverso il modello di Business e dei flussi di cassa contrattuali, come elementi per classificare un'attività finanziaria, non sono sempre agevoli da utilizzare in realtà. Viene ridotta comunque la discrezionalità lasciata ai redattori di bilancio per la classificazione che avviene verificando la presenza di requisiti minimi oggettivi, limitando le differenze nella contabilizzazione degli stessi strumenti tra diverse società.

È stata eliminata la rilevazione separata dei derivati impliciti nelle attività finanziarie (ma non per tutte le passività finanziarie).

I cambiamenti nel rischio di credito dell'emittente che comportano variazione di *fair value* di passività finanziarie misurate al FVTPL sono rilevati *nell'Other Comprensive Income* e non più a conto economico; questo cambiamento nasce dalla volontà dello IASB di evitare che i cambiamenti del rischio di credito dell'emittente portassero un provento a conto economico per l'entità.

È stata eliminata la possibilità di valutare gli investimenti in *equity* non quotati al costo invece che al *fair value,* nel caso in cui il totale del *fair value* si assesti ad un valore significativo e che il calcolo della probabilità che le assunzioni si avverino non può avvenire in modo attendibile.

Per quanto concerne l'*impairment,* si sostituisce il modello *incurred loss* con il modello delle perdite attese, come detto in precedenza in questo capitolo, quindi, non è necessario che la perdita si verifichi effettivamente come appunto succedeva con lo IAS 39. Il modello *expected loss* sarà applicato alle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato, investimenti di debito valutati al FVOCI e per taluni contratti che prevedono impegni a finanziare o garanzie.

Per quanto riguarda l'*hedge accounting*, l'IFRS 9 rende più semplice l'applicazione, aumenta il *range* di operazioni che possono rientrare nelle operazioni di copertura e riduce la possibilità di riscontrare utili o perdite fittizie a conto economico.

È stato semplificato il test di efficacia rimuovendo la soglia 80-125% dello IAS 39; resa più efficace la copertura di esposizioni che fanno sorgere due differenti posizioni di rischio; minore volatilità di utili e perdite nell'utilizzo di derivati su cambi (opzioni e *swap*).[47]

[47] Ballarin F., *Transizione al nuovo IFRS 9: effetti ed esempi pratici,* BDO Italia, 2016

Nella figura 2.1 sono sintetizzati altre differenze tra i due principi contabili.

IAS 39	IFRS 9
Rule-based	*Principle-based*
Classificazione complessa e difficile da applicare	Classificazione basata sul *Business Model* e la natura dei flussi di cassa contrattuali
Più *impairment models*	Un solo *impairment model*
Regole complesse per la riclassificazione	Riclassificazione basata sul *Business Model*
Designazione formale e documentazione alla rilevazione iniziale in merito a: • obiettivi di gestione del rischio e della strategia; • strumento di copertura; • elemento coperto; • natura del rischio coperto; • efficacia della copertura	Informazioni richieste dallo IAS 39 più fonti di inefficacia e di come il rapporto di copertura viene determinato
Requisiti di efficacia della copertura: • elevata efficacia prospettica; • elevata efficacia retrospettiva (80/125%); • efficacia valutata su base continuativa e valutabile attendibilmente	Requisiti di efficacia della copertura: • Esistenza di una relazione economica; • Rischio di credito non comporta cambio di valore; • Consistenza tra il rapporto di copertura e strategia di gestione del rischio
Interruzione volontaria consentita	Interruzione volontaria non consentita ad eccezione del verificarsi di particolari condizioni

CAPITOLO 3: SCRITTURA CONTABILE, MISURAZIONE E RILEVAZIONE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI: IFRS 9 OIC 32

3.1 CAMBIAMENTI CIVILISTICI DELLA SCRITTURA IN BILANCIO DEI DERIVATI SECONDO L'OIC 32

Per quanto concerne gli strumenti derivati non di copertura il rivisto articolo 2426 comma 1 punto 11 del codice civile insieme a quanto previsto dall'OIC 32 nei paragrafi 26-37 prevede una determinata scrittura contabile per gli strumenti derivati.

Se al momento della scrittura in bilancio il *fair value* del derivato ha valore positivo sarà inserito nella voce "C.III.5 strumenti finanziari derivati attivi" o "B.III.4 strumenti finanziari derivati attivi" presente nella macro-area "Attivo Circolante"; se, invece, il *fair value* del derivato ha valore negativo lo strumento finanziario sarà iscritto nella voce "B.3 Strumenti finanziari derivati passivi" che si trova nella macro-area "Fondi Rischi e Oneri".

Come espone il sopra citato articolo del codice civile "gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al *fair value*. Le variazioni del *fair value* sono imputate a conto economico oppure, se lo strumento copre il rischio di variazioni dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata, direttamente ad una riserva positiva o negativa di patrimonio netto"[48], quindi le variazioni positive e negative di *fair value* saranno inscritte nella macro area D del conto economico che comprende le rettifiche di valore sia delle attività che delle passività finanziarie; in particolare le voci interessate saranno: "D.18.d Rivalutazione di strumenti finanziari derivati" e "D.19.d Svalutazione di strumenti finanziari derivati".

Rispettivamente, le variazioni positive di *fair value* saranno riportate alla voce D.18.d mentre le variazioni negative verranno inscritte alla voce D.19.d.

Le variazioni positive di *fair value* sono rappresentate dagli incrementi di *fair value* di strumenti derivati attivi e decrementi di *fair value* di strumenti derivati passivi.

Le variazioni negative di *fair value* sono rappresentate da decrementi di *fair value* di strumenti derivati attivi e incrementi di *fair value* di strumenti derivati passivi.

Il cambiamento civilistico apportato avvicina l'ordinamento italiano ai principi contabili nazionali rendendo i derivati delle operazioni "in" bilancio (al contrario, in precedenza, venivano chiamate "operazioni fuori bilancio").

Prima, infatti, i derivati apparivano solamente nella nota integrativa o nei conti d'ordine; le oscillazioni di valore dei derivati non potevano essere iscritte; infatti potevano essere iscritti solo gli

[48] Articolo 2426, Codice Civile

utili realizzati e, in caso di perdita, veniva stanziato un fondo rischi e oneri ma solamente se la perdita era stimata come probabile. Quindi i nuovi schemi di bilancio saranno così formati:

ATTIVO	PASSIVO
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti, con separata indicazione della parte già richiamata	A) Patrimonio netto: I - Capitale. II - Riserva da sovrapprezzo delle azioni. III - Riserva di rivalutazione. IV - Riserva legale. V - Riserva statutarie. **VI - Altre riserve, distintamente indicate.** **VII - Riserva per operazione di copertura dei flussi finanziari attesi.** VIII - Utili (perdite) portati a nuovo. **IX - Utile (perdita) dell'esercizio precedente.** **X - Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio.** Totale.
B) Immobilizzazioni, con separata indicazione di quelle concesse in locazione finanziaria: I - Immobilizzazioni immateriali: 1) Costi di impianto e di ampliamenti; 2) **Costi di sviluppo;** 3) Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno; 4) Concessioni, licenze, marchi e diritti simili; 5) Avviamento; 6) Immobilizzazioni in corso e acconti; 7) Altre. Totale. II - Immobilizzazioni materiali: 1) Terreni e fabbricati; 2) Impianti e macchinari; 3) Attrezzature industriali e commerciali; 4) Altri beni; 5) Immobilizzazioni in corso e acconti. Totale. III - Immobilizzazioni finanziarie, con separata indicazione, per ciascuna voce dei crediti, degli importi esigibili entro l'esercizio successivo: 1) Partecipazione 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 controllanti; d) **Verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti;** **d-bis) Verso altri.** 3) Altri titoli; 4) **Strumenti finanziari derivati attivi.** Totale. Totale Immobilizzazioni (B);	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.** Totale. C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato. D) Debiti, con separata indicazione, per ciascuna voce, degli importi esigibili oltre l'esercizio successivo: 1) Obbligazioni; 2) Obbligazioni convertibili; 3) Debiti verso soci per finanziamenti; 4) Debiti verso banche; 5) Debiti verso altri finanziatori; 6) Acconti; 7) Debiti verso fornitori; 8) Debiti rappresentati da titoli di credito; 9) Debiti verso imprese controllate; 10) Debiti verso imprese collegate; 11) Debiti verso imprese controllanti; 11-bis) **Debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti;** 12) Debiti tributari; 13) Debiti verso istituto di previdenza e di sicurezza sociale; 14) Altri debiti. Totale. **E) Ratei e risconti.**
C) Attivo circolante: I - Rimanenze: 1) Materie prime, sussidiarie e di consumo; 2) Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati; 3) Lavori in corso su ordinazione; 4) Prodotti finiti e merci; 5) Acconti. Totale. II - Crediti, con separata indicazione, per	

ciascuna voce, degli importi esigibili oltre l'esercizio successivo: 1) Verso clienti; 2) Verso imprese controllate; 3) Verso imprese collegate; 4) Verso imprese controllanti; 5) **Verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti;** 5-bis) **Crediti tributari;** **5-ter) Imposte anticipate;** **5-quater) Verso altri;** Totale. 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. Totale. IV - Disponibilità liquide: 1) Depositi bancari e postali; 2) Assegni; 3) Danaro e valori in cassa. Totale. Totale Attivo Circolante (C). D) **Ratei e risconti.**	

Fig. 3.1 Stato patrimoniale (Codice Civile art.2424)

A) Valore della produzione:
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni;
2) Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti;
3) Variazione dei lavori in corso su ordinazione;
4) Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni;
5) Altri ricavi e proventi, con separata indicazione dei contributi in conto esercizio.

B) Costi della produzione:
6) Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci;
7) Per servizi;
8) Per godimento di beni di terzi;
9) Per il personale:
   a) Salari e stipendi;
   b) Oneri sociali;
   c) Trattamento di fine rapporto;
   d) Trattamento di quiescenza e simili;
   e) Altri costi;
10) Ammortamenti e svalutazioni:
   a) Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali;
   b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali;
   c) Altre svalutazioni delle immobilizzazioni;
   d) Svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide;
11) Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci;
12) Accantonamento per rischi;
13) Altri accantonamenti;
14) Oneri diversi di gestione.

Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)

C) Proventi e oneri finanziari:
15) Proventi da partecipazioni, con separata indicazione di quelli relativi ad imprese controllate e collegate e **di quelli relativi a controllanti e a imprese sottoposte al controllo di queste ultime;**
16) Altri proventi finanziari:
   a) Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni, con separata indicazione di quelli da imprese controllate e collegate e di quelli di controllanti e **da imprese sottoposte al controllo di queste ultime;**
   b) Da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni;
   c) Da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni;
   d) Proventi diversi dai precedenti, con separata indicazione di quelli da imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti e **da imprese sottoposte al controllo di queste ultime;**
17) Interessi e altri oneri finanziari, con separata indicazione di quelli verso imprese controllate e collegate e verso controllanti;

17-bis) utili e perdite su cambi.

Totale (15 + 16 – 17 +- 17-bis)

D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie:
18) Rivalutazione:
   a) Di partecipazioni;
   b) Di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni;
   c) Di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni;
   d) **Strumenti finanziari derivati.**

19) Svalutazioni:
   a) Di partecipazioni;
   b) Di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni;
   c) Di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni;
   d) **Strumenti finanziari derivati.**
   Totale delle rettifiche (18 -19)

Risultato prima delle imposte (A – B +-C +- D);

20) **Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate;**
21) **Utile (perdite) dell'esercizio.**

Fig. 3.2 Conto economico (Codice Civile art.2425)

3.2 SCRITTURA IN BILANCIO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA PER LO IASB E PER L'OIC

A differenza di quanto visto a livello nazionale con gli schemi di bilancio dettagliati presenti all'interno del codice civile, a livello internazionale lo IASB per quanto riguarda stato patrimoniale e conto economico non dispone di schemi così dettagliati.

Lo IAS 1 è il principio dove sono presenti contenuto strutture e forme di stato patrimoniale e conto economico (ma anche di nota integrativa e prospetto delle variazioni di patrimonio netto) che lascia però agli scrittori del bilancio ampia flessibilità.

Infatti, vengono presentate solo le voci minime obbligatorie per ogni bilancio (sia stato patrimoniale che conto economico), con la possibilità per ogni impresa di aggiungere altre voci in base all'attività svolta.

Tra queste voci minime previste non ci sono riferimenti alle operazioni di copertura né nello stato patrimoniale né nel conto economico.

A livello nazionale, come detto nel paragrafo precedente, sono state inserite dal legislatore nuove voci per i derivati anche se non si fa strettamente riferimento alle operazioni di copertura.

In questo paragrafo, quindi, si cercherà di rendere chiara la scrittura contabile delle operazioni di copertura differenziando l'illustrazione delle operazioni di copertura del *fair value,* delle operazioni di copertura dei flussi finanziari futuri attesi e delle operazioni di copertura di un investimento netto in un'entità estera per i principi contabili internazionali e nazionali.

Per quanto riguarda la copertura di *fair value,* questa viene usata, come detto, per controbilanciare le oscillazioni di valore di una attività o passività, di una parte di un'attività o passività, per un gruppo di attività o passività, oppure di un impegno irrevocabile.

Nel caso venga utilizzata questa copertura, sia l'elemento coperto che lo strumento di copertura saranno valutati al *fair value* con imputazione a conto economico delle eventuali variazioni di valore.

Se la copertura non è perfetta a conto economico sarà presente la differenza tra la variazione di *fair value* dello strumento di copertura e la variazione di valore dell'elemento coperto solo per la parte che si riferisce al rischio coperto (le variazioni di *fair value* dello strumento coperto per la parte inefficace sono rilevate in base ai principi che si riferiscono a quell'elemento patrimoniale in assenza di copertura).
Questi elementi saranno inseriti all'interno dello stato patrimoniale, in base a quanto previsto ai paragrafi 66 e 69, nelle attività correnti e nelle passività correnti. Saranno inserite nella attività correnti se il *fair value* è positivo; saranno inserite nelle passività correnti se il *fair value* è negativo.
I due paragrafi, infatti, dispongono che: "un'impresa deve classificare un'attività tra le attività correnti se:

- si suppone realizzi l'attività, oppure la possiede per la vendita o il consumo, nel normale svolgimento del suo ciclo operativo;

- la detiene principalmente con la finalità di negoziarla;

- si suppone realizzi l'attività entro dodici mesi dalla data di chiusura dell'esercizio; o

- l'attività è costituita da disponibilità liquide o mezzi equivalenti (come definiti dallo IAS 7) a meno che non sia vietato scambiarla o utilizzarla per estinguere una passività per almeno dodici mesi dalla data di chiusura dell'esercizio.

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

- è previsto che estingua la passività nel suo normale ciclo operativo;

- la possiede principalmente con finalità di negoziarla;

- la passività deve essere estinta entro i dodici mesi dalla data di chiusura dell'esercizio;

- l'entità non ha un diritto incondizionato a differire il regolamento delle passività per almeno dodici mesi dalla data di chiusura dell'esercizio."[49]

Per quanto riguarda la scrittura delle oscillazioni di *fair value* all'interno del conto economico, questo sarà "personalizzato per meglio fornire le indicazioni economiche afferenti alle operazioni di

[49] IAS 1 "*Presentation of Financial Statements*"

copertura contabile"[50]. A livello nazionale nell'articolo 2426 nel codice civile viene chiarita come deve essere valutata un'operazione di copertura al *fair value*: "gli elementi oggetto di copertura contro il rischio di variazione dei tassi di interesse o dei tassi di cambio o dei prezzi di mercato o contro il rischio di credito sono valutati simmetricamente allo strumento derivato di copertura"[51]. Quindi questo significa che lo strumento coperto sarà valutato al *fair value* e le oscillazioni saranno imputate a conto economico come i derivati. La contabilizzazione di un'operazione di copertura al *fair value,* seguendo il paragrafo 76 dell'OIC 32, avverrà nel seguente modo:

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

a) lo strumento di copertura (cioè lo strumento finanziario derivato) deve essere valutato al *fair value* e quindi rilevato nello stato patrimoniale come un'attività o una passività;
b) l'elemento coperto, in deroga ai principi di riferimento*,* è valutato nei seguenti modi:

i. nel caso di un'attività o una passività iscritta in bilancio, il valore contabile è adeguato per tener conto della valutazione al *fair value* della componente relativa al rischio oggetto di copertura. L'adeguamento del valore contabile di un'attività avviene nei limiti del valore recuperabile;
ii. nel caso di un impegno irrevocabile, il *fair value* della componente relativa al rischio oggetto di copertura è iscritta nello stato patrimoniale come attività o passività nella voce di stato patrimoniale che sarà interessata dall'impegno irrevocabile al momento del suo realizzo"[52].

Per quanto riguarda il punto a) l'iscrizione dello strumento di copertura avverrà nel caso si tratti di un'attività nella voce "B.III.4 strumenti finanziari derivati attivi" oppure alla voce "C.III.5 strumenti finanziari derivati attivi"; se si tratta di una passività nella voce "B.3 strumenti finanziari derivati passivi". Le variazioni di *fair value* dello strumento di copertura per la parte efficace della stessa saranno rilevate alle voci "D.18.d rivalutazione di strumenti finanziari derivati" e "D.19.d svalutazione di strumenti finanziari derivati" (le variazioni di *fair value* dello strumento coperto per la parte inefficace della stessa saranno rilevate alle voci di conto economico interessate dall'elemento coperto).

[50] Chirico A. *Le coperture contabili – "approcci teorici regolamentazione e prassi operative nei bilanci IAS/IFRS"*. Torino: Giappichelli,2010
[51] Articolo 2426, Codice Civile
[52] OIC 32 "Strumenti Finanziari Derivati"

Le operazioni di copertura dei flussi finanziari futuri attesi si generano dall'esigenza di eliminare la variabilità di flussi di cassa attesi che nascono da rischi correlati ad attività o passività già iscritte in bilancio o operazioni altamente probabili.
I principi contabili internazionali ai sensi del principio IFRS 9 prevedono che le variazioni di *fair value* dello strumento di copertura per la parte efficace saranno iscritte in una riserva presente nell'OCI (*Other Comprehensive Income*), mentre per la parte inefficace rientrerà nel calcolo del risultato d'esercizio. La suddetta riserva sarà valutata al minor valore tra l'utile o la perdita determinata dallo strumento di copertura dalla data di inizio dell'operazione e la variazione cumulativa di *fair value* dell'elemento coperto. Le variazioni che vanno a implementare la riserva saranno trasferite a conto economico nell'esercizio in cui i rischi sui flussi finanziari si verificano oppure quando la copertura durante la sua vita risulta inefficace.

Il legislatore italiano, invece, ha previsto all'articolo 2426 del codice civile: "le variazioni di *fair value* sono imputate al conto economico oppure, se lo strumento copre il rischio di variazione dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata, direttamente ad una riserva positiva o negativa di patrimonio netto; tale riserva è imputata al conto economico nella misura e nei tempi corrispondenti al verificarsi o al modificarsi dei flussi di cassa dello strumento coperto o al verificarsi dell'operazione oggetto di copertura"[53]. La suddetta riserva la ritroviamo all'interno dello stato patrimoniale alla voce "A.VII riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari" che sarà imputata a conto economico quando i flussi finanziari coperti hanno un effetto sull'utile o sulla perdita. Inoltre al punto 11 comma 1 dello stesso articolo viene esplicitato come gli utili derivanti dalle variazioni di *fair value* di strumenti derivati di copertura dei flussi finanziari non possono essere distribuiti e come spiega l'articolo "le riserve di patrimonio che derivano dalla valutazione al *fair valu*e di derivati utilizzati a copertura dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata non sono considerate nel computo del patrimonio netto per le finalità di cui agli artt.2420,2433,2442,2446 e 2447 e, se positive non sono disponibili e non sono utilizzabili a copertura delle perdite"[54]. Questo per tutelare terzi creditori e a tutela del patrimonio aziendale. Questa riserva non farà parte del calcolo del patrimonio netto per questi scopi: computo dell'emissione di obbligazioni; il passaggio della riserva a capitale; computo della riduzione del capitale per perdite; riduzione del capitale sociale sotto il minimo legale. Anche in questo caso le imputazioni a conto economico previste saranno iscritte nelle voci D.18.d e D.19.d.

[53] Articolo 2426, Codice Civile
[54] Articolo 2426, Codice Civile

Riassumendo e ai fini di maggior chiarezza elenchiamo gli elementi che devono accogliere queste due voci (secondo l'OIC 32 paragrafo 33-37): alla voce "D.18.d rivalutazione di strumenti finanziari derivati" troveremo:

- variazione di segno positivo del valore temporale;
- le variazioni di segno positivo nel caso di una copertura di *fair value* per la parte efficace;
- gli utili nel caso di una copertura di flussi finanziari per la parte inefficace.

Alla voce "D.19.d svalutazione di strumenti finanziari derivati" troveremo:

- variazione di segno negativo del valore temporale;
- le variazioni di segno negativo nel caso di una copertura di *fair value* per la parte efficace;
- le perdite nel caso di una copertura di flussi finanziari per la parte inefficace;
- una parte o tutta la riserva "A.VII riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi" se la società non prevede il recupero.

Per le operazioni di copertura di un investimento netto in un'entità estera, la contabilizzazione avviene allo stesso modo della copertura dei flussi finanziari attesi: nell'OCI sarà iscritto l'utile o la perdita dello strumento derivato per la parte efficace della copertura, mentre la parte inefficace rientrerà nel computo del risultato di esercizio.

In ambito nazionale non vengono presentate indicazioni per questo tipo di copertura.

3.3 MISURAZIONE STRUMENTI DERIVATI E DERIVATI INCORPORATI

In questo paragrafo proporremo degli esempi di misurazione di uno strumento derivato seguendo le regole internazionali e le predisposizioni nazionali. Nel prossimo paragrafo sarà trattata la contabilizzazione dello strumento seguendo i principi contabili internazionali dello IASB che ritroviamo al principio 9 e i principi contabili nazionali secondo l'articolo 32 dell'OIC a completamento delle disposizioni del codice civile.

La misurazione più attendibile per uno strumento derivato è la misurazione al *fair value.* Come detto nel capitolo precedente la misurazione del *fair value* per uno strumento derivato quotato è facilmente riscontrabile sul mercato. Più complicato calcolare il *fair value* di un derivato non quotato e senza strumenti finanziari simili allo stesso quotati. In questo caso, a parte per le opzioni, alle quali come visto nel primo capitolo è possibile applicare la formula Black-Scholes per calcolarne il *fair value,* il metodo più utilizzato per calcolare il *fair value* è l'attualizzazione dei flussi di cassa previsti dallo strumento derivato. Per il calcolo del *fair value,* come detto nel secondo capitolo, di uno strumento derivato non quotato non sussiste differenza di misurazione tra principi nazionali e internazionali, infatti i primi riprendono le regole previste dal IFRS 9 e IFRS 13 rendendosi omogenei con il metodo utilizzato a livello internazionale.

Proponiamo un esempio di misurazione al *fair value* di uno strumento finanziario derivato, in particolare analizzeremo un *forward* su tassi di cambio.
La società Alfa, italiana, che quindi ha come valuta funzionale l'Euro dovrà acquistare materie prime negli Stati Uniti per un valore pari a 100.000 dollari statunitensi da pagare ad aprile 2019. Per coprirsi dal rischio di variazione del tasso di cambio euro/dollaro stipula un contratto *forward* su tasso di cambio al 31 ottobre 2018. Attraverso questo contratto Alfa si impegna ad acquistare 100.000 dollari in cambio di un ammontare di euro calcolato in base al cambio contrattuale prefissato. Il cambio fissato nel contratto è pari a 1,08, quindi alla scadenza Alfa dovrà trasferire alla controparte del contratto 92.593 euro. Al 31/12/2018 il tasso di cambio a termine euro/dollaro riferito alla scadenza del *forward* è pari a 1,06. Il *fair value* del derivato allora sarà pari alla differenza tra il valore nominale del contratto al cambio di mercato (1,06) e l'importo nozionale al cambio predisposto all'interno del contratto (1,08) attualizzata perché riferita ad aprile. Ipotizziamo un tasso di attualizzazione pari a 0,3%. Il *fair value* del derivato sarà positivo e uguale a: [(94340-92593) / (1+0,3%)] = 1741 euro (al numeratore il valore 94340 che rappresenta il valore nominale del contratto al cambio di mercato è ovviamente calcolato nel seguente modo: 100000/1,06).

Proponiamo di seguito un esempio di valutazione di un derivato ibrido, in particolare un'operazione molto utilizzata dalle imprese: le obbligazioni convertibili.
Supponiamo che l'impresa Alfa abbia bisogno di € 3.000.000 per fare investimenti e decide di finanziarsi emettendo obbligazioni convertibili. L'azienda emetterà 15000 obbligazioni dal valore di € 200 l'una. Le obbligazioni scadono tra 5 anni e staccano cedole semestrali calcolate al tasso del 4% annuo. Il rapporto di conversione è 1 a 100, convertendo un'obbligazione si ottengono 100 azioni della società. Per obbligazioni simili non convertibili, ovvero con stessa durata e stesso rischio, il rendimento è pari all'8% annuo. Convertiamo il tasso annuo in semestrale, e attualizziamo il debito complessivo e le cedole che si staccano nei 5 anni. Il tasso semestrale sarà del 3,92%, il valore attuale del debito € 2.041.750 e le cedole semestrali pari a € 60.000, il valore attuale delle 10 cedole semestrali sarà pari a € 488.523. Quindi il *fair value* del debito sarà pari alla somma del valore attuale dell'importo del debito e delle cedole semestrali uguale a € 2.530.273. Come detto nel secondo capitolo nel paragrafo riguardante i derivati incorporati, l'ammontare che si riferisce al derivato è calcolato come differenza tra totale incasso del debito e *fair value* del debito che in questo caso sarà pari a € 469.727.

Il nostro ordinamento prevede che questo ammontare che rappresenta il valore dello strumento derivato, essendo "il valore dell'opzione di conversione del prestito in strumento di capitale" deve essere iscritto in una riserva nel patrimonio netto.
È il caso di sottolineare come nel nostro ordinamento però non si forniscono altre delucidazioni su questa riserva. Si possono presentare, infatti, due scenari: le obbligazioni vengono convertite in azioni o le obbligazioni non vengono convertite in azioni.
Nel primo caso dopo la conversione avremmo un aumento di capitale sociale. Quando le azioni emesse superano il valore nominale delle stesse la differenza tra i due valori viene rilevata nella riserva sovraprezzo azioni, oltre a questo però in questa riserva devono essere anche rilevate le differenze di valore tra il valore delle azioni derivanti dalla conversione delle obbligazioni in azioni e il valore nominale delle azioni stesse. Queste differenze non sono altro che il valore del derivato cioè il valore dell'opzione di convertibilità, questo vuol dire che, anche se non esplicitato dal codice civile né dall'OIC, quando le obbligazioni sono convertite in azioni la riserva creata per accogliere il valore dell'opzione di conversione si chiude e l'ammontare della stessa va ad aumentare la riserva sovraprezzo azioni. Mentre nel caso in cui gli obbligazionisti decidano di non convertire le obbligazioni, nel momento in cui si scrive, non si riesce a fornire soluzioni al "buco" legislativo.

3.4 RILEVAZIONE CONTABILE STRUMENTI DERIVATI

Per meglio comprendere la rilevazione contabile può essere utile fornire degli esempi di scrittura contabile di derivati utilizzati nelle operazioni di copertura. L'esempio che verrà proposto riguarda uno strumento *swap* sui tassi di interesse.

L'azienda Alfa per far fronte ad investimenti previsti per la sua attività decide di chiedere un finanziamento di € 200.000 stipulato al 1/1/2017 di durata biennale. Il rimborso del capitale arriverà a scadenza e il pagamento degli interessi alla fine dell'anno. Gli interessi saranno calcolati ad un tasso di interesse variabile LIBOR a 12 mesi. La società, quindi, sarà esposta ad un rischio di rialzo dei tassi di interesse e quindi decide di coprirsi da questo rischio attraverso un *Interest Rate Swap.* L'IRS scelto avrà stesso nozionale (€ 200.000), stessa durata (2 anni), dove si impegna a pagare un tasso fisso del 5% in cambio di un LIBOR a 12 mesi, quindi lo *swap* prevede anche lo stesso tasso di interesse variabile. In questo modo l'efficacia della copertura risulta molto elevata e risulterà tale anche a chiusura di esercizio nel 2017 e nel 2018. Il *fair value* del derivato sarà pari a 0 al momento della stipula, quindi non lo calcoleremo, perché banalmente l'attualizzazione dei flussi finanziari attesi è uguale per il rispetto dell'equivalenza finanziaria prevista tra soggetti indipendenti, in questo caso, azienda Alfa e banca. Quindi adesso calcoleremo il *fair value* del derivato al 31/12/2017 attualizzando i flussi di cassa al LIBOR spot a 6 mesi sia dell'entrate a tasso variabile che le uscite a tasso fisso. Il LIBOR spot a 6 mesi lo ipotizziamo del 4,5% mentre il LIBOR annuale pari 5,2% e 5,4% rispettivamente per il 2017 e per il 2018. La differenza tra variabile e fisso nel 2017 sarà pari a € 400 e quindi sarà incassato dalla società (10400-10000) mentre il *fair value* dello *swap* sarà pari alla differenza dei flussi finanziari attualizzati del biennio e quindi pari a € 1166 (20735-19569).

Adesso riporteremo le operazioni contabili al 31/12/2017:

1. accensione finanziamento;
2. iscrizione del *fair value* del derivato al 31/12/2017;
3. interessi passivi sul debito;
4. differenza variabile-fisso incassato dalla società derivante dall'IRS;
5. imputazione a conto economico del differenziale degli interessi, già presenti nella riserva

Stato patrimoniale 31/12/2017

B) Immobilizzazioni		**A) Patrimonio netto**	
B.III.4) Strumenti finanziari derivati attivi	1166 (2) – 400 (4)	A.VII) Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi	1166 (2) - 400 (5)
	766		766
C) Attivo circolante		**D) Debiti**	
C.IV.3) Denaro e valori in cassa	200.000 (1) – 10400 (3) 400 (4)	D. 4) Debiti verso banche	200.000 (1)
	190.000		200.000

Conto economico 31/12/2017

C) Proventi e oneri finanziari	
C.17) Interessi e altri oneri finanziari	10400 (3) - 400 (5)
	(10.000)

L'anno successivo al 31/12 dobbiamo calcolare il *fair value* del derivato come fatto in precedenza il tasso LIBOR spot a 6 mesi ipotizziamo si sia alzato rispetto allo scorso anno (4,55%) e allo stesso modo si alza il LIBOR annuale (5,45%). Al 31/12/2018 la differenza variabile-fisso che incassa l'azienda corrisponde ai flussi finanziari attesi attualizzati del derivato (che ovviamente in questo caso non si attualizzano). Quindi il *fair value* dello swap e la differenza tra pagamenti su interesse variabile e pagamenti su interesse fisso sarà pari a € 900 (10900-10000).

Le rilevazioni contabili al 31/12/2018 sono le seguenti:

1. variazione di *fair value* del derivato tra l'anno 2017 e 2018 (134);
2. interessi passivi sul debito;
3. estinzione dello strumento derivato;
4. imputazione a conto economico del differenziale degli interessi, già presenti nella riserva;
5. rimborso del finanziamento

Stato patrimoniale 31/12/2018

B) Immobilizzazioni		**A) Patrimonio netto**	
B.III.4) Strumenti finanziari derivati attivi	766 134 (1) - 900 (3)	A.VII) Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi	766 134 (1) - 900 (3)
	0		0
C) Attivo circolante		**D) Debiti**	
C.IV.3) Denaro e valori in cassa	190.000 900 (3) – 10.000 (2) - 200.000 (5)	D. 4) Debiti verso banche	200.000 – 200.000 (5)
	(19.100)		0

Conto economico 31/12/2018

C) Proventi e oneri finanziari	
C.17) Interessi e altri oneri finanziari	10000 (2) - 900 (4)
	(9.100)

Come si evince dai prospetti di conto economico presentati nei due anni, la copertura messa in atto da Alfa ha funzionato in modo impeccabile; infatti la somma algebrica tra gli interessi passivi pagati dall'impresa e la differenza degli interessi calcolati con il tasso variabile e gli interessi calcolati sul

tasso fisso previsti dallo swap è stata pari al tasso fisso del 5% pagato sul totale del debito. Questo era l'obiettivo dell'impresa quando ha sottoscritto uno *Interest Rate Swap.*

Adesso proponiamo il medesimo esempio, ma la contabilizzazione avverrà seguendo i principi internazionali IFRS.
Nel caso in cui Alfa fosse una società quotata al 31/12/2017 avrà queste scritture contabili:

1. accensione finanziamento;
2. iscrizione del *fair value* del derivato al 31/12/2017;
3. interessi passivi sul debito;
4. differenza variabile-fisso incassato dalla società derivante dall'IRS;
5. imputazione nelle Altre componenti del conto economico complessivo del differenziale degli interessi

Stato patrimoniale 31/12/2017

Attività non correnti		**Patrimonio netto**	
Strumenti finanziari derivati immobilizzati	1166 (2) – 400 (4)	Utile/perdita di esercizio	- 9234
	766		(9.234)
Attività correnti		**Passività non correnti**	
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	200.000 (1) – 10400 (3) 400 (4)	Debiti finanziari	200.000 (1)
	190.000		200.000

Conto economico 31/12/2017

Net Interest Expensive	10400 (3) - 400 (4)
	(10.000)
Perdita di esercizio	(10.000)
Altre componenti di conto economico complessivi (OCI)	
Var. di *fair value* dell'IRS di copertura dei flussi finanziari attesi	1166 (2) - 400 (5)
	766
Perdita complessiva rilevata nell'esercizio	(9.234)

Un'alternativa a questa scrittura contabile, che in realtà è quella effettivamente utilizzata dalle imprese, è quella che prevede di non far apparire nell'attivo dello stato patrimoniale le variazioni di *fair value* del derivato di copertura e imputare le variazioni solo nelle Altre componenti di conto economico complessivo per il calcolo dell'utile/perdita complessivo/a nell'esercizio (ovviamente in questo caso l'utile/perdita che verrà iscritto/a in bilancio nel patrimonio netto sarà quella derivante da conto economico prima del computo delle *Other Comprehensive Income*).

Di seguito le rilevazioni contabili al 31/12/2018 dell'azienda Alfa:

1. variazione di *fair value* del derivato tra l'anno 2017 e 2018 (134);
2. interessi passivi sul debito;
3. estinzione dello strumento derivato;
4. imputazione nelle Altre componenti del conto economico complessivo del differenziale degli interessi;
5. rimborso del finanziamento

Stato patrimoniale 31/12/2018

Attività non correnti		**Patrimonio netto**	
Strumenti finanziari derivati immobilizzati	766 134 (1) - 900 (3)	Utile/perdita di esercizio	- 9100
	0		(9.100)
Attività correnti		**Passività non correnti**	
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	190.000 900 (3) – 10.000 (2) - 200.000 (5)	Debiti finanziari	200.000 – 200.000 (5)
	(19.100)		0

Conto economico 31/12/2018

Net Interest Expensive	
	10000 (2) - 900 (4)
Perdita di esercizio	(9.100)
Altre componenti di conto economico complessivi (OCI)	
Var. di *fair value* dell'IRS di copertura dei flussi finanziari attesi	766 134 (1) - 900 (3)
	0
Perdita complessiva rilevata nell'esercizio	(9.100)

Come si può notare dall'esempio fornito, l'unica differenza nella rilevazione contabile che si riscontra tra l'applicazione dei principi internazionali e quelli nazionali sta nella iscrizione contabile delle variazioni di *fair value*. Secondo quanto stabilisce il codice civile e l'OIC 32, le variazioni saranno iscritte in una riserva presente nel patrimonio netto mentre a livello internazionale le ritroveremo nell'OCI. La differenza è solamente formale se il risultato di esercizio che l'impresa, che applica i principi internazionali, iscrive nel patrimonio netto è l'utile o la perdita complessiva rivelata nell'esercizio; la differenza è sostanziale se l'impresa, applicando i principi internazionali, iscrive in patrimonio netto l'utile o perdita di esercizio (non complessiva): in questo caso, infatti, ci sarà differenza tra l'utile o la perdita di esercizio rilevata nei due differenti modi. In caso di utile, quindi, è possibile distribuire una somma maggiore o minore (in base al segno positivo o negativo dell'importo risultante dall'OCI) se la società redige il bilancio secondo i principi contabili internazionali.

L'esempio che abbiamo proposto riguarda un *cash flow hedge* ma il risultato è equivalente nel caso di una copertura di un investimento netto in un'entità estera in quanto le rilevazioni contabili restano identiche sia per i principi contabili nazionali che internazionali.

Per quanto riguarda un *fair value hedge* non si riscontrano differenze tra l'ordinamento italiano e quello internazionale, infatti il codice civile e l'OIC 32 riprendono, in questo caso, i principi contabili internazionali prevedendo per la variazione del *fair value* dei derivati utilizzati per la copertura l'imputazione a conto economico con conseguente entrata diretta nel computo del risultato di esercizio come predispone anche gli IFRS.

CONCLUSIONI

L'analisi da me svolta ha messo in luce l'urgenza di cambiamento legislativo in tema di derivati, con conseguente valutazione riguardante l'introduzione del principio internazionale IFRS 9.
Allo stesso modo, nel nostro ordinamento, col principio nazionale contabile OIC 32, si sono fatti enormi passi avanti sul tema dei derivati e della loro rispettiva scrittura contabile.
Relativamente al nuovo principio internazionale IFRS 9, le principali modifiche che vengono apportate, rispetto allo IAS 39, sono tutte volte a migliorare ed aumentare l'iscrizione in bilancio dei derivati. Infatti, ritroviamo semplificate, le categorie in cui possono essere classificate le attività finanziarie che si riducono da quattro a tre con conseguente inserimento, in una di quest'ultime, di quella denominata *fair value through profit and loss* (FVTPL) che funge da categoria residuale dove possono essere inseriti tutti gli strumenti finanziari non di copertura.
Diminuisce la discrezionalità lasciata agli scrittori di bilancio in tema di derivati; si modifica l'*impairment* con un più congeniale approccio alla rilevazione di perdite attese (*expected loss*), eliminando l'utilizzo del metodo *incurred loss*.
Attraverso questo principio, inoltre, vanno ad aumentare le possibilità di iscrizioni di operazioni di copertura, infatti, viene semplificato il test di efficacia di copertura e vengono ampliate le definizioni di strumenti di copertura e di elementi coperti.

Si è riscontrato, inoltre, attraverso l'esempio riportato nel terzo capitolo, riguardante le operazioni convertibili, un buco legislativo a livello nazionale sulla riserva che accoglie il valore del diritto di conversione delle obbligazioni che, nel caso in cui, le obbligazioni fossero convertite, abbiamo ipotizzato venga chiusa e vada ad alimentare la riserva sovraprezzo azioni, ma niente ci è suggerito nel caso in cui le obbligazioni non fossero convertite.

L'elaborato, in particolare nel terzo capitolo, ha illustrato le forti analogie tra i principi contabili internazionali e quelli nazionali, soprattutto in tema di misurazione e valutazione degli strumenti finanziari derivati, sottolineando la forte omogeneizzazione svolta a livello nazionale per adeguarsi alle modifiche apportate a livello internazionale.
Per quanto concerne le operazioni di copertura, attraverso l'esempio dell'*Interest Rate Swap*, è stato possibile sottolineare una differenza esistente tra la scrittura contabile prevista tra i principi contabili internazionali e quelli nazionali; infatti, come ho esemplificato, nel caso di *cash flow hedge* (e nello stesso modo di *net investiment hedge*), le variazioni di *fair value* dei derivati a livello internazionale vengono iscritte nell'OCI (*Other Comprehensive Income)*, mentre a livello nazionale, è prevista una

riserva presente in patrimonio netto. Da qui deriva che, l'utile o la perdita di esercizio, in questi casi, può variare se si utilizzano i principi contabili internazionali rispetto a quelli nazionali perché, come sappiamo, l'OCI viene presentato successivamente al calcolo del risultato di esercizio quindi l'utile o la perdita complessiva dell'esercizio sarà differente all'utile o perdita di esercizio derivante dal bilancio redatto secondo i principi contabili nazionali.

BIBLIOGRAFIA

J. Berk, P. DeMarco, *Finanza Aziendale*, PEARSON, 2012

F. Black, M. Scholes, *The Pricing of Options and Corporate Liabilities*, Journal of Political Economy, 1973

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

Chirico A., *Le coperture contabili - "approcci teorici regolamentazione e prassi operative nei bilanci IAS/IFRS"* - Giappichelli Editore, Torino, 2010.

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

Ballarin F., *Transizione al nuovo IFRS 9: effetti ed esempi pratici,* BDO Italia, 2016

PRINCIPI CONTABILI E RIFERIMENTI NORMATIVI

Articolo 2423, codice civile.

Articolo 2424 e 2424 bis, codice civile.

Articolo 2426, codice civile.

Decreto legislativo 18 agosto 2015, nr. 136 "Attuazione della direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e abrogazione Delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE, per la parte relativa ai conti annuali ed ai conti consolidati delle banche e degli altri istituti finanziari, nonché in materia di pubblicità dei documenti contabili delle succursali, stabilite in uno Stato membro, di enti creditizi ed istituti finanziari con sede sociale fuori di tale Stato membro, e che abroga e sostituisce il decreto legislativo 27 gennaio 1992, nr. 87", pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 202 del 1 settembre 2015.

Decreto Legislativo 18 agosto 2015, nr. 139 “Attuazione della direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d’esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE, per la parte relativa alla disciplina del bilancio di esercizio e di quello consolidato per le società di capitali e gli altri soggetti individuati dalla legge”, pubblicato in Gazzetta Ufficiale nr. 205 del 4 settembre 2015.

Direttiva 2019/34/UE del parlamento europeo e del consiglio del 26 giugno 2013 relativa ai bilanci d’esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio.

IASB, IAS 1 “*Presentation of Financial Statements*”, 2011.

IASB, IAS 39 “*Financial Instruments: Recognition and Measurement”*, 2008.

IASB, IFRS 13 “*Fair value Measurement”*, 2013.

IASB, IFRS 9 “*Financial Instrument”*, 2016.

Legge 2 gennaio 1991, nr. 1. “Disciplina dell’attività di intermediazione mobiliare e disposizioni sull'organizzazione dei mercati mobiliari”.

OIC, OIC 26 “operazioni, attività e passività in valuta estera”, 2016.

OIC, OIC 32 “Strumenti finanziari derivati”, 2016.

Regolamento (UE) 2016/2067 della commissione del 22 novembre 2016 “Che modifica il regolamento (CE) nr. 1126/2008 che adotta taluni principi contabili internazionali conformemente al regolamento (CE) nr. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda l'International Financial Reporting Standard 9”.

Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria emanato con decreto legislativo 24 febbraio 1998, nr. 58.

SITTOGRAFIA

Borsa Italiana, www.borsaitaliana.it

Treccani, www.treccani.it

Il Sole 24 Ore, www.ilsole24ore.com

Nobel Prize, www.nobelprize.org

www.occhidellaguerra.it

www.businessinsider.com

www.lettera43.it

www.agi.it

www.formiche.net

LUISS Guido Carli
LIBERA UNIVERSITÀ INTERNAZIONALE DEGLI STUDI SOCIALI

Dipartimento di Impresa e Management
Cattedra di Matematica Finanziaria (corso progredito)

Valutazione e rappresentazione contabile dei derivati: IFRS 9 OIC 32

RELATORE
Prof.ssa Paola Fersini

CORRELATORE
Prof. Gennaro Olivieri

CANDIDATO
Catello Accardo
Matr. 695181

ANNO ACCADEMICO 2018/2019

INDICE

Introduzione 6

Capitolo 1 – I Derivati Finanziari 8

1.1 – Definizione dei derivati 8

1.2 – Derivati in numeri 12

1.3 – I Derivati: Futures 15

1.4 – I Derivati: Forwards e Swap 18

1.5 – I Derivati: Opzioni 20

1.6 – Valutazione dei derivati: la formula di Black-Scholes 23

1.7 – Derivati e rischi connessi: il Caso Deutsche Bank e il Problema Brexit 26

Capitolo 2 – Il principio contabile internazionale IFRS 9 e il principio contabile nazionale OIC 32 30

2.1 – Genesi dell'IFRS 9 e dell'OIC 32 30

2.2 – Ambito di Applicazione 32

2.3 – I Due criteri di classificazione dell'IFRS 9 per le attività finanziarie 35

2.3.1 *Attività detenute per ottenere i flussi di cassa contrattuali (HtC)* 36

2.3.2 *Attività detenute sia per ottenere flussi di cassa contrattuali sia per essere vendute* 38

2.3.3 *Altri Business Model* 38

2.3.4 *Le caratteristiche contrattuali dei flussi di cassa dell'attività finanziaria* 38

2.4 – Rilevazione iniziale dei derivati non di copertura 39

2.5 – Classificazione e Valutazione 41

2.6 – Hybrid Contract 42

2.7 – Hedge Accounting 43

2.8 – Requisiti per l'Applicazione dell'Hedge Accounting 44

2.9 – Elementi coperti e Strumenti di copertura 45

2.10 – Differenze tra IFRS 9 e IAS 39 48

Capitolo 3 – Scritture Contabili, Misurazione e Rilevazione di strumenti finanziari derivati: IFRS 9 OIC 32 **50**

3.1 – Cambiamenti civilistici della scrittura in bilancio dei derivati secondo l'OIC 32 50

3.2 – Scrittura in bilancio delle operazioni di copertura per lo IASB e per l'OIC 32 54

3.3 – Misurazione strumenti derivati e derivati incorporati 59

3.4 – Rilevazione contabile strumenti derivati 61

Conclusioni **69**

Bibliografia **72**

Il presente elaborato prende avvio da un mio particolare interesse riguardante la complessità degli strumenti finanziari derivati che, fino al secolo scorso, erano poco o per niente utilizzati rispetto ad oggi, infatti hanno assunto una rilevanza strategica e fondamentale per le imprese, per le banche e per i mercati.

Tale rilevanza ha portato ad un utilizzo anche eccessivo di questi strumenti finanziari che hanno contribuito alla disastrosa crisi finanziaria del 2007.

Da quel dato momento storico, è emersa la pericolosità intrinseca dei suddetti strumenti finanziari derivati che ha portato gli organismi internazionali e nazionali alla concreta modifica dei principi contabili affinché questi strumenti fossero considerati in modo adeguato nei bilanci delle varie società.

Da qui, prende inizio la riforma dello IASB (*International Accounting Standards Board*) che ha prodotto la modifica di alcuni suoi principi contabili, in particolare l'introduzione del principio IFRS 9.

Su questa falsa riga, sotto l'influenza europea, nel nostro ordinamento, con il d.lgs del 18 agosto 2015 numero 139, è stato inserito il tema "derivati" all'interno del codice civile.

Tale argomento è stato anche trattato dall'Organismo Italiano Contabilità (OIC) per la prima volta e, conseguentemente, ciò ha portato all'origine del principio OIC 32 "Strumenti finanziari derivati".

Il principio IFRS 9 è entrato in vigore il primo gennaio 2018, ma non è stato sin da subito applicato da tutte le imprese, tant'è che è stato prolungato il periodo di transizione previsto dall'organismo contabile internazionale per il recepimento del nuovo principio.

Tutto ciò ha contribuito alla stesura di questo mio elaborato ed ho cercato di focalizzarmi sul principio internazionale e sulle novità che ha apportato e mi è stato possibile rilevare le caratteristiche peculiari che accomunano e differenziano il principio contabile IFRS 9 con quello nazionale OIC 32.

La difficoltà nella stesura del presente studio, quindi, consiste nello sforzo di applicare competenze contabili, finanziarie e matematiche allo scopo di analizzare, in modo critico, le regole previste nei principi contabili internazionali e quelle presenti nel nostro ordinamento giuridico e nei principi contabili nazionali sul tema dei derivati.

CAPITOLO 1: I DERIVATI FINANZIARI

Per iniziare la nostra discussione sui derivati finanziari, la loro valutazione e la loro scrittura contabile, è necessario partire dalla loro definizione data da Borsa Italiana: "Strumenti finanziari il cui valore dipende ("deriva") dal valore di un'altra attività finanziaria o reale (attività sottostante)"[55].

La nascita degli strumenti derivati si può far risalire intorno al 17° secolo nei Paesi Bassi con delle opzioni sui bulbi di tulipano che venivano contrattati sul mercato e che si basavano, quindi, come per gli strumenti finanziari odierni, sul valore di un sottostante, in questo caso consistente nei bulbi di tulipano. I derivati finanziari, invece, per come li intendiamo noi oggi nascono negli Stati Uniti intorno agli anni Settanta del Novecento quando comparvero i primi *futures* su valute.

Successivamente vi furono introdotti i contratti derivati su tassi di interesse (alla fine degli anni Settanta), i *futures* e le opzioni con sottostante azionario (nel corso degli anni Ottanta), i derivati creditizi (nel corso degli anni Novanta), i derivati su condizioni atmosferiche e sull'energia (alla fine degli anni Novanta).

I derivati possono essere scambiati sui mercati regolamentati oppure fuori borsa, questi ultimi definiti derivati *over-the-counter* (OTC). I primi sono contratti le cui caratteristiche sono standardizzate e definite dall'autorità del mercato su cui vengono negoziati; per caratteristiche si intende: attività sottostante, durata, taglio minimo di negoziazione, le modalità di liquidazione ecc. I derivati OTC sono negoziati bilateralmente: le caratteristiche dello strumento possono essere liberamente stabilite dai contraenti, che normalmente si basano su una consolidata prassi operativa.

Le principali finalità associate alla negoziazione degli strumenti derivati sono le seguenti:

- *hedging;*
- *trading;*
- arbitraggio

"Il valore nozionale dei derivati in circolazione a livello mondiale potrebbe sfiorare la strabiliante cifra di 2,2 milioni di miliardi di euro, vale a dire 33 volte il Pil mondiale".[56]

Le prime 27 banche europee per numero di derivati hanno in portafoglio contratti derivati per un valore nominale di 283 mila miliardi ovvero il 42% dei derivati Ue quantificati dall'Esma.

[55] borsaitaliana.it
[56] ilsole24ore.com

In Italia le banche con il maggior numero di derivati sono Intesa ed Unicredit con rispettivamente 2,94 trilioni e 2,5 trilioni di derivati, numeri che le permettono di essere tra le prime 27 banche continentali, ma lontane dai livelli delle prime banche europee.[57]

Gli strumenti finanziari derivati sono i seguenti: *futures, frowards, swap,* opzioni.
I *futures* sono contratti derivati simmetrici standardizzati scambiati su mercati regolamentati, attraverso i quali due soggetti, un compratore e un venditore, decidono di scambiarsi una certa quantità di un determinato strumento a un prezzo fissato a una data prestabilita. Quindi è un accordo che prevede che un bene sia negoziato a una data futura, a un prezzo bloccato oggi.
I contratti *futures* prevedono un meccanismo per limitare, se non addirittura eliminare, il rischio di credito, questo meccanismo prende il nome di *marking to market* che è svolto da una terza parte che si inserisce nel contratto che in letteratura prende il nome di *clearing house.*
I contratti *forwards* sono contratti derivati con cui due parti si accordano per scambiare in una data futura una certa attività a un prezzo fissato al momento della conclusione del contratto.[58]
Il contratto *forward* è una negoziazione a termine e differisce dal contratto *futures*: perché nei primi non esiste un meccanismo che elimini il rischio di insolvenza e perché i *futures* sono maggiormente standardizzati e, anche se entrambi possono essere utilizzati a fini di *hedging,* nel *forward* lo scambio dell'attività sottostante avviene sempre in quanto lo scopo economico del contratto lo prevede.
Lo *swap* è un contratto con il quale due parti si impegnano a scambiarsi futuri pagamenti.
Un contratto di opzione finanziaria è un derivato asimmetrico che attribuisce a chi lo possiede il diritto di comprare o vendere un'attività sottostante a un certo prezzo prefissato entro o ad una certa data. Le opzioni che garantiscono a chi le detiene il diritto di acquistare l'attività sottostante sono definite opzioni *call;* le opzioni, invece, che garantiscono a chi le detiene il diritto di vendere l'attività sottostante sono definite opzioni *put.*
Nel 1997 Robert Merton e Myron Scholes furono insigniti del Premio Nobel per l'economia per aver scoperto, insieme a Fischer Black, una formula per calcolare il prezzo di un'opzione: *il modello di Black-Scholes per il pricing delle opzioni*.[59]
Proponiamo un'applicazione reale della formula Black-Scholes:
l'opzione *call* Oracle con scadenza 17 maggio 2109 ha un prezzo di esercizio di 50,00; supponiamo un tasso *risk-free* del 4% e una deviazione standard del 10%.

[57] ilsole24ore.com
[58] borsaitaliana.it
[59] F. Black, M. Scholes, *The Pricing of Options and Corporate Liabilities*, Journal of Political Economy, 1973

Sappiamo che l'Oracle Corporation non paga dividendi e il prezzo dell'azione Oracle al giorno 11 aprile 2019 è di 53,97 (Fonte: finance.yahoo.com). Calcoliamo il prezzo dell'opzione utilizzando la formula di Black-Scholes:
alla scadenza mancano 36 giorni quindi T sarà uguale a 0,0986; il valore attuale del prezzo di esercizio sarà VA(K)= 49,8069; d_1 sarà pari a 2,5717 e d_2 sarà pari a 2,5403; sostituendo d_1 e d_2 nella formula di Black-Scholes otterremo: C= 4,16. Il valore al quale viene scambiata l'opzione oscilla tra un valore minimo di 3,95 e un valore massimo di 4,15 (come si evince dai dati riportati su Yahoo Finanza presenti nelle note)[60].
Quindi il valore calcolato attraverso la formula Black-Scholes è accurato e molto vicino alla realtà.

CAPITOLO 2: IL PRINCIPIO CONTABILE INTERNAZIONALE IFRS 9 E IL PRINCIPIO CONTABILE NAZIONALE OIC 32

Il principio contabile internazionale IFRS 9 e il principio contabile nazionale OIC 32 nascono entrambi dalle ceneri del principio contabile internazionale IAS 39 "*Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione*" che venne emanato nel 1999.
Lo IAS 39 stabiliva i principi per rilevare e misurare le attività finanziarie, le passività finanziarie e alcuni contratti per acquistare o vendere elementi non finanziari; stabiliva inoltre i principi per la *derecognition* degli strumenti finanziari e per la contabilizzazione di copertura.
Quindi l'oggetto dell'IAS 39 è il medesimo di quello dello IFRS 9, il quale lo sostituisce in toto.
L'IFRS 9 prevede che le entità dovranno classificare gli strumenti finanziari in base ai seguenti criteri:

- il modello di business dell'entità per la gestione delle attività finanziarie;
- le caratteristiche contrattuali dei flussi di cassa dell'attività finanziaria.[61]

L'IFRS 9 prevede tre tipologie di Business Model: "Attività detenute per ottenere i flussi di cassa contrattuali" (o *Held to collect* - HtC) , "Attività detenute sia per ottenere i flussi di cassa contrattuali sia per essere vendute" (o *Both held to collect and for sale* - HtC&S), Altri *Business Model.*

Uno strumento finanziario derivato, detenuto con finalità di *trading,* sarà inscritto in bilancio al *fair value* nello stato patrimoniale, e come dispone l'IAS 1, esattamente nelle attività correnti se il *fair value* ha valore positivo o nelle passività correnti se ha valore negativo.

[60] https://it.finance.yahoo.com/quote/ORCL190517C00050000?p=ORCL190517C00050000

[61] IFRS 9 "*Financial Instruments*"

Nella categoria *fair value through profit or loss* (FVTPL) saranno classificati i derivati non di copertura, quindi quelli detenuti a fini di *trading* o arbitraggio, ma anche i derivati di copertura se l'impresa decidesse volontariamente di non applicare le regole *dell'hedge accounting* e per i derivati di copertura che non rispettano i requisiti per *l'hedge accounting*

Per *hedge accounting* si intende la valutazione e la contabilizzazione delle poste interessate dalle operazioni di copertura.

In riferimento all'IFRS 9 i meccanismi contabili sono i seguenti:

- tre tipologie di copertura: *fair value hedge; cash flow hedge; net investiment hedge* (intesi come investimenti in gestione estera);
- la relazione di copertura deve soddisfare i criteri di efficacia della stessa;
- all'inizio della relazione di copertura l'entità deve elaborale: la designazione formale e la documentazione della relazione di copertura e l'obiettivo e la strategia di gestione del rischio;
- l'entità, se non ritiene necessaria l'applicazione delle regole dell'*hedge accounting*, può non utilizzarle, infatti le regole contabili di copertura restano una facoltà a discrezione dell'entità

I requisiti di efficacia della copertura sono i seguenti:

- esistenza di una relazione economica tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura;
- l'effetto del rischio di credito non deve superare le variazioni di valore risultanti da tale relazione economica;
- l'*hedge ratio* deve corrispondere a quello realmente utilizzato nella copertura. Il calcolo avviene rapportando la quantità di elemento coperto che l'entità effettivamente copre e la quantità dello strumento di copertura effettivamente utilizzato dall'entità per quella quantità di elemento coperto.

Un elemento patrimoniale per essere considerato idoneo alla copertura deve essere:

- una attività o passività iscritta in bilancio;
- un impegno irrevocabile non iscritto in bilancio;
- un'operazione prevista;
- un investimento netto in una gestione estera.

L'IFRS 9 prevede come ammissibili strumenti di copertura tutte le attività e passività finanziarie derivate e non.

Per quanto riguarda invece l'OIC uno strumento di copertura può essere solamente uno strumento finanziario derivato, a parte la copertura dal rischio di cambio che può avvenire anche con attività e passività che non siano derivati.

Relativamente alle differenze tra il nuovo principio internazionale IFRS 9 e lo IAS 39, sono tutte volte a migliorare ed aumentare l'iscrizione in bilancio dei derivati. Infatti, ritroviamo semplificate, le categorie in cui possono essere classificate le attività finanziarie che si riducono da quattro a tre con conseguente inserimento, in una di quest'ultime, di quella denominata *fair value through profit and loss* (FVTPL) che funge da categoria residuale dove possono essere inseriti tutti gli strumenti finanziari non di copertura.
Diminuisce la discrezionalità lasciata agli scrittori di bilancio in tema di derivati; si modifica l'*impairment* con un più congeniale approccio alla rilevazione di perdite attese (*expected loss*), eliminando l'utilizzo del metodo *incurred loss*.
Attraverso questo principio, inoltre, vanno ad aumentare le possibilità di iscrizioni di operazioni di copertura, infatti, viene semplificato il test di efficacia di copertura e vengono ampliate le definizioni di strumenti di copertura e di elementi coperti.

CAPITOLO 3: SCRITTURA CONTABILE, MISURAZIONE E RILEVAZIONE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI: IFRS 9 OIC 32

La misurazione più attendibile per uno strumento derivato è la misurazione al *fair value.* La misurazione del *fair value* per uno strumento derivato quotato è facilmente riscontrabile sul mercato. Più complicato calcolare il *fair value* di un derivato non quotato e senza strumenti finanziari simili allo stesso quotati. In questo caso, a parte per le opzioni, alle quali come visto nel primo capitolo è possibile applicare la formula Black-Scholes per calcolarne il *fair value,* il metodo più utilizzato per calcolare il *fair value* è l'attualizzazione dei flussi di cassa previsti dallo strumento derivato. Per il calcolo del *fair value* di uno strumento derivato non quotato non sussiste differenza di misurazione tra principi nazionali e internazionali, infatti i primi riprendono le regole previste dal IFRS 9 e IFRS 13 rendendosi omogenei con il metodo utilizzato a livello internazionale.

Il nostro ordinamento prevede che l'ammontare che rappresenta il valore dello strumento derivato, nel caso di contratti ibridi (in particolare nel caso di obbligazioni convertibili), essendo "il valore dell'opzione di conversione del prestito in strumento di capitale" deve essere iscritto in una riserva nel patrimonio netto.
È il caso di sottolineare come nel nostro ordinamento però non si forniscono altre delucidazioni su questa riserva. Si possono presentare, infatti, due scenari: le obbligazioni vengono convertite in azioni o le obbligazioni non vengono convertite in azioni.
Nel primo caso dopo la conversione avremmo un aumento di capitale sociale. Quando le azioni

emesse superano il valore nominale delle stesse la differenza tra i due valori viene rilevata nella riserva sovraprezzo azioni, oltre a questo però in questa riserva devono essere anche rilevate le differenze di valore tra il valore delle azioni derivanti dalla conversione delle obbligazioni in azioni e il valore nominale delle azioni stesse. Queste differenze non sono altro che il valore del derivato cioè il valore dell'opzione di convertibilità, questo vuol dire che, anche se non esplicitato dal codice civile né dall'OIC, quando le obbligazioni sono convertite in azioni la riserva creata per accogliere il valore dell'opzione di conversione si chiude e l'ammontare della stessa va ad aumentare la riserva sovraprezzo azioni. Mentre nel caso in cui gli obbligazionisti decidano di non convertire le obbligazioni, nel momento in cui si scrive, non si riesce a fornire soluzioni al "buco" legislativo.

Per meglio comprendere la rilevazione contabile può essere utile fornire degli esempi di scrittura contabile di derivati utilizzati nelle operazioni di copertura. L'esempio che verrà proposto riguarda uno strumento *swap* sui tassi di interesse.
L'azienda Alfa per far fronte ad investimenti previsti per la sua attività decide di chiedere un finanziamento di € 200.000 stipulato al 1/1/2017 di durata biennale. Il rimborso del capitale arriverà a scadenza e il pagamento degli interessi alla fine dell'anno. Gli interessi saranno calcolati ad un tasso di interesse variabile LIBOR a 12 mesi. La società, quindi, sarà esposta ad un rischio di rialzo dei tassi di interesse e quindi decide di coprirsi da questo rischio attraverso un *Interest Rate Swap.* L'IRS scelto avrà stesso nozionale (€ 200.000), stessa durata (2 anni), dove si impegna a pagare un tasso fisso del 5% in cambio di un LIBOR a 12 mesi, quindi lo *swap* prevede anche lo stesso tasso di interesse variabile. In questo modo l'efficacia della copertura risulta molto elevata e risulterà tale anche a chiusura di esercizio nel 2017 e nel 2018. Il *fair value* del derivato sarà pari a 0 al momento della stipula, quindi non lo calcoleremo, perché banalmente l'attualizzazione dei flussi finanziari attesi è uguale per il rispetto dell'equivalenza finanziaria prevista tra soggetti indipendenti, in questo caso, azienda Alfa e banca. Quindi adesso calcoleremo il *fair value* del derivato al 31/12/2017 attualizzando i flussi di cassa al LIBOR spot a 6 mesi sia dell'entrate a tasso variabile che le uscite a tasso fisso. Il LIBOR spot a 6 mesi lo ipotizziamo del 4,5% mentre il LIBOR annuale pari 5,2% e 5,4% rispettivamente per il 2017 e per il 2018. La differenza tra variabile e fisso nel 2017 sarà pari a € 400 e quindi sarà incassato dalla società (10400-10000) mentre il *fair value* dello *swap* sarà pari alla differenza dei flussi finanziari attualizzati del biennio e quindi pari a € 1166 (20735-19569).

Adesso riporteremo le operazioni contabili al 31/12/2017:

1. accensione finanziamento;
2. iscrizione del *fair value* del derivato al 31/12/2017;

3. interessi passivi sul debito;
4. differenza variabile-fisso incassato dalla società derivante dall'IRS;
5. imputazione a conto economico del differenziale degli interessi, già presenti nella riserva

Stato patrimoniale 31/12/2017

B) Immobilizzazioni		**A) Patrimonio netto**	
B.III.4) Strumenti finanziari derivati attivi	1166 (2) – 400 (4)	A.VII) Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi	1166 (2) - 400 (5)
	766		766
C) Attivo circolante		**D) Debiti**	
C.IV.3) Denaro e valori in cassa	200.000 (1) – 10400 (3) 400 (4)	D. 4) Debiti verso banche	200.000 (1)
	190.000		200.000

Conto economico 31/12/2017

C) Proventi e oneri finanziari	
C.17) Interessi e altri oneri finanziari	10400 (3) - 400 (5)
	(10.000)

L'anno successivo al 31/12 dobbiamo calcolare il *fair value* del derivato come fatto in precedenza il tasso LIBOR spot a 6 mesi ipotizziamo si sia alzato rispetto allo scorso anno (4,55%) e allo stesso modo si alza il LIBOR annuale (5,45%). Al 31/12/2018 la differenza variabile-fisso che incassa l'azienda corrisponde ai flussi finanziari attesi attualizzati del derivato (che ovviamente in questo caso non si attualizzano). Quindi il *fair value* dello swap e la differenza tra pagamenti su interesse

variabile e pagamenti su interesse fisso sarà pari a € 900 (10900-10000).
Le rilevazioni contabili al 31/12/2018 sono le seguenti:

6. variazione di *fair value* del derivato tra l'anno 2017 e 2018 (134);
7. interessi passivi sul debito;
8. estinzione dello strumento derivato;
9. imputazione a conto economico del differenziale degli interessi, già presenti nella riserva;
10. rimborso del finanziamento

Stato patrimoniale 31/12/2018

B) Immobilizzazioni		**A) Patrimonio netto**	
B.III.4) Strumenti finanziari derivati attivi	766 134 (1) - 900 (3)	A.VII) Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi	766 134 (1) - 900 (3)
	0		0
C) Attivo circolante		**D) Debiti**	
C.IV.3) Denaro e valori in cassa	190.000 900 (3) – 10.000 (2) - 200.000 (5)	D. 4) Debiti verso banche	200.000 – 200.000 (5)
	(19.100)		0

Conto economico 31/12/2018

C) Proventi e oneri finanziari	
C.17) Interessi e altri oneri finanziari	10000 (2) - 900 (4)
	(9.100)

Come si evince dai prospetti di conto economico presentati nei due anni, la copertura messa in atto da Alfa ha funzionato in modo impeccabile; infatti la somma algebrica tra gli interessi passivi pagati dall'impresa e la differenza degli interessi calcolati con il tasso variabile e gli interessi calcolati sul tasso fisso previsti dallo swap è stata pari al tasso fisso del 5% pagato sul totale del debito. Questo era l'obiettivo dell'impresa quando ha sottoscritto uno *Interest Rate Swap.*

Adesso proponiamo il medesimo esempio, ma la contabilizzazione avverrà seguendo i principi internazionali IFRS.
Nel caso in cui Alfa fosse una società quotata al 31/12/2017 avrà queste scritture contabili:

1. accensione finanziamento;
2. iscrizione del *fair value* del derivato al 31/12/2017;
3. interessi passivi sul debito;
4. differenza variabile-fisso incassato dalla società derivante dall'IRS;
5. imputazione nelle Altre componenti del conto economico complessivo del differenziale degli interessi

Stato patrimoniale 31/12/2017

Attività non correnti		**Patrimonio netto**	
Strumenti finanziari derivati immobilizzati	1166 (2) – 400 (4)	Utile/perdita di esercizio	- 9234
	766		(9.234)
Attività correnti		**Passività non correnti**	
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	200.000 (1) – 10400 (3) 400 (4)	Debiti finanziari	200.000 (1)
	190.000		200.000

Conto economico 31/12/2017

Net Interest Expensive	10400 (3) - 400 (4)
	(10.000)
Perdita di esercizio	(10.000)
Altre componenti di conto economico complessivi (OCI)	
Var. di *fair value* dell'IRS di copertura dei flussi finanziari attesi	1166 (2) - 400 (5)
	766
Perdita complessiva rilevata nell'esercizio	(9.234)

Un'alternativa a questa scrittura contabile, che in realtà è quella effettivamente utilizzata dalle imprese, è quella che prevede di non far apparire nell'attivo dello stato patrimoniale le variazioni di *fair value* del derivato di copertura e imputare le variazioni solo nelle Altre componenti di conto economico complessivo per il calcolo dell'utile/perdita complessivo/a nell'esercizio (ovviamente in questo caso l'utile/perdita che verrà iscritto/a in bilancio nel patrimonio netto sarà quella derivante da conto economico prima del computo delle *Other Comprehensive Income*).

Di seguito le rilevazioni contabili al 31/12/2018 dell'azienda Alfa:

6. variazione di *fair value* del derivato tra l'anno 2017 e 2018 (134);
7. interessi passivi sul debito;
8. estinzione dello strumento derivato;
9. imputazione nelle Altre componenti del conto economico complessivo del differenziale degli interessi;
10. rimborso del finanziamento

Stato patrimoniale 31/12/2018

Attività non correnti		**Patrimonio netto**	
Strumenti finanziari derivati immobilizzati	766 134 (1) - 900 (3)	Utile/perdita di esercizio	- 9100
	0		(9.100)
Attività correnti		**Passività non correnti**	
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	190.000 900 (3) – 10.000 (2) - 200.000 (5)	Debiti finanziari	200.000 – 200.000 (5)
	(19.100)		0

Conto economico 31/12/2018

Net Interest Expensive	
	10000 (2) - 900 (4)
Perdita di esercizio	(9.100)
Altre componenti di conto economico complessivi (OCI)	
Var. di *fair value* dell'IRS di copertura dei flussi finanziari attesi	766 134 (1) - 900 (3)
	0
Perdita complessiva rilevata nell'esercizio	(9.100)

Come si può notare dall'esempio fornito, l'unica differenza nella rilevazione contabile che si riscontra tra l'applicazione dei principi internazionali e quelli nazionali sta nella iscrizione contabile delle variazioni di *fair value*. Secondo quanto stabilisce il codice civile e l'OIC 32, le variazioni saranno iscritte in una riserva presente nel patrimonio netto mentre a livello internazionale le ritroveremo nell'OCI. La differenza è solamente formale se il risultato di esercizio che l'impresa, che applica i principi internazionali, iscrive nel patrimonio netto è l'utile o la perdita complessiva rivelata nell'esercizio; la differenza è sostanziale se l'impresa, applicando i principi internazionali, iscrive in patrimonio netto l'utile o perdita di esercizio (non complessiva): in questo caso, infatti, ci sarà differenza tra l'utile o la perdita di esercizio rilevata nei due differenti modi. In caso di utile, quindi, è possibile distribuire una somma maggiore o minore (in base al segno positivo o negativo dell'importo risultante dall'OCI) se la società redige il bilancio secondo i principi contabili internazionali.

L'esempio che abbiamo proposto riguarda un *cash flow hedge* ma il risultato è equivalente nel caso di una copertura di un investimento netto in un'entità estera in quanto le rilevazioni contabili restano identiche sia per i principi contabili nazionali che internazionali.

Per quanto riguarda un *fair value hedge* non si riscontrano differenze tra l'ordinamento italiano e quello internazionale, infatti il codice civile e l'OIC 32 riprendono, in questo caso, i principi contabili internazionali prevedendo per la variazione del *fair value* dei derivati utilizzati per la copertura l'imputazione a conto economico con conseguente entrata diretta nel computo del risultato di esercizio come predispone anche gli IFRS.

È comunque da sottolineare la forte omogeneizzazione svolta a livello nazionale per adeguarsi alle modifiche apportate a livello internazionale.