Corso di Laurea magistrale (*ordinamento ex D.M. 270/2004*)
in Amministrazione, Finanza e Controllo

Tesi di Laurea

Hedge Accounting
Regole applicative e informativa di bilancio

Relatore
Ch. Prof. Carlo Marcon

Laureando
Alberto Barone
Matricola 831557

Anno Accademico
2012 / 2013

Never be afraid to reach for the stars because even if you fall, you'll always be wearing a Parentchute.

INDICE

INTRODUZIONE 9
CAPITOLO 1: Le operazioni di copertura
1.1 Aspetti generali 13
1.2 I rischi oggetto di copertura 14
1.2.1 Il rischio tasso d'interesse 17
1.2.2 Il rischio di prezzo 20
1.2.3 Il rischio di credito 22
1.2.4 Il rischio di cambio 24
CAPITOLO 2: I contratti derivati
2.1 Definizioni e aspetti generali 27
2.2 Tipologie di contratti derivati 31
2.2.1 I contratti *Futures* 33
2.2.2 I contratti *Swaps* 36
2.2.3 I contratti *Options* 40
CAPITOLO 3: La contabilizzazione delle operazioni di copertura
3.1 I principi contabili IAS/IFRS: ambiti di applicazione 45
3.2 Principi generali di contabilizzazione 46
3.3 *Hedge accounting* e coperture contabili 50
3.3.1 Requisiti per l'applicazione delle regole di *hedge accounting* 56
3.3.2 Gli strumenti qualificabili 58
3.3.3 Gli elementi coperti 62
3.3.4 La documentazione formale da predisporre 68
3.3.5 Test di efficacia: *timing* e metodologie 72
3.4 Le tipologie di coperture contabili 77
3.4.1 La *fair value hedge* 78
3.4.1.1 Definizione 78
3.4.1.2 Criteri di contabilizzazione 80
3.4.1.3 Effetti contabili del *discontinuing* 84
3.4.1.4 Esempi di *fair value hedge* 86
3.4.2 La *cash flow hedge* 104
3.4.2.1 Definizione 104
3.4.2.2 Criteri di contabilizzazione 106
3.4.2.3 Effetti contabili del *discontinuing* 111
3.4.2.4 Esempi 113
3.4.3 Copertura di un'entità estera (*hedge of a net investment in a foreign operation*) 121

3.5 La *fair value option* 123
3.6 IFRS 9: il processo di revisione dello Ias 39 128
CAPITOLO 4 : IFRS 7 – HEDGE ACCOUNTING E INFORMATIVA DI BILANCIO: INDAGINE EMPIRICA
4.1 L'informativa richiesta dall'IFRS 7 131
4.2 L'informativa di bilancio in tema di *hedge accounting* in Italia: indagine empirica 134
4.2.1 Obiettivi e metodi 134
4.2.2 Campione analizzato 135
4.2.3 Valutazione dei dati 137
4.2.4 Precisazioni 139
4.3 Risultati ottenuti 140
4.3.1 *Fair value hedge disclosure* (Matrice 1) 142
4.3.2 *Cash flow hedge disclosure* (Matrice 2) 145
4.3.3 *Hedge of a net investment in foreign operations disclosure* (Matrice 3) 150
4.3.4 Sintesi dell'indagine effettuata 152
CONCLUSIONI 155
BIBLIOGRAFIA 159
APPENDICI 163

INTRODUZIONE

Nel corso degli ultimi anni, si è assistito alla formazione di un mercato sempre più globale, che ha alimentato la concorrenza e permesso agli operatori di raggiungere nuovi mercati e risorse aggiuntive; contestualmente è concreto e attuale un generalizzato aumento della volatilità delle principali variabili economiche (tassi di interesse, tassi di cambio, prezzi di materie prime).

La combinazione di tali fattori ha contribuito notevolmente all'aumento dell'esposizione delle imprese ai sempre più significativi rischi di mercato, costringendole a dotarsi di strutture adatte e flessibili in grado di prevenire, affrontare e mitigare gli stessi.

La citata globalizzazione dei mercati finanziari, associata ai bassi costi delle transazioni, ha inoltre contribuito all'aumento dei volumi negoziati di strumenti finanziari derivati presso un numero sempre maggiore di operatori: imprese finanziarie, industriali, Pubbliche Amministrazioni e anche privati.

Una delle caratteristiche fondamentali di questi strumenti è la capacità di trasferire il rischio da un operatore a un altro, consentendo quindi alle imprese la possibilità di modificare il proprio profilo di rischio in relazione alle proprie esigenze, ponendo in essere delle operazioni di copertura.

I principali rischi che possono essere oggetto di trasferimento sono quelli cosiddetti finanziari i quali se non monitorati, possono concretamente manifestarsi influenzando negativamente stati patrimoniali e conti economici delle imprese e quindi, la redditività delle stesse.

L'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, oltre alle iniziali difficoltà e critiche, ha portato con sé innumerevoli novità e possibilità offerte alle imprese nel disciplinare le modalità di redazione dei bilanci.

Fra i vari standard internazionali vi è il noto IAS 39 "Strumenti finanziari", nel quale è prevista una sezione atta a disciplinare le modalità di contabilizzazione e rappresentazione delle operazioni di copertura contabile cosiddette di "*hedge accounting*".

Le regole di *hedge accounting* previste dal citato standard non sono obbligatorie, bensì sono una facoltà offerta agli operatori (previo rispetto di determinati requisiti) per contabilizzare le operazioni di copertura senza incorrere in disallineamenti contabili (*accounting mismatches)* che possono frequentemente generarsi ponendo in essere tali operazioni.

La creazione di regole a volte complesse come nel caso delle operazioni di *hedge accounting* rende indispensabili una forte competenza da parte gli operatori circa i diversi profili di rischio gestibili tramite il ricorso a tali operazioni e la predisposizione di adeguati strumenti di controllo interno ad opera delle imprese utilizzatrici tali da garantire il rispetto dei complessi requisiti richiesti dallo Ias 39.
Sulla base di tali considerazioni, è importante analizzare le operazioni di copertura nelle quali gli strumenti derivati ricoprono un ruolo centrale, le loro caratteristiche e le problematiche derivanti dal loro utilizzo.

Questo lavoro è stato redatto quindi con l'intento di descrivere le complesse regole di *hedge accounting,* relativamente al loro trattamento contabile e alla rappresentazione in bilancio secondo i principi contabili internazionali.
Nel primo capitolo viene innanzitutto introdotta una panoramica sui rischi oggetto di copertura che come anticipato sono riconducibili ai cosiddetti rischi finanziari, descrivendone caratteristiche e principali effetti indesiderati che i medesimi possono manifestare nei bilanci societari.
La gestione di tali rischi tramite operazioni di copertura con strumenti finanziari derivati presuppone un'approfondita conoscenza tecnica di tali strumenti: è stato quindi ritenuto opportuno fornire nel secondo capitolo una descrizione di ciascuna tipologia di derivati, riportandone le principali caratteristiche e modalità di funzionamento.
Il capitolo 3 è invece dedicato ad una precisa trattazione delle regole di contabilizzazione delle operazioni di copertura tramite strumenti finanziari derivati in regime di *hedge accounting* previste dallo Ias 39.
Come verrà descritto, tali regole individuano tre tipologie di copertura contabile: *fair value hedge, cash flow hedge* e *hedge of a net investment in a foreign operation.*
Ciascuna delle tre tipologie elencate mira a coprire i rischi finanziari sotto aspetti diversi e con diverse regole di contabilizzazione: la *fair value hedge* attiene la copertura da indesiderate variazioni nel valore di attività o passività iscritte in bilancio, la *cash flow hedge* ha invece come obiettivo la copertura dagli effetti economico e finanziari derivanti dalla variazione avversa dei flussi di cassa dell'impresa, infine la *hedge of a net investment in a foreign operation* attiene la copertura dal rischio di cambio derivante dalla conversione dei bilanci in valuta estera di società controllate ai fini della redazione del bilancio consolidato.

Per ciascuna di queste strategie previste dallo Ias 39 è stata quindi riportata un'approfondita descrizione delle caratteristiche, peculiarità e modalità di rappresentazione contabile, anche tramite l'utilizzo di esempi pratici.

Il corretto rispetto dei minuziosi requisiti previsti dallo standard in esame dovrà poi essere necessariamente accompagnato dal rispetto di quanto richiesto dall'IFRS 7, il quale si occupa di individuare una serie di precise informazioni che dovranno essere riportate in nota integrativa per consentire ai lettori di bilancio e analisti finanziari la maggior comprensione possibile delle operazioni poste in essere.
La tematica della *disclosure* di bilancio prevista dall'IFRS 7 in tema di *hedge accounting* è ciò che ha suscitato l'interesse per svolgere un'indagine empirica sui bilanci delle principali società italiane (per capitalizzazione) quotate nell'indice FTSE Mib di Borsa Italiana.
Al capitolo 4 quindi, in seguito ad una elencazione e descrizione di quanto richiesto dall'IFRS 7, vengono riportati i risultati ottenuti dall'analisi dell'individuato campione di 28 bilanci consolidati: tale studio ha permesso di ottenere una panoramica in merito alla distribuzione e utilizzo delle diverse tipologie di *hedge accounting* fra le maggiori società italiane e la costruzione di un indice rappresentante la percentuale di compilazione della *disclosure* prevista per le operazioni di *hedge accounting.*

CAPITOLO 1 :
LE OPERAZIONI DI COPERTURA

1.1 Aspetti generali

Le operazioni di copertura, sono finalizzate a neutralizzare variazioni di valore negative di un determinato elemento o un determinato gruppo di elementi (*hedged item*), attribuibili ad un determinato rischio (ad esempio, un ribasso dei tassi di interesse) tramite le variazioni di valore positive su un diverso elemento o un diverso gruppo di elementi (*hedging instrument*) nel caso in cui quel particolare rischio oggetto di copertura dovesse effettivamente manifestarsi.

Queste operazioni vengono quindi costruite per ridurre l'impatto dei rischi economici sulle performance aziendali; in particolare si può affermare che la caratteristica fondamentale degli strumenti derivati utilizzati ai fini di copertura, è la capacità di trasferire il rischio da un operatore a un altro, in questo modo un'impresa ha la possibilità di modificare il proprio profilo di rischio, mantenendo o aumentando i tipi di rischio che è maggiormente in grado di governare, oppure riducendo o eliminando completamente quelli che si vogliono evitare.

Questi fattori, uniti ai bassi costi di transazione tipici delle operazioni in derivati, ha contribuito negli ultimi vent'anni all'aumento delle imprese utilizzatrici di tali strumenti[1].

Contestualmente all'aumento dei volumi e delle transazioni nel mercato dei derivati però, sono cresciuti anche timori, critiche e preoccupazioni, dovute al risalto attribuito alle frequenti notizie riportate dai media, riguardo perdite (spesso anche ingenti) sostenute da imprese operanti con la finanza derivata, portando l'opinione pubblica di settore a richiedere una più forte regolamentazione e controllo dei mercati.

E' possibile però affermare che al di là di una maggiore regolamentazione dei mercati, è altrettanto importante una forte competenza tecnica delle metodologie di funzionamento di tali prodotti, di concerto con la comprensione delle regole di rappresentazione contabile previste dalla normativa IAS/IFRS, poiché sono proprio tali regole che disciplinando gli effetti delle operazioni di copertura sulle risultanze contabili dell'impresa, consentono di sfruttare correttamente i vantaggi derivanti dall'utilizzo degli strumenti derivati.

---

[1] T. Bianchi, F. M. Frasca, M. Faroni, G. Gorno Tempini, "*Recenti sviluppi e prospettive di crescita del mercato dei derivati finanziari*", ASSB, Università Cattolica del Sacro Cuore, 2005,

Quanto appena affermato, deriva dal fatto che le regole relative alla rappresentazione e contabilizzazione delle operazioni di copertura (c.d. *hedge accounting*) previste dallo IAS 39, prevedono eccezioni alle regole standard di valutazione degli strumenti finanziari, che verranno descritte in dettaglio nei capitoli successivi.

1.2 I rischi oggetto di copertura

La problematica dei rischi è stata sempre ampiamente approfondita dalla dottrina economico aziendale e dagli studiosi di economia[2], ma nonostante sia possibile affermare con certezza che i rischi siano diventati quasi un requisito di esistenza di qualsiasi attività produttiva, non è così facile individuare un'interpretazione uniforme di tale concetto.
Il rischio in quanto tale, inquadrabile in una definizione quasi riduttiva ma al contempo esplicativa, esprime la possibilità che le ipotesi assunte alla base delle scelte aziendali non si realizzino, e maggiore è la probabilità che tale possibilità si verifichi, maggiore sarà il danno patrimoniale da sopportare.
Prescindendo dai concetti più astratti sui quali la dottrina si è espressa nel cercare di fornire una precisa definizione di rischio, è possibile affermare che questo sia più generalmente accettato come la possibilità che sull'azienda possano abbattersi eventi svantaggiosi[3], in questo modo la concezione del rischio quale fenomeno negativo richiama maggiormente l'attenzione su azioni e strategia di tutela e copertura dai possibili effetti che questo può generare[4].
La nozione di rischio economico generale per quanto fondamentale negli studi economico-aziendali, si rileva di scarsa praticità, mentre ben più importanti e riconoscibili sono i rischi specifici, i quali rappresentano fattispecie parziali del rischio generale, attraverso i quali questo si manifesta concretamente[5].

---

[2] U. Bertini, "*Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*", Giuffrè , 1987.

[3] F. Dezzani, "Rischi e politiche d'impresa", Giuffrè, 1971; J. Fraser, B. Simkims, "*Enterprise Risk Management: today leading research and best practice for tomorrow's executives*", John Wiley Finance, 2009.

[4] "[...] O*ccorre comunque sottolineare che il rischio può trasformarsi anche in fonte di opportunità. Per tale motivo ai fini del controllo di gestione si rivela estremamente importante la percezione e la misurazione dei suoi effetti, sia negativi che positivi*", A. Chirico, "*Le coperture contabili*, Giappichelli, 2010.

[5] D. Murphy, Chapman & Hall, "*Understanding risk: the theory and practice of financial risk management*", 2008.

Il forte legame esistente fra rischi specifici e operazioni aziendali, porta a comprendere l'effetto di questi sulle operazioni poste in essere e su quelle che un'impresa si pianifica di svolgere in futuro, in particolare nelle valutazioni di bilancio di fine esercizio.
E' quindi indispensabile, per poter procedere ad un'adeguata identificazione dei rischi, una altrettanto adeguata conoscenza della specifica azienda e dell'attività che essa svolge, poiché solo in questo modo è possibile identificare i possibili eventi capaci di generare conseguenze economiche sfavorevoli per la gestione dell'impresa stessa.
A tali fini si dovrà quindi necessariamente ricorrere ad un complesso di dati e informazioni di natura contabile o extra contabile, qualitative e quantitative, elaborati tramite tecniche accurate in modo da ottenere le idonee informazioni.
La fase preliminare alla valutazione e misurazione dei rischi specifici consiste quindi nell'individuazione delle unità di rischio, cioè alla definizione degli elementi esposti al verificarsi degli eventi sfavorevoli[6] e successivamente allo studio e valutazione dei metodi per ridurne i possibili effetti sull'operatività aziendale.
Proprio sulla base di quest'ultima considerazione è riscontrabile la sempre maggior importanza che negli ultimi anni hanno assunto le strutture di *risk management* aziendali: *l'entrerprise risk management* infatti è quel processo utilizzato per la formulazione delle strategia in tutta l'organizzazione per individuare i rischi che possono influire sull'attività d'impresa e la gestione degli stessi entro limiti accettabili, al fine di fornire una ragionevole sicurezza sul perseguimento degli obiettivi pianificati[7].

I rischi aziendali nella loro generalità sono certamente legati tra loro da vincoli indivisibili, ma tuttavia l'analisi dei singoli eventi nei quali questi si manifestano è indispensabile al fine di individuare le più opportune tecniche per un loro efficace fronteggiamento, che è ciò che più interessa nell'analisi delle operazioni di copertura oggetto di analisi in questo scritto.
In questa prospettiva di osservazione è quindi necessario isolare dal complesso sistema di cui fa parte, con la dovuta approssimazione, il rischio finanziario.
Sotto una prima analisi, il rischio finanziario può riferirsi alla possibilità che si possa verificare una mancata sincronia fra flussi monetari in entrata e in uscita tale da generare dissesti finanziari e di conseguenza ripercussioni sull'equilibrio della gestione, mentre

[6] John Hull, "*Risk management and financial institution*", Wiley Finance, 2012.

[7] W. V. Haslett Jr, "*Risk management: foundations for a changing financial world*", CFA, 2010.

una seconda accezione riconduce invece il rischio finanziario negli effetti che una crescita dell'indebitamento produce sugli equilibri economici e finanziari.

Il terzo significato concettuale assegnato al rischio finanziario risulta essere quello più condivisibile nell'ottica delle operazioni di copertura, nonché il più diffuso nella prassi, identificandolo come una diretta espressione del rischio di mercato del sistema economico-finanziario, venendo a dipendere essenzialmente (ma non esclusivamente), dalla variabilità dei tassi di interesse, dei tassi di cambio e dei prezzi delle *commodities* espressi appunto dagli scambi[8].

Analizzando più a fondo l'ultimo concetto di rischio finanziario espressa, è quindi possibile affermare che quest'ultimo, nella sua accezione di rischio di mercato, è quella tipologia di rischio che può essere fronteggiata attraverso l'uso dei cosiddetti strumenti di finanza derivata.

Analizzando ulteriormente le fattispecie che contraddistinguono i rischi di mercato, di concerto con le regole che verranno di seguito descritte in merito al trattamento contabile delle operazioni di copertura, è possibile quindi individuare ed elencare i rischi tipici cui un'azienda è soggetta e che potranno essere oggetto di copertura, che risultano essere:

- il rischio di tasso d' interesse;
- il rischio di cambio;
- il rischio di credito;
- il rischio di prezzo.

[8] A. Chirico, "*Le coperture contabili*", Giappichelli, 2010; P. F. Christoffersen "*Elements of financial risk management*", Academic press, 2012; T. S. Coleman, "*Quantitative risk management: a practical guide to financial risk*", Wiley Finance, 2012,

1.2.1 Il rischio tasso d'interesse

Il rischio di tasso d'interesse può essere definito come la possibilità che variazioni dei tassi di mercato producano variazioni indesiderate del costo della struttura del passivo, o viceversa della remunerazione dell'attivo dell'impresa[9].

Nella pratica è identificabile in quelle aziende che operano con finanziamenti a tasso variabile quando i tassi salgono, o con posizioni di debito a tasso fisso quando i tassi scendono.

L'assunzione di questo rischio costituisce una normale componente principalmente per gli intermediari finanziari come le banche, per le quali il core business consiste, tra l'altro, nell'effettuare transazioni in prodotti finanziari il cui valore ha una relazione diretta con le possibili variazioni dei tassi di interesse, che si possono ripercuotere quindi in maniera sostanziale sull'aggregato economico principale quale il Margine di Interesse[10].

E' infatti evidente la correlazione fra tali impatti economici ma anche patrimoniali che le variazioni dei tassi di interesse esercitano sulle attività caratteristiche di un istituto di credito.

Al contrario, per quanto riguarda il rischio in discussione, nel caso di aziende industriali il core business consiste nell'effettuare transazioni in prodotti in cui il valore non ha una relazione diretta con i prodotti dei mercati finanziari, per tale motivo la correlazione degli impatti economici e patrimoniali che le variazioni dei tassi di interesse esercitano sulle attività/passività caratteristiche delle imprese industriali, non è così evidente.

Soffermandosi nel caso degli istituti di credito, si consideri l'esempio di una Banca che, come da attività caratteristica del proprio settore, concede ai proprio clienti finanziamenti a lungo termine a tasso fisso, utilizzando la raccolta dei depositi a breve termine.

Nel caso di un rialzo dei tassi, la banca subirà una flessione sia nel reddito futuro, che nel valore del prodotto sottostante, questo poiché il finanziamento a lungo termine continuerà a pagare lo stesso tasso fisso previsto contrattualmente per tutta la sua durata, mentre la raccolta a breve termine dovrà sopportare oneri finanziari dovuti alla revisione del tasso

---

[9] "*Introduction to interest-rate risk*", Financial world publishing, 2001. M. Mori, "*Il rischio tasso di interesse: fra tradizione e innovazione*", Cedam, 1992; F. J. Fabozzi, "*Measuring and controlling interest rate and credit risk*", Wiley Finance, 2003.

[10] F. Fortuna, "*L'informativa sui rischi nelle banche*", Franco Angeli editore, 2010.

alla scadenza del deposito; in altre parole, i nuovi depositi che verranno accesi, saranno remunerati con un tasso di interesse più alto rispetto ai precedenti.
Considerato questo esempio, è possibile desumere come il movimento dei tassi di interesse può influire negativamente sotto un duplice aspetto: sugli utili e sul valore economico di una banca.
Sotto la prospettiva degli utili, ci si sofferma sull'impatto che variazioni dei tassi di interesse comportano sugli utili maturati e contabilizzati. In particolare, l'aggregato economico che viene maggiormente preso in considerazione è il citato Margine di Interesse (differenza fra proventi e oneri totali per interessi), sia per la sua importanza sul risultato economico, sia per la sua diretta correlazione con le variazioni dei tassi di interesse.
Complementare alla prospettiva sugli utili, le variazioni dei tassi di interesse posso influire anche sul valore economico delle posizioni attive, passive e fuori bilancio di una banca, questo poiché per definizione il valore di uno strumento finanziario è misurato dal valore attuale dei suoi flussi di cassa netti attesi, scontati ai tassi di mercato.

Ritornando ora a considerare le imprese industriali, è abbastanza evidente come quest'ultime risentano in maniera inferiore del rischio oggetto del paragrafo, poiché come già anticipato, il rischio tasso non ha una relazione diretta con l'attività caratteristica di questo tipo di imprese[11].
Pur non avendo una relazione diretta, non significa però che tali imprese non ne siano soggette.
Si consideri il caso di aziende che hanno assunto finanziamenti a tasso variabile: il rischio tasso è facilmente configurabile in una tendenza all'aumento dei tassi, che comporterebbe un aumento degli oneri finanziari per interessi.
Oppure è riscontrabile, in maniera meno evidente, nel caso di un'impresa che abbia assunto finanziamenti di lungo periodo a tasso fisso, identificando il rischio nell'ipotesi di una diminuzione dei tassi di interesse, dovendo quindi sopportare oneri per il proprio fabbisogno finanziario maggiori di quelli "offerti" dal mercato.
I due esempi appena citati si riferiscono a esposizioni passive derivanti da esigenze di finanziamento, ma possono essere anche specularmente riflessi in attività di investimento,

[11] P. Gottardo, "*La gestione dei rischi nelle imprese industriali e finanziarie*", Giuffrè editore, 2006; D. R. Carmichael, L. Graham, "*Accountants' handbook, special industries and special topics*", John Wiley & Sons, 2012.

come nel caso di un'impresa che investe la propria liquidità in un'attività che prevede una remunerazione costante a tasso fisso, identificando quindi il rischio di tasso nell'ipotesi di un aumento di quest'ultimo, trovandosi a detenere quindi un'attività che remunera meno della medesima attività a tasso variabile presente sul mercato.
Anche quest'ultima affermazione può essere vista sotto un duplice aspetto negativo: in primis l'azienda che incassa flussi finanziari più bassi rispetto a quelli di mercato (pagati dall'attività a tasso variabile) e contestualmente per lo stesso motivo l'attività a tasso fisso detenuta che subisce una perdita di valore dovuta ad una "minor appetibilità" sul mercato.

Quanto appena affermato nel paragrafo, può essere riassunto nella tabella seguente, che riepiloga le fondamentali manifestazioni del rischio di tasso di interesse:

	Finanziamenti	Investimenti
Tasso variabile	Rischio: rialzo dei tassi Natura: maggiori oneri finanziari	Rischio: ribasso dei tassi Natura: minore redditività
Tasso fisso	Rischio: ribasso dei tassi Natura: maggiori oneri finanziari	Rischio: rialzo dei tassi Natura: minor redditività

1.2.2 Il rischio di prezzo

Per identificare correttamente il rischio di prezzo, occorre soffermarsi a effettuare delle considerazioni, in relazione ai diversi aspetti sotto i quali tale rischio può essere individuato.
Da un punto di vista, è possibile affermare che il rischio di prezzo sia una componente del rischio tasso trattato nel paragrafo precedente, o meglio una sua conseguenza.
Questo è riscontrabile ad esempio, nel caso di un'attività finanziaria a tasso fisso detenuta a scopo di investimento, che a seguito di un aumento dei tassi di interesse subisce una perdita di valore, esplicitata nella diminuzione del prezzo dell'attività stessa.
Quello che invece vuole essere trattato nel presente paragrafo, è piuttosto il rischio di prezzo "quasi indipendente", riscontrabile quando si fa riferimento ai prezzi di acquisto di materie prime o commodities, che possono subire fluttuazioni dovute a motivi esogeni[12].
Infatti è evidente come le quotazioni delle materie prime nell'ultimo decennio hanno registrato un aumento vertiginoso, così come altrettanto evidente è stato l'incremento della volatilità, ovvero le variazioni percentuali di prezzo in archi temporali sempre più stretti[13].
E poiché le variazioni dei prezzi delle materie prime non sono né facilmente, né immediatamente scaricabili sui prodotti finiti, le imprese rischiano spesso di compromettere i propri margini industriali per far fronte a un eventuale aumento improvviso del prezzo delle materie prime necessarie al ciclo produttivo.

Le commodities coprono quindi un'ampia gamma di beni, dall'energia ai metalli preziosi e industriali fino ai prodotti agricoli.
E' bene precisare che gli operatori sui mercati delle materie prime possono essere distinti in due macro categorie: commerciali e finanziari.
Gli operatori commerciali sono i produttori e consumatori delle merci fisiche (ad esempio compagnie petrolifere che producono il greggio o società chimiche o alle compagnie aeree che lo utilizzano).
Gli operatori commerciali partecipano prevalentemente al mercato fisico (spot), e in parte al mercato *futures*, al contrario degli operatori finanziari, che operano prevalentemente

[12] P. Gottardo, "*La gestione dei rischi nelle imprese industriali e finanziarie*", Giuffrè editore, 2006.

[13] G. A. Zsidisin, J. L. Hartley, "*Managing commodity price risk: a supply chain perspective*", Business Expert Press, 2012.

nei soli mercati *futures*, ritenendo di poter anticipare i movimenti nei prezzi delle commodities per ottenere un profitto, assumendosi appunto il rischio di prezzo oggetto di questo paragrafo[14].

Quindi, sotto l'aspetto del rischio prezzo di *commodities*, è facile identificare le ripercussioni che la variazione dei prezzi di materie prime possono avere nei bilanci delle imprese[15].

Si prenda il caso di una compagnia di raffinazione del petrolio grezzo: l'aumento del prezzo del petrolio, che sappiamo essere portatore di un'alta volatilità dovuta all'influenza di numerosi fattori esogeni, potrà impattare negativamente sul conto economico dell'impresa, che dovrà sostenere dei costi per materie prime più alti.

Come già precisato infatti, l'aumento del prezzo della materia prima non potrà essere immediatamente compensato da un aumento di quello del prodotto finito ceduto a terzi.

All'origine della filiera appena citata in esempio, troveremo che la società che estrae il greggio e lo rivende avrà beneficiato dell'aumento del prezzo del petrolio, e vorrà anzi cercare di coprirsi da variazioni negative di quest'ultimo: infatti è evidente come una riduzione comporterebbe una flessione dei risultati operativi e dei margini industriali.

Le imprese industriali cercano quindi di ridurre la propria esposizione al rischio prezzo stipulando contratti derivati che consentono di fissare il prezzo di acquisto/vendita ad una determinata data, o entro un determinato intervallo di tempo, in modo da ridurre così la volatilità dei propri margini[16].

Infine, è interessante precisare che nel rischio di prezzo si può far rientrare anche il rischio sistematico, connesso alla generalizzata riduzione del prezzo delle azioni, non imputabile a fattori specifici dei singoli emittenti.

---

[14] G. A. Zsidisin, J. L. Hartley, "*Managing commodity price risk: a supply chain perspective*", Business Expert Press, 2012.

[15] R. A. Yepez-Garcia, J. Dana, "*Mitigating vulnerability to high and volatile oil prices",* The world bank, 2012.

[16] S. Neftci, Y. Lu, "*Financial instruments to hedge commodity price risk for developing countries",* International Monetary Fund, 2008.

1.2.3 Il rischio di credito

Nell'ambito di una transazione commerciale il rischio di credito consiste nella possibilità che il debitore non adempia alla obbligazione contratta con il proprio creditore, non provvedendo al pagamento di una determinata somma di denaro od omettendo la fornitura di una specifica prestazione pattuita[17].

Negli ultimi anni il rischio in questione è stato "protagonista" delle ultime due crisi che hanno colpito l'economia mondiale: inizialmente con gli ormai conosciuti *Credit Default Swap*, che garantivano la protezione dal rischio credito sui titoli di debito strutturati collegati ai mutui *sub prime* americani, e nei giorni a noi più vicini e attuali con le crisi dei debiti sovrani, che hanno portato preoccupanti e concreti timori della possibile incapacità di alcuni Stati europei nel rimborsare capitale e interessi dei propri titoli di stato, innescando nuovamente una corsa (troppo spesso a fini speculativi) ai *Credit Default Swap*.

Ovviamente quanto appena citato prende come esempio i casi più estremi del rischio di credito che l'economia mondiale ha conosciuto in questi anni, ma le fattispecie individuabili possono essere diverse, e non solo ricondotte a esposizioni in titoli di stato di paesi a rischio *default*, bensì a qualunque caso di esposizione nei confronti di terzi creditori, siano questi istituti bancari piuttosto che imprese industriali.

La gestione del credito è da sempre una delle sfide più importanti che le aziende di tutte le dimensioni si trovano a fronteggiare. Infatti, è proprio dal corretto ciclo del credito che dipende l'equilibrio del flusso di cassa della gestione corrente. Le aziende più grandi si sono organizzate con figure dedicate, come il *credit manager*, per gestire al meglio queste problematiche. Nelle piccole e medie imprese si assiste spesso alla non-gestione del problema, con ingenti investimenti di tempo e soldi attraverso il ricorso a società di recupero crediti, società di factoring o studi legali specializzati[18].

Bisogna precisare che la copertura vera e propria di tale rischio attraverso strumenti finanziari derivati (che vuole essere l'oggetto principale di questo scritto) è solo una parte della ben più ampia materia relativa alla mitigazione e gestione generale del rischio di

---

[17] M. Ammann, "*Credit risk valuation – Methods, models, and applications*", Springer Finance, 2001; A. Carretta, U. Filotto, F. Fiordelisi, "*Informazione e governo di rischio di credito*", Franco Angeli Editore, 2006.

[18] T. Van Gestel, B. Baesens, "*Credit risk management – Basic concepts: financial risk components, rating analysis, models, economic and regulatory capital*", Oxford, 2009.

credito, ma in questo caso è evidente come a risentire del rischio di credito siano maggiormente i flussi di cassa di un'impresa che potrebbero essere soggetti alla volatilità generata dalle inadempienze dei propri debitori.

1.2.4 Il rischio di cambio

Il rischio di cambio è una fattispecie di rischio di mercato attinente l'eventualità che variazioni dei tassi di cambio possano condurre a delle ripercussioni negative nei conti economici e nei flussi di cassa delle imprese che operano in contesti internazionali con valute differenti[19].

Le variazioni inattese dei tassi di cambio possono portare conseguenze diverse a seconda del tipo di operatività che si analizza, infatti la dottrina secondo un'interpretazione largamente accolta, ha individuato tre tipologie di esposizione al rischio di cambio[20] :

1) esposizione per transazione, che si individua nella possibilità di conseguire una perdita o un minore utile in un'operazione in seguito alla variazione del cambio effettivo di conversione della valuta al momento del regolamento dell'operazione. Ovviamente per l'esistenza di questa fattispecie si presuppone un intervallo temporale fra perfezionamento del contratto e regolamento, intervallo in cui il rischio di cambio si manifesta.
2) esposizione per traduzione: tale fattispecie si interessa degli utili o delle perdite che possono derivare dalla conversione delle voci di bilancio di una società controllata estera nella moneta della capogruppo consolidante.
3) esposizione competitiva: è una particolare fattispecie del rischio di cambio, che individua la possibilità che un concorrente estero con una moneta che si sta deprezzando possa entrare nel mercato[21].

Dal punto di vista strettamente contabile, le fattispecie di rischio più influenti risultano chiaramente essere le prime due citate.

Volendo poi soffermarsi sui tipi di strumenti per coprirsi, l'analisi dovrà necessariamente concentrarsi fra l'esposizione per transazione: sotto le ipotesi di quest'ultima infatti sono rilevanti gli impegni che derivano dallo svolgimento dell'attività operativa, per vendite all'estero e per acquisti di importazione e da operazioni di natura finanziaria, per i flussi di cassa al servizio dell'indebitamento in valuta e legati alla sua erogazione.

---

[19] A. Hicks, *"Managing currency risk using foreign exchange options"*, Woodhead Publishing, 2000.

[20] F. Tutino, L. Barbieri, P. Carmosino, *"Rischi di cambio e imprese"*, Il Mulino, Bologna, 1990.

[21] P. Gottardo, "*La gestione dei rischi nelle imprese industriali e finanziarie*", Giuffrè editore, 2006.

Tali impegni inoltre, fanno riferimento a transazioni già formalizzate sotto il profilo contrattuale e già rilevate dal sistema contabile sotto forma di ricavi con relativi crediti e di costi con relativi debiti (es: fatture emesse a clienti esteri che ancora non hanno saldato il relativo debito e fatture ricevute da fornitori esteri ancora non pagate), o ad impegni contrattuali vincolanti, ma non ancora rilevati dal sistema contabile, come ad esempio nel caso di ordini raccolti da clienti esteri e non ancora evasi né di conseguenza fatturati[22].

L'impossibilità di modificare i flussi di cassa in valuta legati agli impegni assunti determina l'esposizione al rischio, che si manifesta ogni volta che il tasso di cambio tra la moneta di conto e quella in cui è denominato un impegno subisce una variazione nominale: in tali casi le conseguenze di tali variazioni sfavorevoli si ripercuoteranno necessariamente sui conti economici dell'impresa.

Non solamente l'aspetto "transattivo" dei flussi di cassa relativi a crediti e debiti operativi deve essere considerato nell'analisi del rischio in oggetto: l'accessibilità a qualunque mercato internazionale consente oggi di poter investire liquidità in qualsiasi valuta, ma l'iscrizione nello stato patrimoniale di attività (o passività) finanziarie in divisa diversa da quella locale espone un'impresa al rischio che variazioni nominali nel tasso di cambio possano determinare una riduzione di valore (*fair value*) nelle attività acquistate, con le relative ripercussioni nel conto economico.

[22] G. Bertinetti, "*La visione tradizionale: esposizione economica, transattiva e contabile*", Università Ca' Foscari, 2010.

CAPITOLO 2 :
I CONTRATTI DERIVATI

2.1 Definizioni e aspetti generali

E' possibile affermare che ancora oggi, per molti il termine "derivati" risulta essere sinonimo di pericolo immediatamente riconducibile al solo mondo della finanza moderna. In realtà, le basi dei derivati possono risultare semplici e comprensibili, in parte poiché molti soggetti inconsapevolmente, possiedono almeno un derivato.
I derivati sono contratti tra due soggetti che specificano le condizioni – in particolare, le date e i valori delle variabili fondamentali – in base alle quali si determinano i pagamenti, o payoffs, che verranno effettuati tra le controparti[1].
Ad esempio, chi ha contratto un mutuo ipotecario con diritto ad estinguerlo in via anticipata, ha stipulato – forse inconsapevolmente –un derivato.

Sotto il profilo legislativo, la legge italiana definisce i valori mobiliari[2] e definisce anche gli strumenti finanziari[3], categoria più ampia nella quale rientrano i valori mobiliari. Non è possibile individuare invece, nella nostro ordinamento, una definizione di contratto derivato: il Testo Unico della Finanza (T.u.f) si limita a elencare determinati contratti che per le loro caratteristiche, vengono qualificati come derivati[4].

---

[1] R. A. Strong, "*Derivatives: an introduction*", Thomson South-Western, 2005.

[2] "*Per valori mobiliari si intendono categorie di valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali, quali ad esempio: a) le azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e certificati di deposito azionario; b) obbligazioni e altri titoli di debito, compresi i certificati di deposito relativi a tali titoli; c) qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permette di acquisire o di vendere i valori mobiliari indicati alle precedenti lettere; d) qualsiasi altro titolo che comporta un regolamento in contanti determinato con riferimento ai valori mobiliari indicati alle precedenti lettere, a valute, a tassi di interesse, a rendimenti, a merci, a indici o a misure.*", Art. 1 comma 1-bis, D. lgs. 58/1998 e s.m.i. (*Testo unico della finanza*).

[3] "*Per strumenti finanziari si intendono: a) valori mobiliari; b) strumenti del mercato monetario; c) quote di O.I.C.R. ; d) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati «future», «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, o ad altri strumenti derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica del sottostante o attraverso il pagamento di differenziali in contanti; [...]; h) strumenti derivati per il trasferimento del rischio di credito; i) contratti finanziari differenziali [...] ",* Art. 1 comma 2, D. lgs. 58/1998 e s.m.i. (*Testo unico della finanza*).

[4] V. Sangiovanni, "*I contratti derivati fra normativa e giurisprudenza*", La nuova giurisprudenza civile commentata, Cedam, 2010.

Una prima definizione dei contratti derivati, sia pure a livello di norme secondarie, si trova nella Circolare n.4 della Banca d'Italia del 19 marzo 1988, in base alla quale tali strumenti sono rappresentati da "*contratti che insistono su elementi di altri schemi negoziali quali titoli, valute, tassi di cambio, indici di borsa ecc*.".

Il loro esplicito riconoscimento normativo si ha però in seguito, con la cosiddetta "Legge Sim", ove si precisa che *"i contratti a termine su strumenti finanziari collegati a valori mobiliare, tassi d'interesse e valute, ivi compresi quelli aventi a oggetto indici su tali valori mobiliari, tassi d'interesse e valute, sono considerati valori mobiliari".*[5]

E' solo con l'approvazione del D.lgs. n. 415/1996 (cosiddetto "decreto Eurosim") che i contratti derivati vengono ricompresi nella più ampia categoria degli "strumenti finanziari", sancendo il passaggio da una disciplina basata sul concetto di valore mobiliare (legge Sim), a una incentrata sulla nozione di strumenti finanziari (decreto Eurosim) .

Passando ora ad analizzare quanto riportato nel paragrafo 9 del principio contabile Ias 39, un contratto derivato è "*uno strumento finanziario il cui valore cambia in relazione alla variazione di un tasso di interesse specifico, del prezzo di uno strumento finanziario, del prezzo di una merce, di un tasso di cambio, di indici di prezzi o di tassi, di merito di credito di altra variabile, a condizione che nel caso di una variabile non finanziaria, questa non sia specifica a uno dei contraenti del contratto*".

Quindi tali strumenti finanziari hanno un valore che deriva dalla performance di un'attività sottostante.

Inoltre un derivato per essere definito tale, "*non richiede un investimento netto iniziale, o richiede un investimento netto iniziale inferiore a quanto sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si attende una reazione simile alla variazioni di fattori di mercato*".

Ultima caratteristica fondamentale di questi strumenti è rappresentata poi dallo schema negoziale, che prevede il regolamento a una data futura del "differenziale" fra il prezzo (o rendimento) corrente a quella data di uno strumento finanziario di riferimento e quello predeterminato nel contratto, oppure la vendita o l'acquisto a una data futura dello strumento sottostante a un prezzo prefissato.[6]

---

[5] L. 1/1991 Art.1 comma 2, (*Legge Sim*).

[6] IAS 39, § 9

Con questa definizione più ampia rispetto a quella prescrittiva basata su un elenco di strumenti che possono essere qualificati come strumenti finanziari derivati, è possibile far rientrare nella categoria operazioni che a prima vista potrebbero sembrare comuni strumenti finanziari. Infatti in un esempio riportato nelle *Implementation Guidance* dei principi contabili internazionali vi è l'erogazione di un finanziamento a tasso fisso dall'impresa A all'impresa B; quest'ultima, a sua volta, eroga un finanziamento a tasso variabile all'impresa A senza scambio di capitale alla data di partenza dei due finanziamenti. La combinazione di questi finanziamenti è considerata un derivato, in quanto gli effetti contrattuali sono assimilabili a quelli di un *interest rate swap*[7].
Infatti le due operazioni, se osservate in un'ottica unitaria, rispondono ai requisiti sopra citati:

1) Il valore cambia al variare del tasso di interesse;
2) Non è richiesto un investimento netto iniziale per via del mancato scambio dei flussi di cassa all'atto dell'erogazione;
3) Il regolamento dei flussi è regolato ad una data futura.

Come descritto, una delle caratteristiche necessarie per definire un derivato è che l'investimento iniziale sia più piccolo di quanto non sarebbe richiesto per altri tipi di contratti e ci si attende che la variazione del valore dello strumento sia simile al cambiamento del fattore di rischio di mercato a cui è ancorato.
Infatti un contratto di opzione soddisfa tale definizione, poiché il premio è inferiore all'investimento che sarebbe richiesto per ottenere lo strumento finanziario sottostante al quale l'opzione è collegata.

Gli strumenti finanziari derivati possono essere negoziati sia nei "mercati regolamentati" sia nei "mercati non regolamentati", definiti o.t.c. (*over the counter*).
I mercati regolamentati si caratterizzano per la definizione di regole che stabiliscono chi è autorizzato a operarvi, chi ne esercita il controllo, quali beni si scambiano, la struttura dei contratti, le modalità di formazione dei prezzi, di scambio dei beni e di pagamento[8].

---

[7] M. Rutigliano (a cura di), "*Il bilancio della banca*", Egea, 2011.

[8] G. J. Schinasi, R. S. Craig, B. Drees, C. Kramer, "*Modern banking and otc derivatives markets*", International monetary fund, 2000.

Questi mercati trattano solitamente strumenti derivati di tipo standardizzato, ovvero con caratteristiche uniformi in quanto a prezzo, ammontare e scadenze.
L'organizzazione del mercato si fonda di norma su una *Clearing House* (in Italia è la Cassa di Compensazione e Garanzia), un organismo che si interpone in ciascuna transazione evitando che gli intermediari siano esposti al rischio di inadempienza del proprio contraente.
Al contrario, i "mercati non regolamentati" *over the counter* non sono regolamentati da nessun tipo di norma e le trattative finanziarie avvengono al di fuori delle borse ufficiali, qui difatti le modalità di contrattazione non seguono procedure standard e vi è la possibilità di stipulare dei cosiddetti contratti atipici, poiché i contratti sono perfezionati su base bilaterale e "personalizzati" in relazione alle esigenze dei contraenti che ne concordano liberamente tutte le caratteristiche (importo, scadenza ecc.). A causa della suddetta caratteristica dei mercati otc non esistono quotazioni ufficiali né camere di compensazione ed il mercato è totalmente gestito dalle controparti stesse. Diventa così possibile, all'interno di un mercato otc, la creazione di diversi sotto-mercati indipendenti con quotazioni che possono essere anche molto diverse in momenti specifici.
L'alta personalizzabilità dei contratti, ha fatto si che le operazioni di maggiori dimensione sui derivati tendano ad essere negoziate in questi mercati paralleli piuttosto che nelle borse valori regolamentate[9].

Riprendendo i concetti iniziali, si è detto che i derivati dipendono dalle valutazioni (o altre caratteristiche) di titoli o altre attività generalmente definite "sottostanti" (*underlying assets*).
Gli *underlying assets* dei primi derivati di borsa (negoziati al *Chicago Board of Trade*) erano rappresentati da merci, e fino a vent'anni fa, questi erano i derivati più attivamente negoziati, oggi possiamo ormai individuare quattro categorie di attività sottostanti dei derivati negoziati in borsa: merci, azioni e indici azionari, obbligazioni e valute[10].
Nell'ottica delle possibili operazioni adatte alla copertura dai rischi di mercato, ciascuna delle categorie appena elencate permetterà agli investitori di individuare lo strumento derivato più adatto all'azione di copertura ricercata.

---

[9] "*Rilevazione sui prodotti derivati over-the-counter a fine dicembre 2012*", Banca d'Italia, Servizio segreteria particolare, 2013.

[10] J. E. Boyle, "*The Chicago board of trade: what it is and what it does*", 2010.

2.2 Tipologie di contratti derivati

Come premesso, i contratti derivati possono basarsi su differenti tipi di attività sottostanti, e possono inoltre assumere diverse configurazioni anche dal punto di vista strettamente contrattuale, di seguito elencate[11]:

1) *Future*: il contratto derivato con il quale si impegnano a scambiare a una data prefissata determinate attività oppure a versare o riscuotere un importo determinato in base all'andamento di un indicatore di riferimento;
2) *Option*: il contratto derivato che attribuisce ad una delle parti, dietro il corrispettivo di un premio, la facoltà di acquistare o vendere determinate attività a un certo prezzo o di riscuotere un importo determinato in base all'andamento di un indicatore di riferimento;
3) *Forward Rate Agreement*: il contratto con il quale le parti si impegnano a versare o riscuotere a una data prestabilita un importo determinato in base all'andamento di un indicatore di riferimento;
4) *Interest Rate Swap*: il contratto con il quale le parti si impegnano a versare o riscuotere a date prestabilite importi determinati in base al differenziale di tassi di interesse diversi;
5) *Domestic Currency Swap*; con tale contratto le parti si impegnano a versare o riscuotere ad una data prestabilita un importo determinato in base al differenziale del tasso di cambio contrattuale e di quello corrente alla data di scadenza dell'operazione.

Riassumendo, da un punto di vista della struttura assunta dal contratto è possibile raggruppare le tipologie di contratti in tre macro categorie, quali *future*, *option* e *swap*[12].
Come si può desumere dall'elenco sopra riportato, è evidente l'elemento che accomuna le diverse tipologie di contratti derivati rappresentato dalla presenza di un'attività sottostante cui il contratto si riferisce e che ne determina il valore di mercato.

---

[11] M. Rubinstein, "*Derivati: futures, opzioni e strategie dinamiche*", Il sole 24 ore, 2005.

[12] E' bene precisare che per taluni autori anche i contratti *forward* rappresentano una tipologia base di contratti derivati, per quanto assimilabili e riconducibili (come effettuato in questa sede) ai contratti *future*.

Consapevoli delle numerose fattispecie di *underlying assets* sulle quali tali contratti si possono basare, è possibile combinarle con le singole tipologie contrattuali:

	Titoli	**Valute**	**Tassi**	**Indici d'interesse**	**Merci**
Future	Bond/stock future	Currency future	Interest rate future	Stock index future	Commodity future
Option	Bond/stock option	Currency option	Cap, floor, collar	Stock index option	Commodity option
Swap		Currency swap	Interest rate swap	Equity index swap	Commodity swap

Nei successivi paragrafi si cercherà quindi di descrivere le principali caratteristiche delle operazioni di finanza in derivati, in modo da comprendere l'attitudine di ciascuna tipologia di contratto elencata ad assicurare (se correttamente interpretata) la copertura da un determinato rischio, introducendo così la complessità che tali strumenti possono generare nella loro stessa rappresentazione nei bilanci delle imprese.

2.2.1 I contratti *futures*:

Il *future* è un contratto standardizzato, negoziato in un mercato regolamentato, mediante il quale le parti si impegnano ad effettuare la compravendita di un'attività finanziaria o reale ad un prezzo determinato e ad una certa data futura[13].

La nascita dei *future* non è recente, in origine si svilupparono per rispondere alla necessità di disporre di strumenti di copertura dei rischi di prezzo cui gli agricoltori e i mercanti erano sottoposti nella negoziazione di prodotti agricoli.

Entrare in un contratto *future* significa prendere posizione sull'andamento dell'*underlying asset*. Più precisamente, l'acquirente di un *future* si attende dal mercato un andamento al rialzo della quotazione dello stesso, e al contrario il venditore punta su un ribasso delle quotazioni.

Come anticipato nel capitolo precedente, a seconda della tipologia di attività sottostante sulla quale si fa riferimento, è possibile distinguere i *commodity futures* e i *financial futures*.

I *commodity futures* sono rappresentati da contratti aventi ad oggetto prodotti agricoli, generi alimentari, metalli preziosi e non preziosi, nonché il petrolio e suoi derivati.

I *financial future* hanno invece come sottostante attività/variabili di natura finanziaria, e raramente vengono regolati mediante la consegna fisica del bene sottostante. Normalmente infatti la loro liquidazione avviene con il pagamento della differenza del valore (positiva o negativa) rilevata fra il mercato a contanti ed il prezzo indicato nel contratto a termine (*cash settlement*)[14].

Come anticipato, i *financial futures* possono assumere diverse tipologie:

Futures su tassi di interesse (interest rate future)

Sono contratti che hanno ad oggetto titoli a reddito fisso, il cui prezzo dipende dall'evoluzione dei tassi di interesse nel tempo.

In questi contratti lo strumento finanziario sottostante è rappresentativo di un tasso d'interesse. In altri termini, si tratta di un contratto che impegna a consegnare o a ricevere,

---

[13] J. C. Hull, "*Fondamenti dei mercati di futures e opzioni*", Pearson, 2005.

[14] L. Cappellina, "*I Futures: copertura del rischio finanziario e strumento speculativo",* GRETA, Venezia.

uno strumento finanziario che può consistere in titoli di Stato, *time deposit*, oppure altre attività finanziarie.

Futures su indici azionari (stock index future)

Sono contratti basati sull'andamento di un indice di borsa determinato come media ponderata dei prezzi di un gruppo di titoli.
Questo tipo di contratto impegna il possessore ad acquistare o a vendere ad una data scadenza un indice di borsa ad un prezzo prefissato. Il meccanismo è del tutto analogo a qualunque altro contratto a termine, ma in questa fattispecie l'entità sottostante è appunto un indice. Si può pensare che il sottostante sia un portafoglio azionario identificato dall'indice stesso o un suo multiplo. Poiché non è sempre possibile costruire un portafoglio rappresentativo di un indice (costi elevati, indivisibilità delle azioni, ecc.), alla scadenza di uno *stock index futures* non si procede alla concreta consegna dei titoli sottostanti, bensì alla liquidazione di un differenziale. Alla data di scadenza del *future*, se il livello dell'indice è maggiore del prezzo a termine concordato, il compratore a termine dell'indice riceve dal venditore la differenza; al contrario se il valore dell'indice è inferiore, sarà il compratore a versare al venditore il differenziale dovuto.

Futures su divise (currency future)

Sono contratti nei quali i contraenti si obbligano a cedere o a ricevere a termine un certo ammontare di valuta ad un cambio prefissato: *l'underlying asset* in questi casi è una determinata quantità di valuta scambiabile per una divisa diversa[15].

I contratti *futures* sono nati per soddisfare esigenze di copertura (*hedging*) dalle fluttuazioni di un'attività, ma hanno trovato buon impiego anche per finalità speculative e di arbitraggio.
Per ovvi motivi, attinenti allo scopo di questo scritto, l'analisi si soffermerà a descrivere gli aspetti delle operazioni di *hedging*, illustrandone i più rilevanti riflessi in sede

[15] B. Coyle, "*Currency futures*", Global Profesional Publishi, 2000.

contabile in riferimento alla partecipazione al reddito d'esercizio delle componenti economiche.

Le strategie di copertura mediante *futures*, il cui scopo è quello di ridurre il rischio di perdite causato da variazioni sfavorevoli dei prezzi, possono essere ricondotte a due forme: *short hedge* (quando si vendono future) e *long hedge* (quando si acquistano future).

La posizione assunta (*short* o *long*) dipenderà pertanto dal tipo di esposizione che l'operatore ha sul mercato e dalla natura dello strumento finanziario che si vorrà coprire (attività già detenuta o da acquistare / passività già allocata o da emettere).

Pertanto nel caso in cui si detengano attività a tasso fisso in portafoglio e l'operatore temesse un rialzo dei tassi, potrà coprirsi dal rischio di diminuzione del loro valore (*fair value*) di mercato negoziando un'operazione di *short hedge* vendendo future. Al verificarsi dell'evento temuto, la diminuzione del prezzo *dell'underlying asset* sarà compensata, a meno di un leggero scostamento, dal guadagno sul future[16].

Per concretizzare un'operazione di *hedging* (aspetto che verrà approfondito nei capitoli successivi discutendo l'importanza della cosiddetta "efficacia" prevista dallo Ias 39), non è solamente importante definire il segno della posizione (*short o long)* ma è necessario anche definire il numero ottimale di contratti *future* da negoziare.

L'obiettivo sarà quello di eguagliare la variazione del valore di mercato della posizione da coprire con la variazione (di segno opposto) del valore del *future* di copertura.

[16] T. Theinlander, J. Sexton, "*Hedging derivatives*", World scientific publishing company, 2011.

2.2.2 I contratti *swaps*:

Gli *swaps* sono contratti in cui due soggetti si accordano per scambiarsi, nel corso di un determinato periodo di tempo e a scadenze definite, dei flussi di pagamento periodici determinati sulla base di regole di calcolo predefinite e stabilite nel contratto[17].
Gli *swaps*, a differenza di quanto in precedenza affermato con riferimento ai *future*, sono strumenti non standardizzati e pertanto estremamente flessibili e negoziati *over the counter*, al di fuori quindi dei mercati regolamentati.
L'ingegneria finanziaria ha aiutato gli operatori a creare numerose varianti dei contratti *swaps* "originari" generando la formazione di strumenti creati a misura degli utilizzatori per cercare di soddisfare al meglio le differenti esigenze:

Forward rate agreement (FRA)

E' un contratto derivato con il quale le parti si impegnano a pagare o incassare, alla data prevista dal contratto, un importo calcolato applicando al capitale di riferimento il differenziale tra il tasso fisso stabilito nel contratto e il tasso di mercato rilevato alla data stabilita[18].
Come anticipato sono contratti non standardizzati, negoziati sui mercati non regolamentati consentendo quindi ai contraenti di concordarne le caratteristiche in maniera "personalizzata" a seconda delle esigenze.
Sono contratti simmetrici, poiché come si vedrà, al guadagno di una delle parti corrisponde una perdita speculare per l'altra.
Ulteriore caratteristica è l'essere una tipologia di contratto derivato senza scambio di capitale: il capitale nominale infatti viene utilizzato come ammontare di riferimento per la liquidazione, ma non costituisce oggetto di trasferimento tra le parti.
Alla stipula di un contratto Fra, è possibile individuare due controparti: compratore e venditore: secondo quanto chiarito dalla Banca d'Italia, è possibile definire acquirente di un *Fra* la parte che alla data della liquidazione del contratto riceverà il differenziale quando il tasso fisso è superiore al tasso corrente, mentre pagherà quando il tasso fisso è inferiore al tasso corrente; specularmente il venditore sarà colui che incasserà quando il

[17] A. Sadr, "*Interest rate swap and their derivatives: a practitioner's guide*", John Wiley & Sons, 2009.

[18] G. Risaliti, "*Gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende. Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali*", Giuffrè editore, 2008.

tasso fisso sarà inferiore al tasso corrente, o che pagherà quando il tasso fisso sarà superiore al corrente.[19]

Lo scopo principale perseguito dal contratto *Fra* è quello di poter "bloccare" con un certo anticipo il tasso di interesse che caratterizzerà un'operazione di investimento o di finanziamento a tasso variabile: sotto questo profilo il contratto diviene un vero e proprio strumento di copertura, utilizzato per definire il costo di indebitamento o il rendimento degli impieghi.

Interest rate swap (IRS)

L'Interest rate swap è un contratto derivato su tassi d'interesse, in base al quale due controparti si impegnano a scambiarsi periodicamente, alle date previste dal contratto, i flussi di interessi determinati applicando a un capitale di riferimento i diversi tassi di interesse previsti nel contratto.
Sotto il profilo operativo la somiglianza ai contratti *Fra* è evidente, ma mentre questi ultimi prevedono un unico scambio ad una data a termine, gli I*rs* sono caratterizzati da una serie costante e periodica di pagamenti.
Nella sua forma più comune (cosiddetto *plain vanilla interest swap*), una delle controparti effettua pagamenti sulla base di un tasso fisso prestabilito, mentre l'altra controparte effettua i pagamenti sulla base di un tasso variabile indicizzato a un parametro di mercato (per esempio Euribor 3m).
Alle scadenze fissate contrattualmente, le due parti si scambieranno il differenziale fra tasso fisso e variabile, calcolato sulla base di un valore nominale definito "nozionale", che solitamente resta fisso per l'intera durata del contratto, anche se esistono alcune tipologie di *Irs* che prevedono un capitale decrescente o crescente (*amortizing swap*).

Lo scopo principale perseguito con questo tipo di contratto è quello di trasformare le attività/passività finanziarie da tasso fisso a tasso variabile o viceversa.
In riferimento alle operazioni di copertura, tramite un *interest rate swap* un'impresa potrà coprirsi dal rischio tasso sotto diversi profili, a seconda della strategia che si intende perseguire.

[19] Banca d'Italia, Cicolare n.166/1992 e successive modifiche.

Un primo caso è identificabile nell'ipotesi di imprese che hanno stipulato finanziamenti a tasso variabile e temono un rialzo di questi ultimi: è possibile che per esigenze di liquidità l'impresa voglia coprirsi dal rischio di aumentare la volatilità dei propri flussi di cassa a causa dell'andamento dei tassi. In questo caso, grazie alla citata "personalizzabilità" di questa tipologia di contratti, l'impresa potrà stipulare un Irs con caratteristiche medesime o molto simili al finanziamento assunto, sia in relazione al tasso variabile, che al valore nozionale che tenderà ad essere pari al valore nominale del debito.
In questo modo l'impresa pagherà alla controparte dell'Irs un tasso fisso, e riceverà il tasso variabile che utilizzerà per pagare gli interessi sul finanziamento contratto.

Currency swaps

Il *currency swap* è un contratto derivato su valute mediante il quale le parti si impegnano a versare o a riscuotere, a date prestabilite, gli importi determinati in base a tassi d'interesse differenti calcolati su capitali di riferimento denominati in due diverse divise che sono anch'essi oggetto di scambio.
In particolare con il contratto di *currency swap* le parti si obbligano a scambiarsi reciprocamente alla data iniziale del contratto due somme di denaro (i nozionali) denominate in valute diverse, con l'impegno a effettuare una nuova e opposta operazione di scambio alla scadenza del contratto alle stesse condizioni iniziali e in particolare al medesimo tasso di cambio iniziale. Un primo elemento caratterizzante il contratto di *currency swap* è che il valore dei due nozionali scambiati inizialmente è nella sostanza equivalente da un punto di vista economico ed è valutato sulla base del tasso di cambio corrente sul mercato delle due divise prescelte alla data di conclusione del contratto. Una seconda caratteristica è che la variazione dell'equivalenza economica fra i nozionali, dovuta al variare del rapporto di cambio fra le diverse valute nel corso del contratto, non incide sul contratto, poiché le prestazioni di ciascuna parte sono fissate al momento iniziale della conclusione del contratto. Quest'ultima caratteristica mette in luce la finalità di copertura per la quale il *currency swap* viene tipicamente concluso: esso consente infatti di eliminare o limitare il rischio di cambio connesso a posizioni in valuta per due operatori che abbiano posizioni in cambi uguali e opposte[20].

[20] I. Porchia, "*Currency swap: la definizione e un caso pratico*", Lex 24 – Il sole24ore, 5 aprile 2011.

Rispetto ad un *interest rate swap*, questo tipo di contratto risulta più flessibile in quanto permette di scegliere la valuta e il mercato in cui indebitarsi.

Le tipologie di contratti *swaps* appena descritte sono solo alcune (le più tipiche) operazioni che possono essere negoziate, poiché la personalizzabilità degli stessi consente di individuare molte altre forme contrattuali caratterizzate dalla stessa struttura ma parametri diversi, come gli *amortizing swaps*, nel quale il valore nozionale varia in funzione di un piano di ammortamento; gli *equity linked swaps,* contratto nel quale i pagamenti del venditore sono determinati in base all'andamento di un indice, di un'azione o di un paniere di azioni, oppure ancora i *commodity swap,* particolare contratto nel quale il nozionale è rappresentato da un materia prima, e i pagamenti saranno relativi al differenziale fra un prezzo della stessa fissato alla stipula del contratto, e il prezzo di mercato alla scadenza dell'operazione.

2.2.3 I contratti *options*

Le opzioni sono contratti in cui il compratore acquista il diritto (ma non l'obbligo) di acquistare o vendere un'attività sottostante (*underlying asset*) ad un prezzo determinato, entro o alla data di scadenza del contratto[21]. Contrariamente alle tipologie di contratti descritte fino a questo punto, per le opzioni è previsto un esborso iniziale dalla parte compratrice, rappresentato da un premio che costituisce il prezzo dell'opzione.

Le prime opzioni vennero utilizzate la prima volta nel XVII secolo in Olanda, e come attività sottostante vi erano i bulbi di tulipano; i coltivatori stipulavano questi contratti per coprirsi dal rischio di perdita dei bulbi spediti via mare[22].

Oggi i contratti di opzione si sono sviluppati quale risposta alle condizioni di forte volatilità e incertezza che caratterizzano i mercati finanziari internazionali, vengono scambiati in tutte le borse mondiali, anche se con grande trattazione soprattutto al di fuori dei mercati regolamentati, e possono avere come *underlying asset* differenti tipi di attività.

Esistono due fondamentali tipologie di opzione: *put* e *call*, entrambe possono essere sia acquistate che vendute.

L'acquirente di un'opzione *call*, compra tramite il pagamento del premio, il diritto di poter acquistare una determinata quantità di attività sottostante ad un prezzo prefissato (cosiddetto *strike price*) ad una scadenza stabilita o entro una data futura. La controparte ovviamente sarà il venditore della *call*, che specularmente incassa il premio e si obbliga (in caso di esercizio dell'opzione) a consegnare l'attività sottostante al prezzo fissato nel contratto.

Colui che acquista un'opzione *put*, acquisisce invece il diritto di vendere *l'underlying asset* ad un prezzo prefissato ad una scadenza prestabilita o entro una data futura; la controparte venditrice dell'opzione, incasserà il premio e si impegnerà ad effettuare l'acquisto qualora l'opzione venisse esercitata.

Insieme all'*underlying asset* e allo *strike price*, gli altri principali elementi che caratterizzano questi tipi di contratti sono i seguenti:

- *Trade date*: la data di stipula del contratto;

---

[21] A. Berardi, L Pelizzon, "*Le opzioni: strumenti derivati per gestire e sfruttare la volatilità*", Greta – Gruppo di ricerca economica e teoria applicata.

[22] M. B. Horat, "Financial futures e opzioni", il sole 24 ore, 1992,

- *Expiration da*te o *excercise date*: data in cui è possibile esercitare il contratto (e in questo caso si parlerà di opzione europea), o la data fino a cui è possibile esercitare il diritto (opzione americana);

Confrontando il valore di mercato dell'attività sottostante con il prezzo di esercizio dell'opzione, è possibile definire diverse tipologie di "stati" nei quali le opzioni si possono trovare:

- "*in the money*": si verifica quando lo *strike price* di un'opzione *call* è più alto di quello dell'*underlying asset*, (o viceversa è più basso se trattiamo di opzione put). In questo caso il compratore dell'opzione avrà sicuramente l'incentivo ad esercitare il proprio diritto, conseguendo un utile;
- "*out of the money*": un'opzione call si trova in questo stato fin tanto che lo *strike price* è più alto del prezzo dell'attività sottostante, pertanto non ha alcun senso esercitare l'opzione che costringerebbe ad acquistare l'attività ad un prezzo più alto di quello di mercato. Il ragionamento vale al contrario per un'opzione *put*, che si troverà *out of the money* quando lo *strike price* è più basso di quello di mercato.
- "*at the money*": in tutti i casi in cui il prezzo del sottostante è pari allo *strike price*, pertanto esercitare o meno il diritto è indifferente.

Come per gli altri contratti derivati, anche le opzioni si prestano a diversi tipi di impiego; possono essere utilizzate per fini speculativi, scommettendo al rialzo o al ribasso di un determinato mercato (a seconda dell'attività sottostante), oppure come verrà qui analizzato, vengono utilizzate per finalità di copertura sotto diversi profili.
Nell'ottica della rappresentazione contabile che viene seguita nel presente scritto, le opzioni possono essere utilizzate per predeterminare il prezzo di acquisto o vendita di una posizione a termine che l'operatore intende acquistare in futuro, cercando quindi di coprire (entro determinati limiti) le variazioni dei flussi di cassa, potendo fissare anticipatamente il valore massimo che ci si potrà trovare a pagare in una data futura.
Descritte in questi termini è normale notare la somiglianza dell'operazione con una strategia di copertura costruita con contratti *forward* o *future*, ma è bene ricordare che al contrario di questi ultimi, le opzioni conferiscono il diritto, ma non l'obbligo di acquistare (vendere) l'attività sottostante, e perciò gli operatori valuteranno le proprie strategie per scegliere se esercitare o meno tale diritto; inoltre l'altra differenza sostanziale con i

contratti *futures*, è data dalla presenza del premio che l'acquirente di un'opzione deve riconoscere alla controparte per acquisire il diritto previsto dal contratto.
Inoltre come verrà descritto in seguito, le opzioni sono un ottimo strumento di *asset liability management*, utilizzato per coprire rischi di prezzo, di tasso d'interesse o di cambio, in presenza di situazioni di *mismatching*, o per creare prodotti finanziari sintetici.

Come per le altre tipologie di contratti descritte fino a questo punto, anche le opzioni possono assumere diverse forme a seconda del tipo di attività sottostante:

Opzioni su valute (currency option)

In questo tipo di contratto di opzione, l'acquirente dietro il pagamento di un premio, acquisisce la facoltà di porre in essere con il venditore, alla scadenza o entro una determinata data, una compravendita di una determinata quantità di valuta (nozionale) ad un livello di cambio (*strike price*) stabiliti alla stipula del contratto.
In questo modo è possibile fissare anticipatamente il tasso di cambio che verrà utilizzato per concludere un'operazione commerciale o finanziaria, in una valuta estera.

Opzioni su tassi d'interesse (interest rate option)

Questo tipo di contratto attribuisce alla parte acquirente, dietro il pagamento del premio, il diritto di ricevere un importo calcolato in base all'andamento di un tasso di interesse, a condizione che questo sia superiore/inferiore ad un livello prefissato *(strike rate)*[23].
Attraverso la stipula di questo tipo di contratto, è possibile fissare con anticipo il tasso di interesse che verrà utilizzato per la definizione di un'operazione di investimento o finanziamento.
L'*interest rate cap* è una forma molto diffusa di opzione su tassi di interesse fra coloro che hanno in essere un finanziamento a tasso variabile. Con tale contratto viene attribuito al compratore il diritto di ricevere dal venditore, alle date stabilite nel contratto, il differenziale (se positivo) fra il tasso di interesse di mercato e quello di riferimento previsto nel contratto, in questo modo è possibile fissare un tetto (*cap*) pari al livello

[23] "*Interest rate risk management: interest rate options*", Global professional publishing, 2000.

massimo del tasso di interesse che si dovrà pagare per rimborsare le rate del finanziamento in essere.
Chiaramente tale opzione (assimilabile in tutto ad una *call*) verrà esercitata ad ogni data di pagamento delle rate, solo nel caso in cui il tasso variabile del finanziamento si trovasse ad un livello superiore dello strike rate.
Uguale ma "contrario" è il caso dell'*interest rate floor*, che attribuisce il diritto all'acquirente di ricevere dal venditore dietro il pagamento del premio, il differenziale (se negativo) fra il tasso di interesse di mercato e lo strike rate.
E' questo esemplificabile nel caso di un'impresa che ha investito in titoli che pagano cedole costanti a tasso variabile e che in previsione di un ribasso dei tassi voglia garantirsi dei flussi di cassa non inferiori ad un determinato ammontare: in questo caso tramite un *interest rate floor* (assimilabile quindi ad una opzione *put*) quando il tasso variabile di riferimento del titolo scenderà sotto lo *strike rate*, l'acquirente ne riceverà il differenziale.
La combinazione in un unico contratto di *cap* e *floor* insieme, ciascuno con le medesime caratteristiche appena descritte, viene denominato *interest rate collar.*

Opzioni su swap (swaption)

La *swaption* è un tipo di contratto derivato che attribuisce al soggetto acquirente, dietro il pagamento di un premio, la facoltà di porre in essere con la controparte un'operazione di swap su tassi di interesse (IRS, paragrafi precedenti) a determinate condizioni, fissate al momento della sottoscrizione del contratto.
Una *swaption* call attribuisce all'acquirente il diritto di ricevere il tasso fisso, mentre una *swaption* put gli assicura il diritto di pagare il tasso fisso[24].
La principale finalità perseguita mediante una *swaption*, è quella di poter determinare anticipatamente il tasso d'interesse al quale l'acquirente potrà entro una data a termine, entrare in un *interest rate swap*.

In relazione all'utilizzo delle opzioni all'interno di strategie con finalità di copertura, è interessante osservare che gli effetti prodotti da questo tipo di contratti possono essere diversi rispetto alle operazioni di *hedging* tramite contratti simmetrici come *future* e *swap*.

[24] C. Mattiello G. Rebecca, L. Triban, R. Spiller, "*Derivati in bilancio. Guida pratico-operativa agli aspetti giuridici e contabili*", Il sole 24 ore, 2006.

Infatti in quest'ultimo caso, l'utilizzo di derivati simmetrici neutralizza gli effetti del rischio senza consentire all'impresa di beneficiare dei vantaggi dovuti ad andamenti favorevoli. Questo invece non accade tramite l'utilizzo di contratti di opzione, tramite i quali si interviene sul temuto rialzo o ribasso delle variabili finanziare da coprire continuando però a godere degli effetti positivi derivanti dall'oscillazione di segno opposto[25].

[25] R. Fiume, "*La copertura dei rischi. Un'analisi economico-aziendale della prassi internazionale di hedge accounting*", Giappichelli, 2000.

CAPITOLO 3 :
LA CONTABILIZZAZIONE DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA

3.1 I principi contabili IAS/IFRS: ambiti di applicazione

Come noto, a seguito dell'introduzione del Regolamento CE n. 1606/2002 è stato introdotto l'obbligo per le società quotate in mercati regolamentati dell'Unione europea di redigere il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali Ias/Ifrs (*International Financial Reporting Standard*) emanati dallo *Iasb* e omologati dalla Commissione europea.

Il citato regolamento prevede inoltre la possibilità per gli Stati membri di consentire o prescrivere l'applicazione dei suddetti principi anche per i bilanci individuali delle società quotate e per i bilanci individuali e consolidati delle società non quotate.

Questa infatti è stata la scelta del legislatore italiano, che con l'emanazione del D.lgs. n. 38 del 28 febbraio 2005, ha esercitato la facoltà prevista dal Regolamento 1606/2002 estendendo l'ambito di applicazione degli *Ias/Ifrs* al punto che ne risultano escluse dal loro utilizzo solamente le "piccole" società di capitali che non raggiungono i parametri previsti dall'art 2435-bis del Codice Civile.

Nella sostanza, in base al citato decreto legislativo, a partire dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005, i bilanci che vengono redatti obbligatoriamente secondo i principi contabili internazionali sono i seguenti:

- bilancio individuale e consolidato di società e gruppi quotati;
- bilanci consolidati e individuali di società emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico di cui all'Art. 116 del Testo Unico della Finanza[1];
- bilanci individuali e consolidati di banche e intermediari finanziari sottoposti a vigilanza da parte della Banca d'Italia;

[1] L'art. 116 del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 stabilisce al comma 1 che «*Gli articoli 114 e 115 si applicano anche agli emittenti strumenti finanziari che, ancorché non quotati in mercati regolamentati italiani, siano diffusi tra il pubblico in misura rilevante. La Consob stabilisce con regolamento i criteri per l'individuazione di tali emittenti*». L'art. 2 del regolamento di attuazione del T.U.F., concernente la disciplina degli emittenti (regolamento 14 maggio 1999, n. 11971 e successive modifiche), stabilisce che per «*emittenti strumenti finanziari diffusi*» si deve intendere «*gli emittenti italiani dotati di un patrimonio netto non inferiore a cinque milioni di euro e con un numero di azionisti o obbligazionisti superiore a 200*».

- bilancio consolidato delle imprese di assicurazione, e bilancio d'esercizio delle stesse solo qualora siano quotate e non redigano il bilancio consolidato.

3.2 Principi generali di contabilizzazione dei contratti derivati.

Fino all'introduzione del D.lgs. 38/2005, quando tutti i bilanci venivano ancora redatti secondo le norme interne, non vi era alcun principio contabile nazionale che disponesse delle regole per la rappresentazione degli strumenti finanziari derivati di copertura, se non solo per i rischi valutari.

Per tale motivo, la prassi contabile dei grandi gruppi industriali, commerciali e di servizi è stata perciò influenzata e in un certo senso "guidata", dalle disposizioni previste dalla Banca d'Italia che già si era espressa con precisione in merito all'iscrizione dei contratti derivati nei bilanci delle imprese bancarie e finanziarie[2].

Ai fini dell'identificazione delle operazioni in derivati e di evitare interpretazioni differenti e soggettive da parte dei valutatori di bilancio, tramite le istruzioni emanate in attuazione del D.lgs. 87/1992[3], la Banca d'Italia vi ha dedicato un'intera sezione[4].

Tramite le disposizioni indicate da Banca d'Italia, viene definito il concetto di "operazione fuori bilancio" all'interno della quale categoria rientrano:

a) contratti di compravendita non ancora regolati di titoli e valute;
b) contratti derivati con titolo sottostante (*futures, option*);
c) contrati derivati su valute (*domestic currency swaps, currency option*, ecc.);
d) contratti derivati senza titolo sottostante collegati a tassi di interesse, a indici o altre attività (*interest rate swaps, interest rate option, fra,* ecc.);
e) depositi e finanziamenti già stipulati e da erogare o da ricevere ad una data futura predeterminata (pronti contro termine).

---

[2] "*Rassegna sistematica delle principali differenze fra ias e principi contabili nazionali*", Organismo italiano di contabilità – comitato tecnico scientifico, 2003.

[3] Attuazione della direttiva n. 86/635/CEE, relativa ai conti annuali e ai conti consolidati delle banche e degli altri istituti finanziari, e della direttiva n. 89/117/CEE, relativa agli obblighi 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.

[4] Cfr. Capitolo 1, paragrafo 5.10 della Circolare n. 166 del 30 luglio 1992.

E' importante notare come Banca d'Italia avesse individuato tutte queste operazioni, tipicamente di finanza derivata, all'interno della macro-categoria delle operazioni fuori bilancio.

L'Articolo 7[5] del già citato Decreto legislativo 87/1992, stabilisce i criteri per la stesura del bilancio con un impianto che rispecchia per la maggior parte quella prevista dall'art. 2423 bis del codice civile per le imprese industriali e commerciali, tuttavia la particolarità delle imprese bancarie e finanziarie ha suggerito l'adozione di criteri parzialmente differenti rispetto a quelli indicati per le altre categorie di imprese, e seppur mantenendo il riferimento ai principi fondamentali della competenza economica e della prudenza, individua alcune fattispecie che consentono di derogare alcuni "classici" princìpi generali di redazione del bilancio.

In particolare al comma 4 del sopra citato articolo, troviamo l'anticipazione a ciò che a seguito dell'adozione dei principi Ias/Ifrs, sarebbe diventato uno standard, e cioè il principio di prevalenza della sostanza sulla forma.

Il legislatore del 1992, ha ritenuto opportuno imporre in tale sede questo principio, che rende essenziale che già nella fase di rilevazione delle operazioni si abbia la conoscenza di tutti i relativi elementi in modo che l'evento oggetto di contabilizzazione non sia considerato a se stante, bensì come parte di un'unica operazione. Quanto appena affermato è facilmente riscontrabile proprio nel caso delle operazioni di copertura, nelle quali la stipula di un contratto derivato non deve essere vista come un'operazione indipendente (come potrebbe esserlo se il fine fosse quello speculativo), ma deve essere valutata nel suo complesso, nel caso di specie garantire agli strumenti coperti e quelli di copertura, un medesimo metodo di rappresentazione in bilancio.

Fra i princìpi generali di redazione del bilancio, troviamo poi il divieto generale di compensi di partite, e cioè l'impossibilità di eliminare due voci di segno contrario che abbiano il medesimo importo oppure di indicare in bilancio solo il saldo dei loro importi[6]. Tale principio viene richiamato all'art. 7 del D.lgs. 87/92 il quale concede, nei casi richiamati [7], la possibilità di derogare il divieto.

---

[5] "Criteri per la redazione dei conti del bilancio", Art. 7, D.lgs. 87/1992.

[6] F. Dezzani, P. Pisoni, L. Puddu, "*Il bilancio*", Giuffrè, 2011.

[7] "*Sono vietati compensi di partite. Fanno eccezione a tale principio i casi espressamente previsti dal presente decreto e quelli disciplinati dagli atti di cui all'art. 5 quando la compensazione sia un aspetto caratteristico dell'operazione oppure si tratti di operazioni di copertura",* Art. 7 comma 5, D.lgs. 87/1992.

Un'ulteriore deroga, stavolta relativa ai princìpi per le valutazioni di fine esercizio, è riscontrabile all'articolo 15 del citato decreto, nel quale viene imposto che le attività e le passività in bilancio e fuori bilancio, se tra loro collegate, devono essere valutate in modo coerente.

Questa è una chiara deroga al principio generale della separatezza valutativa, in base al quale le attività e passività in bilancio e fuori bilancio sono valutate separatamente[8].

Ciò assume notevole rilevanza nella valutazione degli strumenti finanziari, soprattutto quelli di copertura, nei quali il rapporto di collegamento tra posizione coperta e strumento di copertura è evidente.

A fronte di questo articolato impianto normativo previsto per gli istituti creditizi e finanziari, non è mai stata emanata un'analoga disciplina applicabile nella redazione del bilancio delle imprese industriali e commerciali, motivo per il quale si è reagito mediante l'applicazione estensiva delle disposizioni contenute nel D.lgs. 87/92, anche se tale approccio non sempre è stato ritenuto valido da parte della dottrina.

Il radicale mutamento di prospettiva avviene con l'introduzione del citato D.lgs. 38/2005, che introduce l'adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS.

A seguito di tale decreto infatti, la disciplina contenuta nel D.lgs. 87/2 e nei relativi provvedimenti attuativi della Banca d'Italia non trova più applicazione nei confronti delle banche e degli altri intermediari finanziari[9], poiché questi sono ora tenuti alla redazione del bilancio secondo gli standard internazionali e precisamente in relazione al trattamento degli strumenti finanziari, ai principi IAS 32 *"Strumenti finanziari: espozizione in bilancio*", allo IAS 39 "*Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione*" e infine nell'IFRS 7 " *Strumenti finanziari: informazioni integrative*".

Questo ovviamente vale per tutte le altre imprese, industriali e commerciali, che per obbligo o per opzione redigendo il bilancio secondo gli standard Ias/Ifrs, dovranno valutare e rappresentare in bilancio gli strumenti finanziari sulla base delle regole descritte nei principi appena richiamati.

---

[8] "*Le attività e passività in bilancio e fuori bilancio sono valutate separatamente; tuttavia, le attività e le passività tra loro collegate sono valutate in modo coerente*", Art. 15 comma 1 c), D.lgs. 87/1992.

[9] Anche se va ricordato che la disciplina di tale decreto continua ad essere applicata alle società finanziarie iscritte nell'albo di cui all'art 106 TUB escluse dall'applicazione dei principi contabili internazionali.

Si può però ora affermare che l'asimmetria normativa non è più rappresentata dalla diversa disciplina delle imprese bancarie rispetto a quelle industriali, poiché è possibile individuare da una parte le imprese che redigono i loro bilanci secondo i principi internazionali e dall'altro tutte le altre imprese che continuano a seguire le regole contenute nel codice civile.

Per queste ultime quindi continuano per il momento a esistere i dubbi interpretativi in merito al trattamento contabile da seguire per la valutazione e rappresentazione degli strumenti finanziari derivati e ad alcune operazioni nelle quali essi trovano impiego.

Va precisato che i dubbi in questione potrebbero risolversi con il recepimento della parte opzionale della Direttiva 65/2001 tramite la legge n. 34/2008, che all'art. 25 concederebbe la delega al Governo per la modifica dei criteri di valutazione previsti nel codice civile con adozione del fair value in via facoltativa per la valutazione di alcuni strumenti finanziari, e in via obbligatoria per la valutazione dei derivati[10].

Il sistema così delineato potrà condurre verso una parità di trattamento per la valutazione degli strumenti derivati per tutte le imprese, sia che redigano il bilancio secondo i principi internazionali piuttosto che nazionali, in tal modo la generalità delle imprese sarà tenuta a rilevare e rappresentare in bilancio tali strumenti finanziari sulla base della normativa prevista negli Ias 32 e 39 e nell' IFRS 7.

[10] Il completamento del recepimento sarebbe dovuto avvenire entro settembre 2009, ma l'art. 25 della L. n. 34/2008 non è stato attuato da parte del governo anche a causa della crisi finanziaria globale.

3.3 *Hedge accounting* e coperture contabili

Nel primo capitolo è stata riportata una disamina dei rischi finanziari ai quali le attività d'impresa sono costantemente sottoposte (rischio tasso, rischio di cambio, rischio prezzo, etc…).

Per tale motivo all'interno di realtà mediamente strutturate è stata introdotta la figura del *Risk Manager*, preposto al controllo dei rischi finanziari e non, al fine di identificare, valutare e gestire i rischi.

A tal proposito le strategie che la struttura di *Risk Management* potrà decidere di porre in essere nei confronti dei rischi individuati sono molteplici, ma nella sostanza sono riconducibili a tre orientamenti basilari:

1) eliminazione del rischio, evitando l'attività che lo genera;
2) accettazione del rischio, senza predisposizione di misure volte a ridurne gli effetti;
3) accettazione del rischio attuando misure per fronteggiarne gli effetti nel tempo.

All'interno della strategia di cui al punto 3) rientrano le operazioni di copertura economica (*economic hedging*), ovvero l'utilizzo di strumenti finanziari per neutralizzare o ridurre l'andamento avverso di variabili quali il tasso di interesse, il tasso di cambio su valute, il prezzo delle materie prime, etc.

Il termine economico si riferisce alla possibilità di compensare direttamente gli effetti di utili e di perdite che derivano da due transazioni differenti che rispondono in modo opposto a un rischio insito in una certa operazione di gestione. In tal modo quindi le operazioni di copertura sono finalizzate a neutralizzare le perdite (utili) rilevate sulla posizione coperta attraverso utili (perdite) rilevati sullo strumento di copertura.

Il termine *hedge accounting* descrive invece il processo di valutazione ed il trattamento contabile delle voci di bilancio interessate dalle operazioni di copertura dagli effetti dei rischi, che deve seguire le regole precise stabilite dai singoli principi contabili internazionali.

Per quanto riguarda gli strumenti di copertura, essendo questi strumenti finanziari, lo standard di riferimento è lo Ias 39, che prevede che qualora lo strumento di copertura è rappresentato da un derivato, quest'ultimo dovrà essere sempre valutato a *fair value* e che le relative variazioni siano immediatamente rilevate nel conto economico.

Per tale motivo le regole contabili e di valutazione di *hedge accounting* mirano pertanto, come già osservato, a consentire una coerente valutazione e rappresentazione delle

posizioni coperte e degli strumenti di copertura, in modo da evitare particolari disallineamenti contabili (*accounting mismatch*[11]).

Secondo i principi Ias/Ifrs tali disallineamenti contabili si verificano quando al fine di rappresentare due o più poste di bilancio correlate fra loro, vengono utilizzate modalità di rilevazione, valutazione, misurazione o cancellazione differenti, più precisamente le fattispecie possono riguardare i seguenti casi:

1) differenze nella valutazione delle poste;
2) differenze di iscrizione degli utili o delle perdite nei prospetti contabili;
3) differenza nella rilevazione iniziale;
4) differenza di esistenza.

Relativamente alle fattispecie degli strumenti finanziari di copertura, il primo caso attinente le differenze di valutazione (*measurement*), si verifica come già premesso quando alla posta coperta e allo strumento di copertura vengono applicati criteri di valutazione differenti.

Qualora alla posizione coperta venisse applicato il metodo del costo mentre allo strumento di copertura il *fair value*, si verrebbe a creare un'asimmetria derivante dal fatto che i due criteri comportano degli effetti estremamente diversi sui prospetti di stato patrimoniale e conto economico, non fornendo al lettore del bilancio un'informativa corretta, non potendo cogliere gli effetti congiunti dell'operazione di copertura.

Si prenda ad esempio il caso di credito iscritto tra la categoria prevista dallo Ias 39 "*Loans and Receivable*" (valutato quindi al costo ammortizzato) che viene coperto dal derivato: a fine esercizio, il conto economico subirebbe le variazioni positive o negative del *fair value* del derivato, mentre le variazioni di *fair value* del credito (dovute all'andamento dei tassi) non verrebbero esposte in bilancio poiché è necessario attendere la scadenza o la cessione del credito stesso per rilevare tale componente reddituale.

Nel caso lo strumento coperto e quello di copertura venissero valutati coerentemente, vi potrebbero ancora essere degli ulteriori disallineamenti contabili qualora i principi contabili individuassero modalità differenti di iscrizione delle variazioni di *fair value* degli strumenti oggetto dell'operazione.

---

[11] *"Accounting mismatch and volatility overview"*, Staff Paper, International Accounting Standard Board, 2011.

Si prenda ad esempio il caso di un'attività disponibile per la vendita (*available for sale*) coperta tramite un derivato: dal punto di vista dei metodi di valutazione, entrambe le poste, secondo quanto prescritto dallo Ias 39, devono essere valutate al *fair value*.
Ma in relazione alle variazioni di *fair value*, lo standard sancisce che quelle derivanti dalla valutazione di attività disponibili per la vendita dovranno essere rilevate all'interno di un'apposita riserva di patrimonio netto, (che potrà essere girata a conto economico solo al momento di un'eventuale cessione dello strumento o a scadenza dello stesso), mentre quelle derivanti dalla valutazione del derivato influenzeranno immediatamente il conto economico.

Un ulteriore caso di *accounting mismatch* è quello introdotto al punto 3, relativo alle differenze nella rilevazione iniziale delle poste (*initial recognition*), derivanti dalla previsione da parte degli standard internazionali della non iscrivibilità a stato patrimoniale o conto economico dello strumento coperto: è il caso di un diritto contrattuale (o un'obbligazione) e di conseguenza alla mancata esposizione in bilancio dello strumento di copertura.
E' questo il caso di un'operazione di leasing operativo che prevede il pagamento di canoni in valuta estera, a fronte del quale l'impresa locatrice decide di sottoscrivere un contratto derivato (es. *forward*) in modo da fissare anticipatamente i tassi di cambio alle diverse date di incasso dei canoni: in tale caso il derivato viene immediatamente rilevato, i canoni del leasing operativo rilevati man mano che maturano e sono incassati dal locatore. Di conseguenza le variazioni di *fair value* del derivato confluiranno immediatamente il conto economico, mentre l'effetto sui canoni dovuti dall'andamento dei tassi di cambio influenzerà solo il conto economico di competenza del canone.

L'ultimo caso di disallineamenti contabili che possono verificarsi nelle operazioni di copertura, riguarda la circostanza in cui le operazioni coperte siano rappresentate da operazioni future.
Si consideri come esempio il caso in cui un'impresa effettui una vendita in valuta estera che verrà incassata a termine, e per coprirsi dal rischio di cambio decida di sottoscrivere un contratto derivato: le variazioni di *fair value* dello strumento di copertura interesseranno come sempre il conto economico, mentre il ricavo della vendita influenzerà il conto economico dell'esercizio nel quale il ricavo verrà rilevato.

Al fine di comprendere al meglio la logica sottostante le regole previste dallo Ias 39, in particolare in relazione alle operazioni di copertura e quindi quanto prescritto nella sezione del principio dedicata *all'hedge accounting*, si riporta di seguito una breve riassunzione delle categorie all'interno delle quali devono essere classificati gli strumenti finanziari, e le relative modalità di valutazione degli stessi.
In tal modo risulta più chiara la necessità di regole precise per le operazioni di copertura al fine di evitare tutti i possibili casi di disallineamento contabile che si possono verificare conseguentemente alle diverse tipologie di rilevazione, classificazione e valutazione degli strumenti che possono essere oggetto di copertura.

Al paragrafo 9 dello IAS 39 vengono individuate quattro macro categorie di attività all'interno delle quali devono essere classificati gli strumenti finanziari i quali, una volta iscritti, dovranno essere valutati secondo regole diverse a seconda della classe di appartenenza:

1) *Fair Value through Profit and Loss* (FV/PL - *fair value* con contropartita a conto economico): individua attività finanziarie acquistate con lo scopo di generare profitti dalla fluttuazione dei prezzi, in un'ottica di breve periodo indipendentemente dal motivo dell'acquisto quali possono essere le attività detenute per il trading (*held for trading* – HFT). In tale classe vanno sempre classificati i derivati di ogni tipo, esclusi quelli di copertura, nonché gli strumenti finanziari derivanti dall'esercizio della c.d. *fair value option*.
2) *Held to Maturity* (HTM – detenuti sino a scadenza): dovranno essere iscritti in tale classe gli strumenti finanziari che comportano pagamenti fissi o determinabili con delle scadenze prefissate, e l'impresa ha la capacità di detenere tali attività sino alla loro scadenza e non è disposta a cedere prima di tale momento.
3) *Loans and receivable* (LRO – crediti): in tale categoria vengono individuate e iscritte le attività originate dall'impresa fornendo beni e servizi, tipicamente quindi i crediti, per i quali non deve però esserci l'intenzione di vendita nel breve periodo.
4) *Available for Sales* (AFS – attività disponibili per la vendita): tale classe accoglie generalmente in via residuale tutto ciò che non è stato possibile iscrivere in una delle categorie precedenti. In particolare in tale categoria è possibile iscrivere tutti i tipi di crediti, tutti i titoli detenuti in portafoglio e tutte le azioni e partecipazioni

alle quali è applicabile lo IAS 39 e che non sono state identificate come *held for trading*[12].

Una volta rilevata l'attività finanziaria e individuata la relativa categoria di appartenenza, è possibile identificare le modalità di iscrizione e valutazione che tali strumenti dovranno seguire:

Attività	Modalità di valutazione (successiva alla valutazione iniziale)
FV/PL	*Fair value*, iscrivendone le variazioni positive o negative a conto economico
HTM	Costo ammortizzato con metodo dell'interesse effettivo
LRO	Costo ammortizzato con metodo dell'interesse effettivo
AFS	*Fair value*, iscrivendo le variazioni positive e negative in un'apposita riserva del patrimonio netto, mentre le perdite di valori durevoli (*impairment*) e variazioni dovute ad eventuali differenze di cambio, verranno imputate a conto economico.
Passività	
FV/PL	*Fair value,* iscrivendone le variazioni positive o negative a conto economico
OFL	Costo ammortizzato con metodo dell'interesse effettivo

Come anticipato, tutte le tipologie di derivati sottoscritti o acquistati (esclusi quelli di copertura), dovranno essere sempre inquadrati nella categoria *fair value through profit and loss*, e perciò essere valutati al *fair value* iscrivendone le relative variazioni direttamente nel conto economico.
In seguito a quanto analizzato, è evidente che le regole di *hedge accounting* hanno l'obiettivo di consentire un'iscrizione simmetrica degli utili e delle perdite sullo strumento coperto e quello di copertura, al fine di eliminare la volatilità dei risultati rappresentati nei conti economici interessati dall'operazione, cercando di compensare (in tutto o solo in parte) i cambiamenti di *fair value* degli strumenti coperti tramite la variazione di segno contrario del *fair value* dello strumento di copertura.

In questo modo tali minuziose regole e prescrizioni previste negli standard internazionali di riferimento concretizzano e danno forza al già citato principio di coerenza valutativa, anche se quest'ultimo non viene esplicitamente enunciato negli Ias/Ifrs.

[12] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, "*IAS/IFRS*", IPSOA, 2012,

L'obiettivo finale della coerenza valutativa potrà quindi essere realizzato seguendo due differenti approcci:

1) posticipare utili e perdite sugli strumenti di copertura fino al momento in cui anche lo strumento coperto genererà variazioni positive o negative a conto economico (scadenza, cessione, etc...) ;
2) anticipare le variazioni positive o negative degli strumenti coperti nei conti economici nei quali verranno rilevati gli effetti economici della valutazione a *fair value* degli strumenti di copertura;

Anticipando in breve ciò che sarà approfondito nei seguenti capitoli, possiamo riassumere che le regole di *hedge accounting* previste dallo Ias 39 prevedono l'obbligatorietà di valutazione a *fair value* per gli strumenti derivati anche se di copertura, tuttavia sono previste delle differenze in relazione all'iscrizione delle loro variazioni di *fair value*, che dovranno essere imputate:

a) nel conto economico se la posta coperta è relativa ad attività o passività regolarmente iscritte nello stato patrimoniale, in tal modo infatti l'attività o passività coperta dovrà essere valutata al *fair value*, le cui relative variazioni saranno imputate a conto economico;
b) nel patrimonio netto, in un'apposta riserva di valutazione qualora la posta coperta è rappresentata da un'operazione futura.

3.3.1 – Requisiti per l'applicazione delle regole di *hedge accounting*

L'applicazione delle regole previste dallo Ias 39 nella sezione dedicata alle operazioni di copertura (*Hedge Accounting*) è volontaria e subordinata al rispetto di tutti i requisiti relativi a quali tipologie di strumenti possono essere oggetto di copertura e viceversa quali strumenti è possibile utilizzare per effettuare la copertura stessa, così come di tutte le regole che prescrivono la documentazione da predisporre, e soprattutto alla corretta effettuazione del test di efficacia della relazione di copertura.

E' già quindi possibile scorgere che non tutte le operazioni definite di "copertura economica" soddisferanno i requisiti per essere classificate e valutate in bilancio secondo quanto previsto dallo Ias 39 oppure ancora è possibile affermare che l'impresa potrebbe non avere la possibilità (oppure non essere interessata) a predisporre tutta la documentazione ed effettuare i test prescritti giudicando eccessivamente oneroso l'avvio della procedura[13].

In questi casi, non essendovi alcun obbligo previsto dal principio in esame all'applicazione delle regole di *hedge accounting*, l'impresa potrà comunque porre in essere l'operazione di copertura economica da un punto di vista strettamente operativo, consapevole però in tal modo, caso per caso, si andrà in contro ai molteplici disallineamenti contabili delineati nel paragrafo precedente, impedendo al lettore del bilancio di comprendere a pieno la natura e struttura delle operazioni poste in essere.

A fronte della non obbligatorietà delle regole di *hedge accounting*, lo IAS 39 ha però previsto una modalità "alternativa" per trattare tutte quelle operazioni di copertura che come premesso non soddisfano i requisiti, o per le quali l'impresa non intende avviare una procedura ad hoc per rispettare le minuziose le regole prescritte.

Si tratta della cosiddetta *fair value option* (FVOP), opzione che consente di valutare l' attività o la passività coperta al *fair value* rilevando nel conto economico le relative variazioni di valore, coerentemente a quanto effettuato sullo strumento di copertura[14].

Tale opzione, sebbene è stata e continua essere oggetto di critiche[15] (che verranno analizzate nel paragrafo ad essa dedicata) può essere esercitata quando l'applicazione è

---

[13] A. Chirico, "*Le coperture contabili: approcci teorici, regolamentazione e prassi operative nei bilanci Ias/Ifrs*", Giappichelli editore, 2010.

[14] H. Shaw, "*Choosing the fair value option*", CFO.com, 2006.

[15] "*Ias 39, fair value leggero*", Norme e Tributi, Ilsole24ore.it, 2004.

preposta all'eliminazione di un'asimmetria contabile (*accounting mismatch*) e quando la posizione da coprire è rappresentata da attività e passività già iscritte in bilancio[16].

Lo Ias 39 tratta le regole in questione al paragrafo 71 "*Hedging*" e seguenti, tramite i quali vengono inizialmente esposte le regole e principi che consentono di individuare quali strumenti finanziari possono essere qualificati come strumenti di copertura e quali possono essere coperti[17], identifica le categorie di relazioni di copertura che consentono l'utilizzo delle regole di *hedge accounting*[18] e infine detta le condizioni necessarie per effettuare i test di efficacia delle operazioni poste in essere[19].

---

[17] §§ 72-77 *"Hedging instruments"*, §§ 78-80 *"Hedged items"*, IAS 39.

[18] §§ 85-102 IAS 39,

[19] *Application Guidance* 105-132, IAS 39.

3.3.2 – Gli strumenti qualificabili

Secondo quanto fino ad ora affermato, è chiaro che per poter rientrare fra gli strumenti designabili come di copertura, questi dovranno essere rigorosamente individuati dallo Ias 39.

Al paragrafo 72 "*Qualifying instruments*", viene affermato che lo standard in esame non impone delle restrizioni su quali tipologie di contratti derivati[20] possano essere designate come strumenti di copertura, fintanto che vengono rispettate le condizioni previste al paragrafo 88[21], ad esclusione delle opzioni opzioni vendute[22] a meno che quest'ultime non vengano utilizzate per coprire medesime opzioni acquistate.

Come già affermato, non solo i contratti derivati possono essere utilizzati quali strumenti di copertura, e per queste fattispecie lo standard in esame afferma che anche attività o passività finanziarie non derivate possono essere designate quali efficaci strumenti di copertura ma solamente per coprire il rischio di cambio[23].

---

[20] Per la definizione di contratto derivato prevista dallo IAS 39 si veda il paragrafo 3.2.1.

[21] IAS 39, par. 88 "*Una relazione di copertura si qualifica come di copertura secondo quanto previsto dai paragrafi 89-102 se, e soltanto se, tutte le seguenti condizioni sono soddisfatte:*

(a) All'inizio della copertura vi è una designazione e documentazione formale della relazione di copertura, degli obiettivi dell'entità nella gestione del rischio e della strategia nell'effettuare la copertura. Tale documentazione deve includere l'identificazione dello strumento di copertura, l'elemento o l'operazione coperta, la natura del rischio coperto e come l'entità valuterà l'efficacia dello strumento di copertura nel compensare l'esposizione alle variazioni di fair value (valore equo) dell'elemento coperto o dei flussi finanziari attribuibili al rischio coperto.

(b) Ci si aspetta che la copertura sia altamente efficace nel realizzare la compensazione delle variazioni di fair value (valore equo) o nei flussi finanziari attribuibili al rischio coperto, in modo coerente con la strategia di gestione del rischio originariamente documentata per quella particolare relazione di copertura.

(c) Per le coperture di flussi finanziari, una programmata operazione che è oggetto di copertura deve essere alta- mente probabile e deve presentare un'esposizione alle variazioni di flussi finanziari che potrebbe infine incidere sul conto economico.

(d) L'efficacia della copertura può essere attendibilmente valutata, ossia, il fair value (valore equo) o i flussi finanziari dell'elemento coperto che sono attribuibili al rischio coperto, e il fair value (valore equo) dello strumento di copertura possono essere attendibilmente valutati (vedere paragrafo 46 e 47 e Appendice A paragrafi AG80 e AG81 per una guida nella determinazione del fair value).

(e) La copertura è valutata sulla base di un criterio di continuità ed è considerata essere stata altamente efficace per tutti gli esercizi di riferimento per cui la copertura era stata designata."

[22] La ratio sottostante questa esclusione è riconducibile al fatto che nel caso di opzioni acquistate, l'acquirente esercita l'opzione solo quando a lui è conveniente. Nella vendita di opzioni invece, il venditore (*writer*) di un'opzione assume l'onere di vendere o acquistare il sottostante sulla base di quanto deciso dall'acquirente (*holder*) dell'opzione. Per tale motivo poiché l'acquirente esercita l'opzione quando è a lui conveniente, il venditore si potrebbe trovare a dover sopportare una perdita potenziale che potrebbe essere significativamente superiore rispetto all'utile potenziale sul relativo elemento coperto, pertanto lo IAS 39 considera la vendita di opzioni come un strumento che non è in grado di garantire una copertura efficace in quanto espone l'impresa ad una perdita potenziale illimitata. Cfr. §AG94, Appendice A, IAS 39

[23] § 72 IAS 39 (Cfr. nota 3 pagina seguente).

Inoltre nei paragrafi successivi, vengono identificate ulteriori limitazioni all'uso di determinati strumenti quali strumenti di copertura:

1) investimenti in strumenti di capitale non quotati che non sono valutati al fair value poiché questo non può essere oggettivamente misurato[24];
2) i titoli rappresentativi di patrimonio netto, in quanto attività o passività finanziarie, non possono essere considerati strumenti di copertura [25];
3) i derivati che non coinvolgono una parte esterna all'impresa non possono essere considerati di copertura [26].
4) Non potranno essere utilizzati come strumenti di copertura i derivati incorporati (*embedded*) che non sono stati separati dal contratto ospite.

Secondo quando previsto al paragrafo 74, non è inoltre possibile l'utilizzo di parti di uno strumento di copertura: in linea teorica è effettivamente possibile scomporre un contratto derivato in un numero ipoteticamente infinito di contratti, includendo diverse fattispecie di rischi inizialmente non previsti.

Tale possibilità viene però esclusa, dal momento che "*generalmente esiste un'unica valutazione al fair value per lo strumento di copertura, e i fattori che causano la variazione del fair value sono fra loro interdipendenti*"[27].

---

[24] § Application Guidance 96, IAS 39
"Un investimento in uno strumento non quotato rappresentativo di capitale che non è iscritto al fair value (valore equo) perché il suo fair value (valore equo) non può essere valutato attendibilmente o un derivato che è legato e deve essere regolato con la consegna di tale strumento non quotato rappresentativo di capitale (vedere paragrafi 46(c) e 47) non può essere indicato come uno strumento di copertura."

[25] § Application Guidance 97, IAS 39
"*Gli strumenti propri rappresentativi di capitale di un'entità non sono attività o passività finanziarie dell'entità e quindi non possono essere indicati come strumenti di copertura.*"

[26] § 73, IAS 39.
"Ai fini della contabilizzazione delle operazioni di copertura, soltanto strumenti che riguardano una parte esterna all'entità che redige il bilancio (per esempio esterna al gruppo, segmento o singole entità cui si riferisce il bilancio) possono essere designati come strumenti di copertura. Sebbene singole entità di un gruppo o singole divisioni aziendali di una entità possano stipulare operazioni di copertura con altre entità del gruppo o altre divisioni aziendali dell'entità, tutte tali operazioni infragruppo sono eliminate in sede di consolidamento. Quindi, tali operazioni di copertura non soddisfano le condizioni richieste per la contabilizzazione di copertura nel bilancio consolidato del gruppo. Tuttavia, queste possono qualificarsi per la contabilizzazione di copertura nel bilancio individuale o bilancio separato di singole entità all'interno del gruppo o nel segmento oggetto di informativa a condizione che siano esterni alla singola entità o segmento cui si riferisce il bilancio."

[27] § 74, IAS 39

In questo modo si è cercato di evitare che gli operatori effettuassero scomposizioni dei contratti derivati in più parti evitando così la complessità che sorgerebbe dalla gestione di più contratti.

Allo stesso paragrafo lo standard ammette una sola eccezione al divieto appena illustrato, consentendo la separazione di opzioni e contratti *forward*, che deve però avvenire rispettando le precise regole previste:

1) per le opzioni è possibile separare il valore intrinseco e il valore temporale e designare come strumento di copertura solo il cambiamento nel valore intrinseco, escludendo i cambiamenti nel valore temporale[28];
2) per i *forward*, è possibile separare l'elemento interesse dal prezzo a pronti.

Tali eccezioni sono giustificabili dal fatto che trattasi di valori che possono solitamente essere determinati in modo distinto, in relazione alle modalità di determinazione del *fair* value di opzioni e *forward*, mentre una valutazione separata non è ugualmente agevole per tutte le altre tipologie di contrati derivati.

Oltre ai divieti e correlate deroghe riguardo all'ineligibilità di uno strumento derivato quale di copertura, nel proseguio il principio in analisi ammette alcuni utilizzi particolari che possono essere effettuati dagli operatori.

E' il caso di quanto previsto al paragrafo 75, nel quale viene prevista la possibilità di utilizzare quale strumento di copertura solo una porzione dello strumento, come potrebbe essere solo il 50% del valore nozionale di un contratto derivato, precisando però che "*una relazione di copertura non può essere designata solo per una parte del periodo di tempo per cui uno strumento di copertura è in circolazione"*[29] e quindi uno strumento di copertura dovrà essere sempre designato come tale per tutta la sua intera vita.

---

[28] Il valore di un contratto di option (premio) è dato dalla somma di due parti: un valore "intrinseco" e un valore "temporale". Il primo è pari alla differenza fra prezzo a pronti e prezzo di esercizio per l option call, o fra prezzo di esercizio e prezzo a pronti in caso di option put. Il valore "temporale" rappresenta quanto un investitore è disposto a pagare la probabilità che il mercato si muova coerentemente con la posizione assunta. Tale ultimo valore non è di semplice valutazione e per tale motivo si ricorre all'utilizzo di complesse formule matematiche che mettono in relazione la durata dell'opzione, la volatilità dell'attività sottostante e il livello dei tassi d'interesse. Il modello più utilizzato è il Black & Scholes. Cfr. Black F., Scholes M., "*The pricing of option and corporate liabilities", in Journal of political economy*", n. 81, 1973.

[29] Cfr. § 75, IAS 39.

E' interessante notare come sia possibile procedere alla copertura di più rischi con un medesimo strumento di copertura, a condizione che i rischi coperti possano essere identificati chiaramente e che sia possibile assicurare che vi sia una designazione specifica dello strumento di copertura e delle diverse posizioni di rischio[30].

E' questo il caso che un'impresa potrebbe adottare tramite la stipula di un *interest rate swap* al fine di utilizzare lo stesso contratto per coprire contemporaneamente:

1) variazioni di *fair value*, configurando in tal modo una strategia di *fair value hedge*;
2) variazioni avverse di flussi di cassa, ponendo in essere una strategia di *cash flow hedge.*

Tale fattispecie pone a carico dell'impresa il rispetto degli obblighi di informativa previsti dall' IFRS 7 "*Strumenti finanziari. Informazioni integrative*", il quale prescrive informative distinte per le due tipologie di relazioni di copertura.

Nell'ambito della medesima fattispecie, è quindi possibile ipotizzare di coprire con un unico strumento di copertura rischi relativi a diversi elementi coperti (all'interno però della medesima tipologia di copertura), ma la complessità dell'operazione in tal caso richiederebbe particolare attenzione al fine di non violare il divieto di separazione di un contratto derivato previsto al paragrafo 74.

Infine, lo Ias 39 consente la possibilità di effettuare combinazioni di più derivati, utilizzando due o più contratti designandoli in modo unitario come unico strumento di copertura, quando il rischio derivante da alcuni derivati compensa quello derivante da altri[31].

Le fattispecie di strumenti finanziari derivati (e non) eligibili quali strumenti di copertura sono quindi molteplici, siano essi porzioni, proporzioni o combinazioni degli stessi, fornendo alle imprese uno spettro di coperture economiche davvero molto ampio.

Ma come verrà approfondito nei paragrafi successivi, tali possibilità concesse comporteranno un'approfondita *disclosure* nel bilancio d'esercizio al fine di consentire ai

---

[30] Cfr. § 76, IAS 39.

[31] Al paragrafo 77 lo Ias 39 ricorda però il divieto previsto al paragrafo 72, non consentendo in nessun caso l'utilizzo di opzioni emesse

lettori di comprendere e apprezzare a fondo le operazioni poste in essere, e permettere un'adeguata informativa in merito all'evoluzione del sistema dei rischi aziendali.

3.3.3 – Gli elementi coperti.

Come verrà approfondito nei paragrafi successivi, la contabilità delle operazioni di copertura attuata mediante l'applicazione delle regole di *hedge accounting*, può essere applicata solo se anche gli elementi coperti (cosiddetti elementi qualificabili, *eligible items*) soddisfano precisi requisiti di idoneità.
Come anticipato, le tipologie di rischio più frequentemente oggetto di copertura sono il rischio di cambio, il rischio di tasso d'interesse, il rischio di prezzo e il rischio di credito.
L'elemento oggetto della copertura deve generare un'esposizione ad un rischio che potrebbe influenzare il bilancio d'esercizio di riferimento o di esercizi futuri, per tale motivo ponendo in essere una relazione di copertura un'impresa cerca di cautelarsi dall'effetto di tali rischi, in quanto le variazioni di valore degli strumenti di copertura dovranno compensare le variazioni di valore delle attività e passività iscritte nello stato patrimoniale o dei costi e ricavi del conto economico.

Al paragrafo 9, nell'introdurre le definizioni dei termini utilizzati nello standard stesso, lo Ias 39 stabilisce che un elemento coperto può essere un'attività, passività, impegno revocabile od operazione futura prevista che espone l'impresa al rischio di cambiamenti di *fair value* o flussi finanziari futuri[32].
I requisiti che devono essere rispettati per qualificare uno strumento coperto come tale, vengono individuati ai paragrafi 78-84.

Il principio contabile approfondisce diverse fattispecie di casi individuabili, nell'ordine:

a) elementi qualificabili come *hedged items*;
b) designazione di elementi finanziari come elementi coperti;
c) designazione di elementi non finanziari come elementi coperti;

[32] Cfr. § 9, IAS 39.

d) designazione di gruppi di elementi come elementi coperti.

Per quanto riguarda il primo punto in elenco, come già anticipato per lo Ias 39 possono essere oggetto di copertura:

a) attività e passività rilevate in bilancio (*recognized*);
b) impegni irrevocabili (*firm commitment*) non iscritti (*unrecognized*) in bilancio;
c) operazioni programmate (*forecast transaction*);
d) investimenti netti in gestioni estere (*hedge of a net investment in a foreign operation*).

E' importante notare che il principio precisa che le attività e passività *recognized* possono essere oggetto di copertura a condizione che queste siano già state rilevate nel bilancio. Tramite questa precisazione non potranno quindi essere oggetto di copertura quelle attività che generalmente non possono essere iscritte nello stato patrimoniale[33].

In relazione alla designazione di elementi finanziari come elementi coperti, lo Ias 39 consente la possibilità di coprire anche soltanto parte dei flussi finanziari o *fair value* di attività o passività finanziarie (*hedging portion*), subordinatamente però alla possibilità di verificarne l'efficacia.
Tale possibilità consente quindi di porre in essere una relazione di copertura per un tempo diverso e inferiore rispetto alla vita dell'attività o passività finanziaria, identificando in tal modo un *partial term of hedging*[34], mentre è importante ricordare, come illustrato nel precedente paragrafo, che è vietato l'utilizzo di uno strumento di copertura per un periodo inferiore alla sua durata.

Se invece l'elemento coperto è un'attività o una passività non finanziaria, lo Ias 39 prevede delle limitazioni alle tipologie di rischio che possono essere poste in essere, fermo restando che tali attività/passività risultino iscritte nello stato patrimoniale.

---

[33] Ad esempio si considerino le attività immateriali generate internamente. Lo ias 38 – *Attività immateriali,* vieta l'iscrizione come attività delle spese di ricerca che conseguentemente devono essere sempre rilevate nel conto economico dell'esercizio nel quale sostenute. Inoltre vieta l'iscrizione come attività dei marchi, diritti editoriali, testate giornalistica, e diritti simili generati internamente.

[34] I. Kawaller, D. Goone, "*Partial term hedging: the Eurodollar alternative*", Derivative accounting special report, 2001.

Precisamente, al paragrafo 82 lo standard consente di coprire attività/passività non finanziarie solo verso rischi derivanti dalle variazione dei cambi nelle valute estere, oppure a "*tutti i rischi nel suo insieme*"[35].

In tal modo per tale fattispecie l'unico rischio che è possibile coprire individualmente risulta essere quello derivante dalla variazioni dei tassi di cambio.

La ratio sottostante tali limitazioni è individuabile nella complessità che deriverebbe dalla necessità di isolare e valutare gli altri rischi diversi dal rischio cambio, poiché in tal caso le variazioni di *fair value* dell'attività non finanziaria coperta dovrebbero essere scomposte fra variazioni attribuibili al rischio coperto, e variazioni di *fair value* dovute agli altri rischi: mentre alle prime verrebbero applicate le regole di hedge accounting, alle altre andrebbero applicate le generali regole di contabilizzazione.

L'alternativa alla copertura del solo rischio di cambio, è la copertura contemporanea di "*tutti i rischi nel suo insieme*": in tal caso le imprese potranno ricorrere a strumenti finanziari derivati il cui sottostante corrisponda esattamente al bene oggetto di copertura.

Anticipando quanto verrà illustrato nell'ultimo capitolo, lo IASB nel settembre 2012 ha pubblicato un *exposure draft* (che con tutta probabilità attenderà di far parte del nuovo standard IFRS 9 che andrà a sostituire lo Ias 39), nel quale vengono introdotte nuove opportunità per la copertura di elementi non finanziari, consentendo di fatto la possibilità di coprire anche singoli rischi diversi dal solo rischio cambio[36].

Anche sugli impegni irrevocabili non iscritti in bilancio è possibile porre in essere operazioni di copertura: questi rappresentano accordi vincolanti per scambiare a una data o a più date future una quantità prestabilita di risorse ad un determinato prezzo. Questi elementi verranno rilevati solo all'esecuzione del contratto, e per tale motivo prima di tale momento non risulteranno iscritti in bilancio[37].

E' evidente che in questa fattispecie, l'irrevocabilità stessa dell'impegno garantisce la futura iscrivibilità dell'elemento in bilancio, rispettando quanto già illustrato in

---

[35] Cfr. § 79 IAS 82.

[36] "*More opportunities to hedge account non-financial items*", Deloitte, settembre 2012.

[37] Nel sistema nazionale di bilancio del Codice Civile gli impegni irrevocabili devono essere iscritti nei conti d'ordine. Nei bilancio di banche e intermediari finanziari questi vengono riportati in calce allo stato patrimoniale ma illustrati in dettaglio in nota integrativa, secondo le disposizioni di Banca d'Italia.

precedenza in merito alla possibilità di copertura dei soli elementi già iscritti nello stato patrimoniale.
Diversi per quanto assimilabili, sono le operazioni future altamente probabili: anche questo tipo di elementi potranno essere oggetti di copertura, ma come si vedrà nei successivi paragrafi, potranno essere oggetto della sola copertura di flussi di cassa denominata *cash flow hedge*[38].

Tutti gli elementi fino ad ora descritti, rispettando le regole previste dallo standard in esame potranno essere oggetto di copertura che potrà essere applicata ad un singolo elemento (singola attività, singola passività, impegno irrevocabile) ma anche ad un insieme di questi, quali potranno essere un gruppo di attività o passività, tramite l'utilizzo di un solo strumento di copertura.
Per porre in essere coperture di gruppi di attività o passività, è necessario che i singoli elementi componenti il gruppo condividano la medesima esposizione verso il rischio che si vorrà coprire; inoltre il paragrafo 83 presume che le variazioni di *fair value* derivanti dal rischio coperto siano "*approssimativamente proporzionali alla variazione complessiva di fair value attribuibile al rischio coperto del gruppo di elementi*"[39]. E' possibile affermare che tale presunzione, nonostante venga descritta mediante l'utilizzo del termine "si suppone" (*shall be excpected*) sia requisito indispensabile ai fini dell'utilizzo di questa tipologia di copertura; al fine di verificare tale condizione, dovranno perciò essere poste in essere apposite analisi di sensitività per simulare le variazioni di *fair value* in diversi scenari.
L'impresa che decide di porre in essere una copertura, dovrà quindi identificare chiaramente l'elemento coperto e nel caso di gruppi di elementi dovranno essere identificati singolarmente i componenti del gruppo stesso.
Rispettare le condizioni appena descritte richieste dallo standard al paragrafo 83, può risultare palesemente complicato per le imprese finanziarie, per le quali i gruppi di elementi coperti sono solitamente composti da numerose posizioni.
E' proprio per tale motivo che lo Ias 39 prevede un'unica eccezione a tale regola: nel caso in cui si volesse coprire un portafoglio di attività o passività, non sarà necessario

---

[38] B.J. Epstein, E.K. Jermmakowicz, "*Interpretation and application of the international accounting and financial reporting standards*", Wiley, 2008.

[39] Cfr. § 79 IAS 83.

identificare i singoli elementi che compongono il portafoglio, indicando come elemento coperto il valore del portafoglio stesso[40]. Tale possibilità, potrà però essere posta in essere per la sola copertura del rischio di tasso di interesse.

Fra i gruppi di attività che possono essere individuati come elementi coperti, rientrano poi gli investimenti netti in gestioni estere[41]: questi investimenti, così come definiti dallo IAS 21, riguardano partecipazioni in società controllate, collegate o *joint venture* che hanno sede all'estero o più precisamente in paesi nei quali la valuta funzionale è diversa da quella utilizzata per la stesura del bilancio consolidato, in tal modo sarà possibile usare questa fattispecie per coprire l'esposizione al rischio di cambio[42].

Secondo quanto disposto dallo Ias 39, non è possibile costruire operazioni di copertura nelle quali l'elemento coperto è costituito da una posizione netta complessiva[43], quale potrebbe essere uno sbilancio fra attività e passività finanziarie. Questo divieto è riconducibile alla necessità di comparare, al fine della valutazione di efficacia della copertura, la variazione di *fair value* o flussi finanziari di uno strumento di copertura con quella dell'elemento coperto (o gruppi di essi), e per tale motivo non è stata ritenuta possibile la comparazione di uno strumento di copertura con una posizione netta complessiva[44].

---

[40] "*Financial instruments: macro hedge accounting*", Deloitte, 2012.

[41] Cfr. IAS 21 "*The effect of changes in foreign exchange rates*", § 8 : "*La gestione estera è un'entità, quale una controllata, una collegata, una joint venture o una filiale di un'entità che redige il bilancio, le cui attività sono situate o sono gestite in un paese o in una valuta differente da quella dell'entità che redige il bilancio*".

[42] *L'international Financial Reporting Interpretations Committee* nel 2008 ha pubblicato l'IFRIC 16, al fine di fornire delle linee guida per la corretta interpretazione e applicazione delle regole previste dallo IAS 39 per la specifica fattispecie degli investimenti in gestioni estere.

[43] Una posizione netta complessiva potrebbe essere individuata come il risultato netto di tutte le attività e passività a tasso fisso con scadenze simili.

[44] E' necessario anticipare che l'exposure draft dello standard IFRS 9 (che entro il 2015 dovrebbe sostituire interamente l'impianto di regole previste dallo IAS 39), allo stato attuale dei lavori consente la possibilità di effettuare copertura per gruppi di posizioni nette complessive. Nell'exposure draft viene prevista la possibilità, rispettando precise regole, di porre in essere relazioni di copertura sia di *fair value* che di *cash flow.* Cfr. "*Hedge accounting under IFRS 9 . a closer look at the changes and challenges"*, Ernst & Young, IFRS Outlook, March/April 2011.

Proseguendo nella disamina degli strumenti finanziari che possono essere oggetto di copertura, non potranno mai essere individuati come tali gli stessi derivati e i rischi generici derivanti dallo svolgimento di un'attività imprenditoriale.
L'esclusione dei derivati quali *hedged items* viene derogata dallo Ias 39 solamente per una tipologia di contratto: le opzioni acquistate.
Questa esclusione trova spiegazione in ragione del fatto che, come visto nel paragrafo precedente, le opzioni vendute non possono mai essere identificate come strumenti di copertura "*a meno che non siano designate a copertura di un'opzione acquistata*" [45].

Con riferimento ai rischi generici dell'attività d'impresa, è possibile affermare che tale esclusione è giustificata dall'impossibilità di misurare in maniera attendibile l'esposizione al rischio, oltre al fatto che generalmente tali rischi non sono nemmeno identificabili in modo specifico.
(ripetizione!)

Vi sono infine ulteriori tipologie di *hedge items* per le quali lo standard di riferimento concede la possibilità di essere individuati come tali, ma limitatamente ad alcune tipologie di rischi.
Rientrano in questi casi le attività classificate nel portafoglio degli investimenti detenuti sino alla scadenza[46] (*held to maturity*), i quali non possono mai essere coperti dal rischio di tasso d'interesse e dal rischio di pagamento anticipato.
La ratio di questo divieto è riconducibile al semplice fatto che la classificazione di un'attività fra il portafoglio HTM richiede la volontà di detenere la stessa fino alla scadenza, senza dover quindi individuare alcuna relazione alle variazioni di *fair value* o flussi finanziari di tale investimento attribuibili a cambiamenti nei tassi di interesse.
Allo stesso tempo le attività finanziare HTM non sopportano neppure il rischio di rimborso anticipato, poiché per poter classificare un investimento nella categoria *held to maturiy* è preventivamente necessario accertarsi che non sussista la possibilità di rimborso anticipato per l'investitore. Al contrario però nulla vieta la possibilità per questo tipo di attività, di porre in essere operazioni di copertura dal rischio di variazione dei tassi di cambio e del rischio di credito.

---

[45] Cfr. §AG94, Appendice A, IAS 39

[46] Cfr. § 79 IAS 39.

Altra fattispecie simile è riscontrabile negli impegni irrevocabili ad acquistare imprese nell'ambito di operazioni di aggregazione aziendale (*business combinations*): per questo tipo di elementi viene esclusa l'appartenenza agli *hedge item* considerata l'eccessiva indeterminatezza dei rischi generici, difficilmente quantificabili e valutabili. L'unico tipo di relazione di copertura che sarà possibile porre in essere riguarda i casi in cui l'operazione è relativa ad acquisizioni in valuta estera, in tal caso il rischio di cambio risulta effettivamente identificabile e misurabile rendendo possibile la predisposizione della documentazione necessaria ai fini dell'applicazione delle regole di *hedge accounting*.

3.3.4 – La documentazione formale da predisporre

Il rischio che l'applicazione dei criteri adottati per la contabilizzazione delle operazioni di copertura possa dar luogo a politiche di bilancio volte a manipolare l'entità dell'utile d'esercizio, ha portato lo IASB a individuare e definire dei requisiti molto rigidi il cui rispetto è condizione necessaria e fondamentale per poter applicare le regole di *hedge accounting* previste dallo Ias 39.

Fra questi requisiti, insieme alle precise regole individuanti gli strumenti eligibili e ai test di efficacia che saranno descritti nel paragrafo seguente, è prevista la predisposizione di tutta una documentazione formale da predisporre all'inizio dell'operazione di copertura[47] (c.d. *hedging card*).

E' bene precisare che nei paragrafi dello Ias 39 dedicati alle regole di *hedge accounting* non viene descritta o elencata alcuna delle informazioni che devono essere fornite in bilancio in relazione alle operazioni di copertura poste in atto, ma dalla lettura congiunta del paragrafo 22 e seguenti[48] dell' IFRS 7 e dell' *Implementation Guidance*, è desumibile che l'impresa deve essere in grado di documentare[49]:

---

[47] Come già descritto, non è consentito designare un'operazione di copertura retroattiva, mentre è consentito designare un derivato come strumento di copertura successivamente alla sua sottoscrizione, ma in tal caso la designazione accompagnata dalla documentazione formale potrà avvenire solo prospetticamente a partire dalla data di designazione. Cfr. Ias 39 *Application Guidance* § F.3.8.

[48] "*L'entità deve indicare le seguenti informazioni separatamente per ogni tipo di copertura descritto nello IAS 39 (per esempio, copertura di fair value, copertura di flussi finanziari e copertura di un investimento netto in una gestione estera): (a) la descrizione di ogni tipo di copertura; (b) la descrizione*

1) la descrizione del tipo di copertura posta in essere;
2) le modalità si intendono adottare per monitorare l'andamento dell'operazione;
3) le modalità adottate per l'effettuazione dei test di efficacia;
4) la certificazione che tutti i requisiti previsti dal paragrafo 88 dello Ias 39 sono stati rispettati.

Proseguendo la lettura della Guida Operativa allo Ias 39, al paragrafo F.6.2 è possibile individuare le informazioni riportate (a titolo esemplificativo) nel designare una ipotetica relazione di copertura[50]:

Obiettivo della copertura

In caso di copertura di fair value, l'obiettivo è ridurre l'esposizione a variazioni di fair value, dovute ad un particolare rischio, di attività, passività o di impegni irrevocabili.

In caso di copertura di cash flow, l'obiettivo è ridurre l'esposizione a variazioni avverse dei flussi di cassa attesi a fronte di attività, passività o transazioni future altamente probabili.

Tipologia di copertura

- fair value hedge;
- cash flow hedge;
- copertura di un investimento in un'operazione estera.

Strumento di copertura

Dovranno essere fornite tutte le caratteristiche qualificanti lo strumento finanziario designato come strumento di copertura. Nel caso di un *irs* sarà necessario fornire:

- il tasso della gamba fissa e quello d'indicizzazione della gamba variabile;
- la data di decorrenza e di scadenza;

---

degli strumenti finanziari designati come strumenti di copertura e i loro fair value (valori equi) alla data di riferimento del bilancio; (c) la natura dei rischi coperti", IFRS 7, § 22.

[49] "*Financial instruments: a guide through the official text of Ias 32, Ias 39 and IFRS 7*", International Accounting Standard Board, Kluwer ,2009.

[50] "*Describing the designation of the hedging relationship*" , Ias 39 Application Guidance.

- le date di *fixing* dei tassi;
- la componente rischio di credito.

Elemento coperto

Dovranno essere riportate tutte le caratteristiche distintive dello strumento che si intende coprire. Nel caso di un titolo di stato a tasso variabile si dovrà documentare:

- la tipologia di rischio che si intende coprire;
- il tasso di interesse variabile pagato dal titolo e le relative date di *fixing;*
- i periodi di maturazione delle cedole, la data di emissione e quella di rimborso;
- la componente rischio di credito dei flussi che si intendono coprire.

Se lo strumento coperto è una transazione futura altamente probabile, occorrerà dimostrare l'alta probabilità della stessa[51].

Efficacia

Ai fini dell'effettuazione dei test di efficacia dell'operazione posta in essere, l'impresa dovrà indicare nella documentazione:

- le modalità di effettuazione dei test;
- la metodologia individuata per testare l'efficacia retrospettica;
- la metodologia individuate per testare l'efficacia prospettica;
- una valutazione della possibile inefficacia attesa e un'indicazione dei possibili fattori scatenanti la stessa.

Tutte le informazioni appena descritte dovranno essere riportate nella documentazione formale da predisporre, che dovrà essere preparata per ogni relazione di copertura attuata: è bene precisare che trattasi di informazioni da predisporre solo internamente, poiché solo una parte di esse dovrà essere riportata nel fascicolo di bilancio in relazione a quanto richiesto dall'IFRS 7.

Si riporta di seguito un esempio di *hedging card* non compilata che un'impresa può utilizzare per predisporre la documentazione appena descritta.

[51] Cfr. paragrafo 3.3.2.1, "*Cash flow hedge – Definizioni*".

HEDGING CARD		
TIPOLOGIA DI COPERTURA	fair value hedge	
	cash flow hedge	
NATURA DEL RISCHIO COPERTO	rischio di cambiamenti del fair value dovuti a variazioni del tasso di interesse di riferimento	
	rischio di cambiamenti del fair value dovuti cambiamenti del merito creditizio dell'emittente	
	rischio di cambiamenti del fair value dovuti a entrambi i punti precedenti	
	rischio di variazioni dei flussi di cassa dovuti a variazioni del tasso di interesse di riferimento	
STRUMENTO COPERTO	nominale	
	n. contratto L&D/IAM	
	isin code	
	descrizione	
	prezzo di emissione	
	data emissione	
	data scadenza	
	periodo oggetto di copertura (in mesi)	
	tasso di interesse applicato	
	tipo tasso	
	spread applicato sul tasso di indicizzazione	
	data di reset	
	periodicità degli interessi	
	divisore (A/360 o A/365)	
	Derivati incorporati (S/N)	
	componente rischio di credito	
STRUMENTO DI COPERTURA	nozionale	
	n. contratto IRS	
	controparte	
	data partenza	
	data scadenza	
	frequenza fixing	
	tasso di interesse gamba fissa (P/R)	
	divisore (A/360 o A/365)	
	tasso di interesse gamba variabile (P/R)	
	divisore (A/360 o A/365)	
	fair value alla data partenza	
	componente rischio di credito	
	derivati incorporati (S/N)	
STRATEGIE DI RISK MANAGEMENT E OBIETTIVI DELLA COPERTURA (breve descrizione)		
PROSPECTIVE TEST	metodo	
	timing (cumulato / periodo per periodo)	
	risultato	
RETROSPECTIVE TEST	metodo	
	timing = cumulato	
	risultato	
METODOLOGIA DI CALCOLO DELL'INEFFICACIA	quota di inefficacia iscritta a conto economico	
	fattori che hanno determianto l'inefficacia	

3.3.5 – Test di efficacia: timing e metodologie.

Fra le condizioni necessarie per poter accedere all'applicazione delle regole di *hedge accounting*, vi è la già citata verifica dell'efficacia dell'operazione di copertura (*assesment of hedge effectiveness*), che consiste nel verificare la capacità *dell'hedging instrument* di compensare e neutralizzare le variazioni di fair value o dei flussi di cassa (a seconda della tipologia di relazione posta in essere) *dell'hedged instrument*.

Lo Ias 39 al paragrafo 88 precisa che la copertura deve risultare altamente efficace (*highly effective*)[52] e tale affermazione può generare non poche perplessità in merito all'oggettività di tale giudizio, motivo per cui lo stesso standard rimanda ai paragrafi 105-113 dell'Appendice A del principio contabile nel quale vengono illustrati gli elementi oggettivi per poter considerare altamente efficace l'operazione posta in essere[53].

Tale efficacia generalmente è verificabile nella misura in cui le variazioni di *fair value* dello strumento coperto o dei flussi di cassa da esso derivanti risultano compensate da quello dello strumento di copertura: il confronto delle due variazioni esprimerà quindi l'efficacia dell'operazione, coerentemente con gli obiettivi di *risk management* prefissati dall'impresa.

E' possibile sintetizzare la valutazione di efficacia nel momento in cui sono verificate le seguenti condizioni:

1) la copertura è altamente efficace nel neutralizzare le variazioni di *fair value* o *cash flows* attribuibili al rischio coperto;
2) l'operazione sia valutata sulla base di un criterio di continuità e sia stata considerata altamente efficace per tutti i periodi di riferimento per i quali era stata designata.

---

[52] "*Ci si aspetta che la copertura sia altamente efficace nel realizzare la compensazione delle variazioni di fair value (valore equo) o nei flussi finanziari attribuibili al rischio coperto, in modo coerente con la strategia di gestione del rischio originariamente documentata per quella particolare relazione di copertura.",* Ias 39 § 88 *sub* b).

[53] "*Una copertura è considerata altamente efficace soltanto se (a) all'inizio della copertura e in periodi successivi, la copertura è prevista essere altamente efficace nel realizzare una compensazione nelle variazioni di fair value (valore equo) o nei flussi finanziari attribuibili al rischio coperto durante il periodo per il quale la copertura è designata. Tale aspettativa può essere dimostrata in diversi modi, includendo un confronto tra le precedenti variazioni di fair value (valore equo) dell'elemento coperto che sono attribuibili al rischio coperto e le precedenti variazioni nel fair value (valore equo) o nei flussi finanziari dello strumento di copertura, o dimostrando un'alta correlazione statistica tra il fair value (valore equo) o i flussi finanziari dell'elemento coperto e quelli dello strumento di copertura.",* Ias 39, *Application* Guidance §105.

In ordine a tali premesse desumibili dallo standard in esame, è possibile individuare diversi aspetti che devono necessariamente essere approfonditi per la corretta valutazione dell'efficacia:

1) la costante efficacia dell'operazione all'inizio della copertura e nei periodi successivi;
2) il *timing* dell'effettuazione dei test;
3) le tecniche di valutazione dell'efficacia.

In merito al primo punto in elenco, lo Ias 39 al punto b) del paragrafo 88 prevede che l'indice di copertura (calcolato ponendo a confronto la variazione di *fair val*ue o flussi di cassa dello strumento coperto con quella dello strumento di copertura, e considerandola in valore assoluto) dovrà essere costantemente compreso nel *range* di efficacia 80-125%, limite che definisce quanto di regola lo strumento di copertura può allontanarsi da una copertura al 100% (perfetta)[54] nel compensare le variazioni dello strumento coperto senza compromettere l'efficacia delle copertura stessa.
E' interessante notare come lo standard definisca con precisione cosa si intenda per efficacia della copertura, mentre non viene fornita alcuna definizione in merito al caso di inefficacia della stessa, anche se tale perplessità trova facilmente risposta nel considerare inefficace l'operazione che non rientra nel range individuato e in tali casi l'operazione non potrà essere contabilizzata applicando le regole di *hedge accounting.*
Se l'indice è superiore al 100% ci si troverà nel caso di *over hedging,* in cui *l'hedging instrument* reagisce in misura superiore al rischio coperto rispetto alla reazione dell'elemento coperto; viceversa se l'indice risulta inferiore al 100%, ci si troverà di fronte ad un caso di *under hedging.*

Lo Ias 39 prevede che l'efficacia della copertura debba essere valutata all'inizio dell'operazione e in modo continuativo lungo tutta la vita della stessa[55] *(on an ongoing basis*).

---

[54] Un'operazione di copertura è considerata perfettamente efficace nel momento in cui ad una variazione di 100 nel fair value o nei flussi finanziari dello strumento coperto corrisponde una variazione dello stesso importo ma di segno opposto nello strumento di copertura.

[55] *"L'efficacia è valutata come minimo nel momento in cui l'entità redige il suo bilancio annuale o intermedio.",* Ias 39 AG 106.

Come testualmente dettato dallo standard, ad ogni data di valutazione l'impresa dovrà effettuare i seguenti test:

1) *Prospective test*: tale verifica giustifica l'applicazione e il mantenimento delle regole di *hedge accounting*, dimostrando l'efficacia attesa prospettica della stessa;
2) *Retrospective test*: è il test che dimostra a posteriori l'effettivo grado di efficacia dell'operazione in un determinato periodo, se il risultato non rientra nel range 80-125%, la relazione dovrà essere interrotta[56].

La valutazione dell'efficacia può tuttavia essere effettuata cumulativamente per tutta la durata della relazione di copertura o separatamente per singoli periodi, ma tale possibilità (individuata nell'*Implementation Guidance Q&A* F.4.2), è utilizzabile solo nel caso in cui nella documentazione formale da predisporre si dichiari preventivamente che la copertura sarà valutata su base cumulata (*on cumulative basis*)[57]: in tali casi si potrà continuare ad applicare le regole di hedge accounting anche se ci si attende che in un certo periodo il requisito dell'alta efficacia non fosse soddisfatto.

Al contrario dell'omologo principio contabile statunitense SFAS 133, lo Ias 39 non prevede alcuno specifico metodo di valutazione dell'efficacia della copertura, ma il criterio da adottare deve esser influenzato dalle scelte operate dalla singola impresa in merito al tipo di rischio coperto e dallo strumento di copertura individuato[58].
Nella pratica sono diverse le tecniche matematico-statistiche utilizzate per valutare l'efficacia della copertura, fra queste vi sono la *ratio analysis*, tecniche di misurazione di tipo statistico e la regressione lineare[59].

---

[56] "*Se un'entità non soddisfa i criteri di efficacia della copertura, l'entità interrompe la contabilizzazione delle operazioni di copertura dall'ultima data in cui è stato dimostrato di aver soddisfatto l'efficacia della copertura; tuttavia se l'entità identifica l'evento o il cambiamento delle circostanze che hanno portato la relazione di copertura a non soddisfare i criteri di efficacia e dimostra che la copertura era efficace prima dell'evento o cambiamento delle circostanze verificatesi, l'entità interrompe la contabilizzazione delle operazioni di copertura dalla data dell'evento o cambiamento delle circostanze.*", Ias 39 AG 113.

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

[58] "*Il presente principio non specifica un'unica metodologia per valutare l'efficacia di una copertura [...]",* Ias 39, AG 107.

[59] J. D. Finnerty , D. Grant , Accounting Horizons, "*Alternative Approaches to testing hedge effectiveness under SFAS N. 133"*, June 2002, Vol. 16.

La *ratio* analysis, detta anche *dollar offset method* è uno dei metodi testualmente previsto dal citato SFAS 133 statunitense, che in linea di massima corrisponde al semplice rapporto fra le variazioni (di *fair value* o *cash flow*) dell'elemento coperto e quelle dello strumento di copertura in valore assoluto, prestandosi quindi alla verifica a posteriori dell'effettivo risultato dell'operazione posta in essere, in particolare è stato evidenziato che tale metodo risulta essere il più utilizzato ai fini dei test di efficacia retrospettivi, grazie alla sua semplicità.
L'aspetto negativo della semplicità di questo metodo risiede nel fatto che tende ad essere poco affidabile nei periodi di instabilità dei mercati, in quanto dai risultati dei test emerge solitamente una forte sensibilità a piccole variazioni di fair value dello strumento coperto e di copertura: si consideri una copertura di *fair value* da 1 milione di euro: se il *fair value* della posta coperta varia di 5 euro e quello dello strumento coperto varia di 10, la copertura si porrebbe fuori dal range 80-125% e dovrebbe essere quindi ritenuta inefficace nonostante le variazioni dei prezzi siano in realtà minimali.

La regressione lineare è un metodo statistico comunemente utilizzato per dimostrare la correlazione fra due variabili indipendenti (in questo caso lo strumento coperto e lo strumento derivato di copertura).
Tale metodo comporta l'analisi delle variazioni di *fair value* (o *cash flow*) attesi dallo strumento di copertura contro le variazioni dell'elemento coperto, al fine di individuare una linea di regressione per valutare la bontà di adattamento della stessa alle variazioni degli elementi in analisi, determinando l'indice di correlazione tra le due variabili (indice R-quadro) e la pendenza della linea di regressione (coefficiente angolare).
E' generalmente accettato che un parametro di inclinazione in un intervallo 0,80-1,25 negativo, ed un parametro R-quadro uguale o superiore a 0,8, rappresentino una copertura altamente efficace[60].
E' importante ricordare che nella valutazione dell'efficacia di una copertura, l'impresa dovrà valutare lo strumento di copertura nella sua interezza, inteso come valore "intero" del *fair value* dello stesso; le uniche eccezioni a questa prescrizioni sono individuabili

[60] "*Basic of hedge effectiveness testing and measurement*", KPMG - FINCAD, 2010.

nei citati casi in cui quali *hedging instrument* siano designati contratti *forward* e opzioni[61].

Quanto appena sintetizzato evidenzia la complessità in merito alla valutazione di efficacia delle coperture poste in essere, che porta a comprendere la necessità per gli operatori di dotarsi di sistemi informativi e strutture aziendali appropriate che consentano la corretta applicazione e la miglior valutazione di adeguatezza nei metodi di valutazione dell'efficacia, in quanto quest'ultima si ripete essere una condizione necessaria ai fini dell'applicazione delle regole di *hedge accounting*.
Ulteriormente, anche un'operazione che rientrasse nel range dell'80-125% ma non fosse perfetta, produrrebbe conseguenze in merito alla contabilizzazione della stessa; infatti anticipando quanto verrà descritto nel dettaglio in seguito, la parte inefficace di una copertura efficace ma non perfetta di *cash flow hedge* dovrà essere opportunamente iscritta nel conto economico.
E' quindi opportuno che l'impresa fornisca in sede di predisposizione dei documenti comprovanti la volontà di porre in essere un'operazione di copertura quante più informazioni possibili e dettagliate in merito agli aspetti più problematici appena descritti, al fine di poter consentire al lettore di bilancio un'informativa quanto più completa possibile.

[61] Si ricorda che per i contratti forward è consentito dallo Ias 39 separare l'elemento interesse dal prezzo a pronti , e per le opzioni separare il valore intrinseco da quello temporale. Cfr. par. 3.2.1 "Gli elementi qualificabili"

3.4 Le tipologie di coperture contabili

Come premesso, i contratti derivati di copertura vengono sottoscritti per mitigare o compensare i rischi derivanti dall'attività aziendale.

Il trattamento contabile previsto dallo Ias 39 per questo tipo di operazioni prevede che tutte le variazioni di fair value dovranno essere registrate nel conto economico (*profit and loss*). In contrasto con quanto previsto per i derivati, le attività o passività oggetto di copertura sono spesso valutati al costo ammortizzato o al fair value, le cui variazioni sono iscritte in un'apposita riserva di patrimonio netto (*fair value through other comprehensive income* - FV/OCI)[62].

Ciò si tradurrebbe in un temporaneo disallineamento contabile temporale di valutazione tra lo strumento coperto e lo strumento di copertura, per tale motivo le regole di *hedge accounting* hanno l'obbiettivo di evitare la volatilità indesiderata nel conto economico quale risultato di questi *accounting mismatches.*

Sono state individuate tre tipologie di coperture contabili, ciascuna delle quali in linea teorica tendono a mitigare/coprire medesimi rischi, ma sotto profili e finalità strategiche completamente differenti:

1) ***Fair Value Hedge***: questo tipo di strategia si pone come obiettivo la copertura del rischio di variazione del *fair value* di un'attività o di una passività. Come introdotto nel primo capitolo, tali variazioni possono riguardare, ad esempio, le variazioni di *fair value* risultanti dalla variazione dei tassi di interesse (per investimenti a tasso fisso), tassi di cambio, prezzi azionari o di materie prime.
2) ***Cash Flow Hedge***: tramite questa strategia, il *risk management* si porrà come fine la copertura dalla variabilità dei flussi finanziari attribuibile ad un particolare rischio, che potrebbe determinare effetti indesiderati sul conto economico. Anche in questo caso la volatilità dei flussi di cassa futuri sarà il risultato di variazioni dei tassi di interesse, di cambio o di prezzi azionari o materie prime.
3) ***Hedging of Foreign Net Position***: come anticipato nei paragrafi precedenti, l'entità che pone in essere operazioni di copertura può avere delle controllate, collegate o *joint venture* residenti in paesi esteri, per le quali sarà possibile coprire

[62] E' questo il caso delle attività disponibili per la vendita (AFS): le attività finanziare classificate in tale portafoglio contabile sono valutate al fair value, le cui variazioni , positive o negative, vengono iscritte in una riserva da valutazione a patrimonio netto. Solo se viene identificata una perdita durevole di valore (impairment), tale variazione negativa dovrà essere immediatamente iscritta a conto economico senza transitare per il patrimonio netto.

il rischio di cambio per la traduzione del patrimonio netto di queste operazioni estere nella valuta del gruppo.

Ciascuna di queste tre strategie previste dallo Ias 39, seppur col medesimo fine di evitare disallineamenti contabili, comporta regole contabili diverse in merito alla valutazione e iscrizione nei prospetti di bilancio delle variazioni di fair value delle attività/passività coperte e degli strumenti di copertura.

3.4.1. La *fair value hedge*

3.4.1.1 Definizione

Porre in essere una copertura di *fair value*, ha come obiettivo la riduzione o eliminazione delle perdite derivanti dalle variazioni del *fair value* di attività/passività iscritte nello stato patrimoniale a seguito dell'andamento di variabili di mercato quali il tasso di interesse, di cambio, il merito creditizio, il prezzo di una determinata materia prima, etc. .
Con questa premessa, è possibile identificare quali tipologie di strumenti finanziari possono essere oggetto di questa strategia:

a) attività e passività finanziarie e non finanziarie rilevate nello stato patrimoniale;
b) impegni irrevocabili non iscritti in bilancio;
c) una porzione di attività, passività o impegno irrevocabile attribuibile ad un particolare rischio.

E' bene fermarsi a riflettere sulla natura delle variazioni di *fair value*, in quanto quest'ultime potranno derivare dall'andamento di diversi fattori, ciascuno dei quali è ipoteticamente riconducibile a rischi diversi. Per tale motivo l'impresa dovrà decidere se porre in essere una copertura al fine di coprire il rischio di variazioni complessive di *fair value*, oppure se concentrare l'operazione con l'obiettivo di coprirsi da solo alcuni rischi specifici.
Questa relazione di copertura viene introdotta dallo Ias 39 al paragrafo 86 *sub a),* il quale non si limita ad una mera descrizione della fattispecie stessa, ma individua fin da subito due condizioni necessarie per individuare le variazioni di fair value copribili, le quali:

- dovranno essere dovute ad un rischio particolare (tasso d'interesse, cambio, prezzo, etc.), in tal modo trova conferma il già premesso divieto di copertura dal rischio generico dello svolgimento dell'attività d'impresa;

- potrebbero influenzare il conto economico.

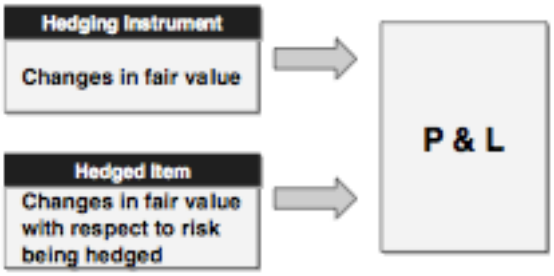
Tale ultima affermazione non è da sottovalutare, in quanto se un particolare rischio non dovesse ripercuotersi manifestando movimenti indesiderati nel conto economico, l'impresa non potrebbe porre in essere questa tipologia di copertura.

Considerando in particolare le variazioni avverse di *fair value* attribuibili al rischio tasso, quest'ultimo potrà manifestarsi e ripercuotersi nelle due seguenti fattispecie:

Elemento coperto	Variazione avversa di *fair value*	Rischio coperto
Impieghi/Investimenti a tasso fisso	Decremento	Rialzo dei tassi
Raccolta a tasso fisso	Incremento	Ribasso dei tassi

3.4.1.2 Criteri di contabilizzazione

Come premesso, la finalità di una strategia di *fair value hedge* è quella di ridurre l'esposizione alla variazione del *fair value* di una attività o passività già riconosciuto in bilancio, o di un impegno irrevocabile precedentemente non riconosciuto (o di una parte identificata di tale impegno di attività, passività o società), che è attribuibile ad un particolare rischio che può determinare effetti negativi nel conto economico.
Pertanto l'obiettivo di questa strategia (*fair value through profit & loss* – FV/PL) è di compensare nel conto economico la variazione del fair value dell'elemento coperto con la variazione del fair value del derivato.



La classificazione dello strumento di copertura è il seguente:

- se lo strumento di copertura è un derivato, perdite o guadagni derivanti dalle variazioni del *fair value* del derivato sono rilevate nel conto economico.
- se lo strumento di copertura è un non derivato, l'importo rilevato nel conto economico relativo alla posta coperta è l'utile o la perdita derivante dalla sola componente relativa al rischio di cambio, misurata ai sensi dello ias 21[63].

L'approccio da utilizzare per la valutazione dello strumento coperto è il seguente:

- se l'elemento coperto è valutato al costo, il valore contabile della voce coperta dovrà essere rettificata per la perdita o il guadagno attribuibile al solo rischio coperto, con il corrispondente utile o perdita rilevato in contropartita nel conto

[63] Come introdotto nel paragrafo 3.2.1, lo Ias 39 al paragrafo 72 prevede che gli strumenti finanziari non derivati possano essere utilizzati con finalità di copertura esclusivamente per coprire il rischio di cambio.

economico. Quanto appena affermato è applicato anche se l'elemento coperto è un'attività finanziaria disponibile per la vendita[64];

- la valutazione a FV/PL per un elemento coperto valutato al costo ammortizzato, comporta la rettifica del valore di carico, e tale rettifica influirà sul calcolo del tasso di interesse effettivo[65] per lo strumento oggetto di copertura. Lo Ias 39 al paragrafo 92 consente di sospendere il suddetto ammortamento fino a quando la relazione di copertura rimane in essere, al fine di alleviare l'onere amministrativo di ammortizzare gli aggiustamenti di valore sull'oggetto della copertura fintanto che quest'ultimo continuerà a subire le variazioni di *fair value* attribuibili al rischio coperto. Un'impresa che decide di avvalersi di tale facoltà dovrà però applicare la stessa politica di ammortamento per tutti i suoi strumenti di debito, poiché non è concessa la possibilità di rinviare tale ammortamento su alcuni elementi e non su altri[66];

- se l'elemento coperto è un impegno irrevocabile non iscritto, il cambiamento cumulativo successivo nel *fair value* dell'impegno attribuibile al rischio coperto è rilevata come un'attività o una passività nello stato patrimoniale con un utile o una

---

[64] Questa precisazione viene introdotta dallo Ias 39 al paragrafo 89 sub b); si ricorda che secondo le normali regole di contabilizzazione degli strumenti finanziari classificati nella categoria AFS, tutte le variazioni positive o negative di *fair value* di tali strumenti dovrebbero essere rilevate in contropartita in un'apposita riserva di patrimonio netto.

[65] *"Il criterio dell'interesse effettivo è un metodo di calcolo del costo ammortizzato di un'attività o passività finanziaria e di ripartizione degli interessi attivi o passivi lungo il relativo periodo. Il tasso di interesse effettivo è il tasso che attualizza esattamente i pagamenti o incassi futuri stimati lungo la vita attesa dello strumento finanziario o, ove opportuno, un periodo più breve al valore contabile netto dell'attività/passività finanziaria. Quando si calcola il tasso di interesse effettivo un'entità deve valutare i flussi finanziari tenendo in considerazione tutti i termini contrattuali dello strumento finanziario, per esempio il pagamento anticipato, un'opzione sull'acquisto, i costi di transazione e tutti gli altri premi o sconti".* Cfr. § 9 IAS 39

[66] "*Qualunque rettifica del valore di carico di uno strumento finanziario coperto per cui è utilizzato il criterio dell'interesse effettivo (o, nel caso di copertura del rischio di tasso a livello di portafoglio, qualsiasi rettifica iscritta nella voce separata di bilancio di cui al par. 89, dovrà essere ammortizzata a conto economico. L'ammortamento potrà iniziare non appena la rettifica si manifesti e dovrà iniziare non più tardi di quando lo strumento coperto cessa di essere rettificato a seguito di variazione del suo fair value (valore equo) attribuibili al rischio coperto. L'importo della rettifica sarà determinato in base al tasso di interesse effettivo ricalcolato alla data di decorrenza dell'ammortamento. Comunque, se nel caso di fair value hedge del rischio di tasso a livello di portafoglio (e solo in questo caso), l'ammortamento in base al tasso di interesse effettivo non è praticabile la rettifica potrà essere ammortizzata su base lineare. La rettifica dovrà essere ammortizzata entro la scadenza dello strumento finanziario o, nel caso di copertura del rischio di tasso a livello di portafoglio, entro la scadenza del pertinente periodo di repricing."* Cfr. § 92 IAS 39.

perdita corrispondente rilevato in contropartita nel conto economico. Se l'impegno prevede l'acquisizione di un bene o l'assunzione di una passività, il valore contabile iniziale di tale attività/passività al momento dell'acquisto in rispetto dell'impegno preso, dovrà rettificato per includere la variazione complessiva del *fair value* dell'impegno attribuibile al coperto rischio che era stato rilevato nello stato patrimoniale.

Sarà compito del *risk management* riuscire a scorporare le variazioni di *fair value*, al fine di identificare nella generalità di quest'ultime le singole parti attribuibili al rischio coperto.
Tutte le altre variazioni continueranno invece a essere contabilizzate secondo le regole previste dal portafoglio di appartenenza, in particolare:

1) nel caso di strumenti coperti valutati a FV/PN (come un titolo *available* f*or* s*ale*), la variazione di *fair value* non riconducibile al rischio coperto, continuerà a essere iscritta in contropartita nel patrimonio netto nell'apposita riserva di valutazione;

2) nel caso di strumenti valutati al costo ammortizzato, le variazioni di *fair value* diverse da quelle attribuibili al rischio coperto non hanno invece alcuna rilevanza, poiché le uniche che dovranno essere rilevate sono quelle concernenti il rischio coperto.

Le regole appena descritte sono invece irrilevanti per gli strumenti valutati a FV/PL[67], poiché tutte le variazioni di *fair value* vengono già iscritte nel conto economico sin dal momento della loro iscrizione nello stato patrimoniale. Tale irrilevanza contabile comporta il venire meno della necessità di soddisfare i requisiti di carattere generale

[67] Gli strumenti finanziari tipicamente valutati a fair value contropartita il conto economico sono quelli detenuti per finalità di trading, classificati quindi nel portafoglio HFT. Lo Ias 39 però al paragrafo 9 consente la facoltà di utilizzare tale metodologia valutativa anche per elementi non detenuti con finalità di trading: "(...) o*gni attività o passività finanziaria che rientra nell'ambito di applicazione di questo principio (*FV/PL*) può essere designata al momento della rilevazione iniziale come un'attività o passività finanziaria al fair value rilevato a conto economico ad eccezione degli investimenti in strumenti rappresentativi di capitale che non hanno un prezzo di mercato quotato in un mercato attivo, e dei quali il fair value non può essere determinato in modo attendibile*".

richiesti per le operazioni in questione, in particolare per quanto riguarda la documentazione formale da predisporre e i test di efficacia.
In alcuni casi però potrebbero determinarsi pericolosi disallineamenti valutativi tra lo strumento di copertura e la posta coperta, vi è perciò l'esigenza di effettuare attente analisi preventive nelle scelte di classificazione degli strumenti finanziari nei rispettivi portafogli contabili, al fine di scongiurare ripercussioni negative nel conto economico. In particolare la scelta di classificazione di uno strumento non di *trading* fra quelli valutati a FV/PL, potrebbe essere giustificata dalla stessa necessità di evitare le suddette asimmetrie per eventuali relazioni di copertura non perfettamente conformi allo *standard* di riferimento.
E' possibile individuare un ulteriore caso di operazione irrilevante ai fini delle regole di *hedge accounting*, quando ad essere oggetto di copertura è un credito/debito in valuta estera protetto dal rischio di cambio, poiché le attività/passività in valuta estera seguono le regole previste dal già citato Ias 21 il quale prevede che le differenze di cambio siano sempre riportate nel conto economico, al pari di quanto si sarebbe dovuto effettuare in un'operazione di *fair value hedge*.

E' importante precisare che le regole appena illustrate potranno essere applicate solo a partire dal momento in cui la copertura è stata posta in essere, mentre tutte le variazioni di *fair value* accumulate fino a quel momento dovranno essere rilevate e mantenute secondo le regole del portafoglio di appartenenza.
Ipotizzando quindi di porre in essere una strategia di *fair value hedge* di una posta valutata al costo ammortizzato in data successiva all'iscrizione nello stato patrimoniale di quest'ultima, tutte le minusvalenze/plusvalenze accumulate fino a quella data e non contabilizzate non dovranno essere rilevate, poiché le sole variazioni di *fair value* rilevanti ai fini contabili saranno unicamente quelle calcolate rispetto al *fair value* determinato alla decorrenza della copertura.

3.4.1.3 Effetti contabili del *discontinuing*

Diversi sono i motivi per i quali può cessare una relazione di copertura, così come sono molteplici gli effetti che si possono ripercuotere sul conto economico a seconda della tipologia di operazione posta in essere.
I casi tipici di cessazione di una copertura sono i seguenti:

1) il contratto derivato di copertura o lo strumento coperto giunge a scadenza, viene venduto, esercitato o sostituito;
2) vengono meno le condizioni necessarie per l'applicazione delle regole di *hedge accounting,* in particolare l'efficacia*;*
3) la relazione di copertura viene volontariamente interrotta dagli amministratori.

In ognuno dei seguenti casi la relazione di copertura viene meno, e gli effetti si manifesteranno in modo prospettico dall'interruzione della stessa in poi: l'elemento coperto e lo strumento di copertura dovranno da quel momento essere contabilizzati seguendo le regole generali e in particolare l*'hedging instrument* continuerà ad essere valutato al fair value con contropartita nel conto economico.
Nei casi in cui lo strumento di copertura è stato ceduto estinto o esercitato, quest'ultimo non comparirà più in bilancio, e dovrà essere registrata una perdita o un utile in conto economico sulla base del relativo valore di libro al momento della cessione/estinzione/esercizio, mentre l'elemento coperto come premesso cesserà di essere tale e tornerà ad essere valutato secondo il portafoglio contabile di appartenenza.
Nel caso in cui ad essere ceduto fosse l'elemento coperto, a fronte di questa cessione dovrà essere registrata la plus/minusvalenza in conto economico sulla base del relativo valore di libro, mentre lo strumento di copertura continuerà ad essere valutato a FV/PL.
Medesimi sarebbero gli effetti nel caso in cui la relazione di copertura venisse interrotta dal management, o se la stessa fallisse i test di efficacia prospettici.
E' bene notare nel caso di elementi valutati al costo ammortizzato, dovrà essere effettuato l'ammortamento del premio o del *discount* in essere alla data del *discontinuing* a fronte dell'elemento non più coperto, ipoteticamente con considerevoli ripercussioni nel conto economico.
Anche in questo caso è quindi desumibile la rilevanza degli effetti del *discontinuing* per i soli elementi coperti che hanno subito la variazione della metodologia di

contabilizzazione rispetto alle regole generali per effetto dell'*hedge accounting*, mentre è irrilevante per quelli che risultavano valutati a FV/PL anche prima dell'inizio dell'operazione di copertura.

Quanto appena illustrato descrive quanto accadrebbe nei casi in cui particolari mutamenti nelle condizioni dei mercati condizionassero sfavorevolmente il risultato dei test di efficacia, in maniera tale da dover cessare la relazione di copertura posta in essere.

E' bene però ricordare che tali test di efficacia devono essere svolti sia in ottica prospettica, sia retrospettica. Quanto appena affermato è necessario per introdurre uno scenario che per quanto singolare, non è da sottovalutare.

E' quanto verificatosi nel 2005, quando la società americana General Electrics si trovò a dover riclassificare l'utile dei bilanci dal 2001 per un valore totale di circa 343 milioni di dollari[69], in quanto la società di revisione evidenziò che determinate operazioni di copertura non soddisfacevano i requisiti per l'applicazione delle regole di *hedge accounting* previste dal FAS 133 (omologo standard statunitense dello Ias 39) nella parte in cui quest'ultimo consentiva una determinata metodologia di valutazione per testare l'efficacia delle coperture (*short-cut method*)[70].

La società dovette quindi riclassificare i bilanci redatti con effetti complessivamente negativi sugli utili dei periodi in cui l'operazione di copertura fu posta in essere, effettuando le valutazioni come se lo strumento di copertura e quello coperto non fossero stati designati come tali e l'operazione di copertura non fosse quindi mai esistita.

Sebbene l'applicazione dello *short-cut method* non sia prevista nello Ias 39, riclassifiche simili potrebbero comunque verificarsi da molte altre circostanze, quali un'errata applicazione dei test di efficacia consentiti, oppure un'errata metodologia nella valutazione dello strumento di copertura.

---

[69] Stephen Taun, *General Electrics snagged by derivatives accounting*, 01/2007, CFO.com.

[70] Lo *short-cut method* è una modalità semplificata per effettuare i test di efficacia di una copertura che lo standard statunitense Fas 133 al paragrafo 68 consente solo in alcuni casi limitati di operazioni di copertura interessanti un *interest rate swap*. In sintesi tale regola prevede nei casi in cui sono preventivamente soddisfatti determinati requisiti, l'efficacia viene automaticamente assunta al 100% e non prevede la necessità di svolgere ulteriori test prospettici o retrospettivi, consentendo di risparmiare una notevole quantità di tempo.

3.4.1.4 Esempi di *fair value hedge*

Si riportano di seguito alcuni esempi di contabilizzazione di alcune delle tipologie più tipiche di operazioni di copertura attuabili mediante la strategia della *fair value hedge.*

Esempio 1

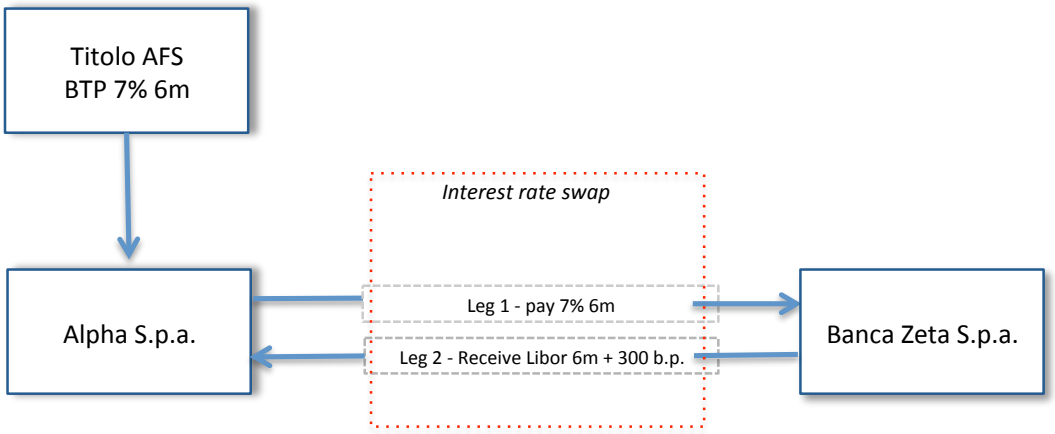
Il primo esempio riportato di seguito espone l'operazione di copertura dal rischio di tasso d'interesse su un titolo obbligazionario in divisa locale, a tasso fisso, classificato fra le attività disponibili per la vendita (AFS), tramite la stipula di un *interest rate swap*.

Un titolo classificato nel portafoglio delle attività disponibili per la vendita (AFS) non coperto, deve essere valutato come previsto dallo Ias 39 a *fair value*, con imputazione delle plus/minusvalenze derivanti dalle variazioni di valore del titolo stesso a patrimonio netto (*fair value through other comprehensive income* – FV/OCI).
Dal momento in cui tale titolo obbligazionario viene correttamente coperto, le variazioni attribuibili al solo rischio protetto, anziché essere iscritte nella riserva di valutazione nel patrimonio netto, dovranno essere registrate direttamente a conto economico.
In questo caso sorge quindi l'esigenza di rilevare distintamente le variazioni di *fair value* dell'obbligazione coperta in relazione al rischio che le ha determinate (rischio tasso, rischio di credito, di cambio ecc.), da quelle relative ai rischi non coperti, in quanto le due fattispecie sono soggette a trattamenti contabili differenti.

Nel caso in esempio, la strategia del *risk management* è quella di coprire le variazioni indesiderate del *fair value* del titolo obbligazionario iscritto nell'attivo di stato patrimoniale, tramite la copertura del rischio tasso d'interesse.
Tale strategia è stata pianificata al tempo T prevedendo al tempo T+1 un possibile rialzo dei tassi di interesse: il verificarsi di tale previsione comporterebbe una perdita di valore del titolo obbligazionario, poiché pagando quest'ultimo un tasso fisso, al tempo T+1 risulterà meno "appetibile" sul mercato rispetto a quanto lo fosse al tempo T.

Riprendendo in esame quanto descritto nel secondo capitolo, tale tipologia di copertura potrà essere effettuata mediante la sottoscrizione di un *Asset Swap*, contratto che consente di ricevere un tasso variabile a fronte del pagamento di un tasso fisso pari a quello che paga il titolo AFS coperto.

Si consideri quindi il seguente *Asset Swap*:



Per semplicità espositiva, si considerino assunte le seguente ipotesi:

1) la componente riconducibile al rischio di credito, è rilevante solo sul titolo e non sull'*Irs*;
2) il titolo incorpora un rischio emittente elevato e quindi paga una cedola sensibilmente superiore (7%) rispetto al rendimento al momento previsto per un investimento sostanzialmente privo di rischio creditizio (es. 4%).
3) I flussi di interesse della *Leg* 1 sono perfettamente speculari a quelli del titolo, e coincidenti nelle date di *payment*;

Lo schema sopra riportato illustra i differenziali che verranno scambiati alle date di *payment* fra la società che ha sottoscritto il contratto derivato e la controparte. *L'asset swap* in questione è concretizzato in un contratto *interest rate swap* con nozionale pari al valore nominale del BTP, tramite il quale la società Alpha pagherà alla banca Zeta un tasso fisso del 7%, anch'esso pari a quello incassato dalle cedole del titolo stesso; la banca Zeta contestualmente pagherà la gamba variabile del derivato per l'importo calcolato sul medesimo nozionale ma con un tasso che, nel caso in esempio, corrisponde al Libor a 6 mesi, inoltre pagherà una remunerazione del rischio emittente insito nel titolo coperto (cosiddetto *credit spread*).

Tale *credit spread* può essere definito come il premio pagato da un emittente per remunerare il rischio di controparte insito nelle proprie emissioni, tanto minore sarà lo

standing creditizio dell'emittente, tanto maggiore sarà lo *spread* che sarà chiamato a pagare rispetto ad emissioni sostanzialmente prive di rischio specifico.
Le variazioni di *fair value* attribuibili al rischio creditizio saranno pertanto desumibili considerando le variazioni del *credit spread* pagato dall'emittente; esse possono essere in concreto rilevate attraverso il monitoraggio dello *spread* in *asset swap* che sarebbe negoziato alla data di valutazione rispetto a quello effettivamente concordato in sede contrattuale (nel caso in esempio 300 b.p.).

La società Alpha S.p.a., si troverà quindi a dover effettuare le seguenti posizioni:

1) il fair value del titolo;
2) il fair value della *Leg* 1 (gamba fissa) dell'*Irs*, calcolato come il *fair value* delle cedole a tasso fisso e il *fair value* del capitale restituito a scadenza;
3) il fair value della *Leg* 2 (gamba variabile), dato dalla sommatoria del *fair value* delle cedole variabili (*floating*), dal *fair value* a scadenza e il *fair value* relativo al *credit spread*.

In sede di valutazioni, per calcolare il *fair value* del titolo verranno utilizzati tassi di rendimento e fattori di sconto diversi (in questo caso più elevati), rispetto a quelli che verranno utilizzati per il *pricing* del derivato, in quanto i primi dovranno essere penalizzati dalla presenta di un marcato *credit spread* derivante dal rischio emittente incorporato nel titolo, che non grava invece sul derivato (ipotesi 1).
La difformità nei tassi di sconto utilizzati comporterà che, per quanto i flussi di interessi derivanti dal titolo risultino essere speculari a quelli della Leg 1 dell'Irs, i singoli *fair value* di queste due componenti saranno diversi:

$$\text{FV (Titolo)} = 100 \quad < \quad \text{FV (Leg1)} = 110$$

Il contratto Irs per definizione nasce a condizioni di mercato, per tale motivo il relativo fair value alla decorrenza sarà pari a zero:

$$\text{FV (Leg 2)} = \text{FV (Leg 1)} = 110$$

In altri termini:

$$\text{FV (cedole variabili)} + \text{FV (capitale a scadenza)} + \text{FV (}\textit{credit spread}\text{)} = 110$$

Al momento dello stacco delle cedole quindi si avrà che:

$$FV\ (cedole\ fisse) + FV\ (capitale\ a\ scadenza) = 100$$

E per tale motivo alla data di valutazione successiva alla stipula del derivato si avrà che

$$FV\ (spread) = 110 - 100 = 10$$

Scritture contabili

Alla data di prima valutazione, saranno rilevate le variazioni di *fair value* per ciascuna delle componenti illustrate. Nella seguente tabella si evidenziano le variazioni di ciascuna posizione nell'ipotesi che si sia concretizzato il temuto rialzo dei tassi di interesse di mercato previsto dal *risk management*:

Alpha S.p.a.	Variazioni di *fair value*		
Posizione	Rischio tasso	Rischio di credito	Totale
Titolo AFS	-30	-55	-85
Irs di copertura	30	0	30
Totale	**0**	**-55**	**-55**

Le scritture contabili di valutazione saranno perciò le seguenti:

T+1			
SP	Contratti derivati Irs di copertura	30	
CE	Valutazione irs di copertura		30
	Variazione di fair value dell'Irs di copertura		
CE	Valutazione titoli Afs coperti	30	
SP	Titoli Afs		30
	Variazione di fair value titoli afs attribuibile al rischio tasso d'interesse		
SP	Patrimonio netto	55	
CE	Titoli Afs		55
	Valutazione di fair value titoli afs - rischi non coperti		

E' possibile notare come nel semplice caso in esempio, la copertura posta in essere è stata completamente efficace, poiché la variazione negativa di valore che ha subito il titolo relativamente a rischio tasso di interesse è stata interamente compensata dalla variazione

del *fair value* del contratto Irs; le rispettive contropartite di segno opposto sono state iscritte nel conto economico, neutralizzandosi a vicenda.

Esempio 2

L'esempio che verrà ora proposto riguarda la copertura del rischio tasso di interesse a fronte dell'emissione di un prestito obbligazionario non strutturato a tasso fisso, tramite la stipula di un *interest rate swap*.

La società Alpha emette il primo gennaio 2012 il seguente prestito obbligazionario:

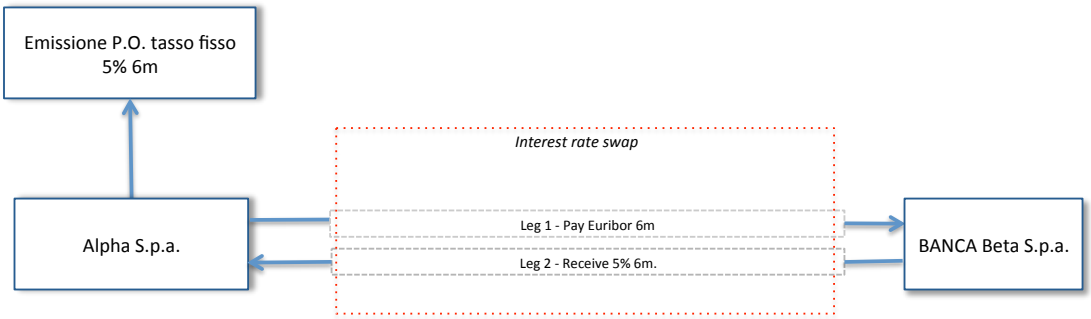
01/01/2012	
Valore nominale	€ 100.000.000,00
Cedola	Semestrale
Tasso	5% fisso
Durata	5 anni
Prezzo	100

Il *risk management* contemporaneamente decide di proteggersi dalla possibilità di un temuto ribasso dei tassi di interesse convertendo la posizione da tasso fisso a variabile tramite la stipula del seguente Irs con la banca Beta :

01/01/2012	
Nozionale	€ 100.000.000,00
Leg Pay (floating)	Euribor 6m
Leg Receive (fixed)	5% semestrale
Durata	5 anni
Date di payments	Ad ogni stacco cedole P.O.
Fari value 01/01/2013	0
Floating rate 01/01/2013	5,05%

Come è possibile notare, il valore nozionale dell'Irs corrisponde al valore nominale del prestito obbligazionario emesso, così come il tasso fisso che la società Alpha pagherà in ai sottoscrittori del proprio titolo è identico al flusso che incasserà dalla banca Beta derivante dalla gamba fissa del contratto derivato.

Quanto appena descritto è riassumibile graficamente come di seguito:



Si ipotizzi di rilevare i seguenti valori alle prime due date di stacco cedola del prestito obbligazionario emesso, nel caso si sia effettivamente verificato un ribasso dei tassi di interesse come previsto dal *risk management*:

Strumento	Data	Fair value	Cedola pagata	Euribor 6m	Differenziali Irs	Variazioni fair value
P.O. Emesso	01/01/2012	100.000.000,00				
	30/06/2012	100.975.000,00	-2.500.000,00			975.000,00
	31/12/2012	101.475.000,00	-- 2.500.000,00			500.000,00
Irs di copertura	01/01/2012	-				
	30/06/2012	975.000,00		5,05%	-25.000,00[71]	975.000,00
	31/12/2012	1.475.000,00		4,80%	100.000,00	500.000,00

Ipotizzando che non vi siano variazioni attribuibili a rischi diversi da quello coperto, le scritture contabili che dovranno essere effettuate sono riportate di seguito.

Alla data di emissione del prestito obbligazionario:

01/01/2013			
SP	Cassa	100.000.000,00	
SP	Prestito obbligazionario - titoli emessi		100.000.000,00
Collocamento prestito obbligazionario			

Contestualmente, in contabilità generale non sarà rilevata alcuna scrittura relativamente alla sottoscrizione del contratto derivato Irs, essendo il relativo *fair value* uguale a zero[72].

[71] 25.000 = [(0,0505-0,05)*100.000.000*(180/360)]

Alla prima data di stacco cedola, il tasso di interesse di mercato risulta essere superiore a quello pagato dalla società Alpha ai sottoscrittori dei titoli emessi:

30/06/12			
CE	Interessi passivi	2.500.000,00	
SP	Cassa		2.500.000,00
	Pagamento interessi passivi sul titolo emesso		
CE	Valutazione titoli emessi coperti	975.000,00	
SP	Prestito obbligazionario - titoli emessi		975.000,00
	Valutazione a fair value del titolo emesso attribuibile al rischio tasso		
CE	Interessi passivi - differenziali Irs di copertura	25.000,00	
SP	Cassa		25.000,00
	Regolamento differenziali Irs		
SP	Derivati di copertura - Interest rate swap	975.000,00	
CE	Valutazione Irs di copertura		975.000,00
	Valutazione a fair value dell'Irs di copertura		

Al 31 dicembre 2012, le scritture che dovranno essere effettuate saranno le seguenti:

31/12/12			
CE	Interessi passivi	2.500.000,00	
SP	Cassa		2.500.000,00
	Pagamento interessi passivi sul titolo emesso		
CE	Valutazione titoli emessi coperti	500.000,00	
SP	Prestito obbligazionario - titoli emessi		500.000,00
	Valutazione a fair value del titolo emesso attribuibile al rischio tasso		
SP	Cassa	100.000,00	
CE	Interessi passivi - differenziali Irs di copertura		100.000,00
	Regolamento differenziali Irs		
SP	Derivati di copertura - Interest rate swap	500.000,00	
CE	Valutazione Irs di copertura		500.000,00
	Valutazione a fair value dell'Irs di copertura		

Nel caso in esempio, così come in quello precedente, la variazione di *fair value* del titolo emesso attribuibile al rischio tasso corrisponde precisamente alla variazione di *fair value* del derivato di copertura (efficacia al 100%).

[72] E' invece logico affermare che la sottoscrizione di un contratto derivato possa essere accompagnata contestualmente da una rilevazione in contabilità analitica nei conti di memoria a prescindere dal relativo valore di mercato.

E' bene però precisare che tale variazione di *fair value* non deve essere assunta considerandola di importo speculare a quella dell'Irs, ma dovrà sempre essere calcolata separatamente.

Si riporta di seguito la rappresentazione in bilancio dell'operazione appena considerata[73].

Stato Patrimoniale al 31/12/2012			
Attivo		Passivo	
Cassa [2]	95.075.000,00	P.O. - Titoli emessi [4]	101.475.000,00
Derivati di copertura [3]	1.475.000,00		
Perdita d'esercizio	4.925.000,00		
Totale	**101.475.000,00**	**Totale**	**101.475.000,00**

Conto Economico al 31/12/2012	
Interessi passivi su titoli emessi	- 5.000.000,00
Differenziali su Irs di copertura	75.000,00
Totale interessi	**- 4.925.000,00**
Valutazione titoli emessi coperti	- 1.475.000,00
Valutazione Irs di copertura	1.475.000,00
Fair value hedge - Rivalutazioni nette	**-**
Utile (Perdita) dell'esercizio	**- 4.925.000,00**

Anche in questo caso, è possibile notare come la variazione del *fair value* dell'Irs di copertura abbia compensato perfettamente quella del titolo emesso.

Nel caso in esempio è importante effettuare una precisazione: secondo quanto previsto dallo Ias 39 e come già riportato nei paragrafi precedenti, per queste tipologie di passività

[73] E' bene precisare che gli schemi di stato patrimoniale e conto economico utilizzati per fornire una sintesi della rappresentazione contabile delle operazioni considerate devono essere intesi come mere indicazioni di possibili schemi di disclosure, si ricorda infatti che i principi contabili internazionali IAS/IFRS non forniscono schemi dei prospetti di bilancio da utilizzare; solo le società finanziarie (Banche, assicurazioni, SIM, ecc.) devono rispettare gli schemi previsti da Banca d'Italia nella circolare 262/2005 "*Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione*".

[74] Cassa 95.007.639 = + 100.000.000 quale ammontare del collocamento alla pari del P.O.; -5.000.000 per interessi passivi pagati sui titoli emessi; + 75.000 quali differenziali netti incassati tramite l'Irs.

[75] Irs 1.475.000 = fair value dell'Irs rilevato il 31/12/2012.

[76] Titoli emessi 101.475.000 = Costo di iscrizione dell'emissione aumentato della variazione di fair value rilevata il 31/12/2012 attribuibile al rischio coperto.

finanziarie la normale modalità di valutazione deve seguire le regole del costo ammortizzando secondo il metodo dell'interesse effettivo.
Dal momento in cui viene posta in essere l'operazione di copertura, in sede di valutazione il valore di libro iniziale sarà però rettificato delle variazioni di *fair value* così come previsto dalle regole di *hedge accounting,* e così come indicato al paragrafo 92 dello Ias 39, tali variazioni andranno ammortizzate lungo la vita residua del titolo stesso[77].

Nell'esempio riportato, è possibile ipotizzare che al 31/12/12 la società Alpha avesse deciso di porre fine alla relazione di copertura estinguendo in via anticipata l'*interest rate swap* ricevendo così a titolo di *unwinding* il fair value rilevato alla data pari a € 1.475.000; in tale ipotesi a fronte del titolo emesso sarebbe emerso un premio di pari importo da ammortizzare lungo la vita residua del titolo stesso i modo da riportare a 100 il valore di libro al momento pari a 101,475.

Esempio 3
Gli esempi finora riportati hanno voluto rappresentare le strategie di copertura sul rischio di tasso di interesse attuabili tramite una delle tipologie più classiche di contratto derivato quale l'*interest rate swap*.
L'esempio che segue descrive invece una delle strategie che un'impresa può decidere di porre in essere per coprirsi dal rischio di prezzo tramite l'utilizzo di un'altra tipologia di contratti derivati: le opzioni[78].
Come descritto, il rischio di prezzo[79] in una delle sue accezioni è riscontrabile nei casi in cui un'impresa abbia acquistato un'attività finanziaria a titolo di investimento e il valore di tale attività si veda ridotto a causa del mutamento di condizioni e variabili nel mercato.

La società Alpha in data 15/07/2012, acquista 100 azioni ENI al presso di 14 euro e le classifica nel portafoglio AFS – attività disponibili per la vendita.
In data 01/10/2012, il risk management prevede che nel breve periodo, considerata la volatilità caratterizzante i mercati finanziari, possa verificarsi un ribasso dei corsi, e

[77] Cfr. pagina 57

[78] Cfr. par. 2.2.3

[79] Cfr. par. 1.2

decide di coprire il proprio investimento acquistando una *put option at the money*[80] avente le seguenti caratteristiche:

01/10/2012	
Tipo opzione	option put europea
Scadenza	mag-14
Sottostante	100 azioni ENI
Strike price	€ 18 (valore di mercato attuale)
Premio pagato [2]	€ 2,50
di vui valore intrinseco	0
di cui valore tempo	€ 2,50

Come previsto dallo Ias 39 al paragrafo 74, sappiamo che il divieto di utilizzare solo parte di un contratto derivato quale strumento di copertura è derogabile per le opzioni, si ricorda infatti che per tali tipologie di contratti è possibile separare il valore intrinseco dal il valore temporale e designare come strumento di copertura solo il cambiamento nel valore intrinseco, escludendo i cambiamenti nel valore temporale.
Questo è la strategia che decide di porre in essere la società Alpha, pertanto in sede di predisposizione della documentazione a supporto della operazione di copertura, dovrà precisare che solo il valore intrinseco dell'opzione sarà utilizzato quale strumento di copertura, e conseguentemente solo le variazioni di tale componente verranno prese in considerazione nello svolgimento dei test di efficacia; al contrario le variazioni del valore del tempo, saranno registrate a conto economico senza che le stesse abbiano rilevanza ai fini dei medesimi test.

Si riporta di seguito uno dei possibili scenari ipotizzabili legato all'andamento del titolo sottostante e le conseguenti variazioni nel valore dell'opzione *put*.

[80] Un'opzione si definisce *at the money* quando il prezzo di esercizio è pari al prezzo di mercato del sottostante, in tale momento quindi l'esercizio o meno della stessa è indifferente.

[81] Il valore intrinseco è dato dalla differenza fra lo strike price e il prezzo di mercato: nel caso in esempio, essendo i due prezzi di pari importo (*option at the money*), tale valore intrinseco risulta pari a zero. Al contrario il valore temporale (che progressivamente lungo la durata dell'opzione tenderò a zero), rappresenta quanto un investitore è disposto a pagare la probabilità che il mercato si muova coerentemente con la posizione assunta. Cfr. paragrafo 2.2.3.

	01/10/2012	31/12/2012	31/03/2013	15/05/2013
Azioni ENI				
prezzo di mercato	18,0	17,0	16,5	15,0
controvalore	1800	1700	1650	1500
variazione controvalore	-	-100	-50	-150
Put option				
valore intrinseco	0	100	150	300
valore tempo	250	175	25	0
Valore corrente del premio				
Variazione valore intrinseco		100	50	150
Variazione valore tempo	250	-75	-150	-25

Come è possibile riscontrare dalla tabella sopra riportata, il valore intrinseco dell'opzione, essendo stata acquistata *at the money*, rifletterà perfettamente le variazioni del prezzo del titolo coperto ENI, infatti escludendo la variazione del valore tempo nello svolgimento dei test di efficacia, l'operazione di copertura risulta efficace al 100%.
Il titolo azionario ENI, classificato fra le attività disponibili per la vendita, è sempre valutato al *fair value* con contropartita nel patrimonio netto (FV/OCI) e in quanto titolo quotato, il relativo *fair value* risulterà essere il prezzo di mercato alla data di valutazione.

Come previsto dalle regole dell'*hedge accounting* in regime di *fair value hedge*, le variazioni di fair value del titolo ENI anziché essere appostate in una riserva di patrimonio netto dovranno essere iscritte direttamente a conto economico, così come le variazioni di valore dell'*option put*.

Si riportano di seguito le scritture contabili che dovranno essere rilevate nelle rispettive date di valutazione.

Al momento dell'acquisto delle azioni ENI:

15/07/2012			
SP	Azioni disponibili per la vendita	1.400,00	
SP	Cassa		1.400,00
	Acquisto 100 azioni ENI a 14 euro cadauna		

Ipotizziamo che al 30 settembre 2012, in sede di redazione della trimestrale, la società Alpha contabilizzi la valutazione delle azioni ENI: in tale data l'operazione di copertura

non è stata ancora posta in essere e per tale motivo seguirà le normali regole di iscrizione previste dallo Ias 39 per le attività disponibili per la vendita:

30/09/2012			
SP	Azioni disponibili per la vendita	400,00	
SP	Patrimonio netto		400,00
Valutazione azioni general (non coperte), prezzo di mercato 18 euro			

In seguito alle stime e valutazioni effettuate dal *risk management*, in data 1 ottobre la società decide di porre in essere l'operazione di copertura acquistando le opzioni *put*:

01/10/2012			
SP	Derivati di copertura - opzioni put acquistate	250,00	
SP	Cassa		250,00
Acquisto opzioni put di copertura			

All'acquisto delle opzioni e della predisposizione delle documentazione necessaria, la relazione di copertura risulta avviata a tutti gli effetti; conseguentemente le modalità di valutazione e iscrizione delle variazioni di valore degli elementi componenti l'operazione seguiranno le regole per la *fair value hedge.*

Al 31 dicembre, in sede di redazione del bilancio di esercizio, effettuate le adeguate valutazioni, le scritture che dovranno essere contabilizzate in regime di *hedge accounting* saranno le seguenti:

31/12/12			
CE	Valutazione azioni	100,00	
SP	Azioni disponibili per la vendita		100,00
Valutazione azioni general COPERTE, prezzo di mercato 17 euro			
SP	Derivati di copertura - opzioni put acquistate	100,00	
CE	Valutazione opzioni di copertura		100,00
Valutazione opzioni put di copertura - valore intrinseco			
CE	Valutazione opzioni di copertura	75,00	
SP	Derivati di copertura - opzioni put acquistate		75,00
Valutazione opzioni put di copertura - valore temporale			

Nelle scritture di fine esercizio risulta ancora più evidente l'efficacia dell'operazione di copertura effettuata, in quanto le variazioni sul titolo ENI portate a conto economico vengano perfettamente compensate e neutralizzate dalle opzioni acquistate.

Nei prospetti di bilancio al 31 dicembre 2012, l'operazione risulterebbe così rappresentata:

Stato Patrimoniale al 31/12/2012			
Attivo		Passivo	
Cassa	- 1.650,00	Patrimonio netto:	
Attività disponibili per la vendita	1.700,00	*riserva di valutazione Afs*	400,00
Derivati di copertura	275,00		
Perdita dell'esercizio	75,00		
Totale	**400,00**	**Totale**	**400,00**

Conto Economico al 31/12/2012		
Valutazione azioni AFS coperte	-	100,00
Valutazione opzioni di copertura - valore intrinseco		100,00
Fair value hedge - Rivalutazioni nette		**-**
Valutazione opzioni di copertura - valore temporale	-	75,00
Utile (Perdita) dell'esercizio	**-**	**75,00**

Nei periodi successivi, fintanto che l'operazione di copertura sarà in essere ed efficace (e per definizione nel caso delle opzioni l'efficacia sarà sempre verificata), le scritture contabili in regime di *hedge accounting* saranno le medesime di quelle appena riportate.
Nel caso in cui la società decidesse di esercitare l'opzione put vendendo le azioni ENI, l'operazione di copertura cesserà di esistere.

Il 15/05/2013, data immediatamente antecedente l'esercizio dell'opzione, le scritture di valutazione degli elementi dell'operazione di copertura continuano a seguire le regole di *hedge accounting*:

15/05/13			
CE	Valutazione azioni	200,00	
SP	Azioni disponibili per la vendita		200,00
Valutazione azioni general COPERTE, prezzo di mercato 15 euro			
SP	Derivati di copertura - opzioni put acquistate	200,00	
CE	Valutazione opzioni di copertura		200,00
Valutazione opzioni put di copertura - valore intrinseco			
CE	Valutazione opzioni di copertura	175,00	
SP	Derivati di copertura - opzioni put acquistate		175,00
Valutazione opzioni put di copertura - valore temporale			

In data medesima, la società Alpha esercita le opzioni *put* di copertura, che risultano essere *in the money* in quanto lo *strike price* di 18 euro è superiore al valore di mercato delle sottostanti azioni ENI che quotano 15 euro:

15/05/2013			
SP	Cassa	1.800,00	
SP	Patrimonio netto	400,00	
SP	Azioni disponibili per la vendita		1.500,00
SP	Derivati di copertura - opzioni put acquistate		300,00
CE	Plusvalenza su cessione titoli		400,00
Esercizio opzione put acquistata, vendita azioni Eni - strike price 18 euro			

In seguito all'esercizio dell'opzione, in una ipotetica situazione finanziaria infra annuale l'operazione risulterebbe così rappresentata:

Stato Patrimoniale al 15/05/2013			
Attivo		Passivo	
Cassa	150,00	Patrimonio netto:	
Attività disponibili per la vendita		*Utile nel periodo*	225,00
Derivati di copertura			
Perdita dell'esercizio precedente	75,00		
Totale	**225,00**	**Totale**	**225,00**

Conto Economico al 15/05/2013	
Valutazione azioni AFS coperte	- 200,00
Valutazione opzioni di copertura - valore intrinseco	200,00
Fair value hedge - Rivalutazioni nette [1]	-
Valutazione opzioni di copertura - valore temporale [1]	- 175,00
Plusvalenza da cessione titoli	400,00
Utile (Perdita) dell'esercizio	**225,00**

Il risultato complessivo dell'operazione è dato da:

Risultato complessivo	
Perdita esercizio 2012	-75
Utile nel periodo 2013	225
Totale	**150**
di cui utile vendita azioni	*400*
di cui premio pagato per acquisto opzione put	*-250*
Totale	***150***

[82] E' il caso di precisare che riportare in bilancio poste rivalutative attinenti posizioni non più presenti in bilancio, potrebbe essere ritenuto inopportuno ed essere contestato dalla società di revisione, per tale motivo risulterebbe più opportuno far confluire tali saldi nell'ambito degli oneri/proventi realizzati.

Esempio 4

Fra i rischi oggetto di copertura, il rischio di cambio si riferisce alla possibilità che variazioni nei tassi di cambio possano condurre a delle ripercussioni negative nei bilanci delle imprese che operano in contesti internazionali con valute differenti[83].
L'esempio seguente tratta la copertura di questa tipologia di rischio attuata da un'impresa italiana che avendo a disposizione della liquidità inutilizzata, decide di acquistare a titolo d'investimento in titoli azionari quotati sul mercato statunitense; il *risk management* decide perciò di coprire il proprio attivo patrimoniale dalle variazioni di *fair value* che i titoli acquistati potrebbero subire in seguito a variazioni del tasso di cambio euro/dollaro.

La società Alpha, che redige il proprio bilancio in euro, decide in data 01/06/2012 di acquistare sul Nasdaq 50.000 azioni Facebook al prezzo di 18 dollari per azione, per un controvalore di 900.000 dollari, che al cambio spot risultano essere pari a 857.143 euro (eur/usd 1,050)
Per proteggere il proprio attivo patrimoniale dalle variazioni avverse del cambio euro/dollaro, la società stipula un contratto a termine *forward* a fronte del quale vende con valuta 30/11/2012 un ammontare pari a 810.000 dollari (che corrisponde al 90% dell'esposizione totale[84]) contro euro 765.595 (eur/usd a 6 mesi 1,058).

Questa tipologia di contratti derivati è, insieme alle opzioni, il secondo e ultimo caso in cui è possibile scorporare la componente spot da quella *forward*, e utilizzare solo le variazioni di una delle due quale strumento di copertura.
E' ciò che decide di fare la società Alpha: per tale motivo nella documentazione formale da predisporre ai fini dell'applicazione dell'hedge accounting, la stessa riporterà che la sola componente spot verrà utilizzata ai fini della copertura.

Si ipotizzano ora di seguito i diversi valori che potrebbero assumere le diverse componenti facenti parte dell'operazione descritta:

---

[83] Cfr. paragrafo 1.2.1.

[84] La società copre parzialmente la propria esposizione dovendo tener conto anche di eventuali riduzioni della medesima a seguito all'andamento sfavorevole del prezzo delle azioni indipendentemente dal tasso di cambio.

								Variazioni di fair value		
Strumento	Data	N° azioni	Prezzo $	Fair value $	Cambio €/$	Fair value €		Totale	Rischio cambio	Rischio prezzo
Facebook Inc. - AFS	01/06/12	50.000,00	18,00	$ 900.000,00	1,0500	€	857.143	0		
	30/06/12	50.000,00	19,00	$ 950.000,00	1,0610	€	895.382	38.239	-8.886	47.125
									-7.998	(90% coperto)
	30/09/12	50.000,00	18,00	$ 900.000,00	1,0880	€	827.206	-68.176	-22.220	-45.956
									-19.998	(90% coperto)
	30/11/12	50.000,00	20,00	$ 1.000.000,00	1,0650	€	938.967	111.761	17.865	93.897
									16.078	(90% coperto)

Strumento	Data	Nozionale $	Receive €	eur/usd forward	FV leg usd ctv euro	FV ctv euro	Totale	Spot	Forward
Contratto *forward*	01/06/12	$ -810.000,00	€ 765.595,00	1,058	-€ 765.595,46	-€ 0	0		
	30/06/12	$ -810.000,00	€ 765.595,00	1,070	-€ 757.009,35	€ 8.586	8.586	7.998	588
	30/09/12	$ -810.000,00	€ 765.595,00	1,091	-€ 742.438,13	€ 23.157	14.571	19.998	-5.427
	30/11/12	$ -810.000,00	€ 765.595,00	1,065	-€ 760.563,38	€ 5.032	-18.125	-16.078	-2.047
							5.032	**11.918**	**-6.886**

In data primo giugno 2012, la società acquista le azioni Facebook e iscrive in contabilità la relativa scrittura, mentre nulla viene registrato per la contestuale sottoscrizione del contratto a termine su valute.

01/06/12			
SP	Azioni disponibili per la vendita	857.143,00	
SP	Cassa		857.143,00
Acquisto 50.000 azioni Facebook a 18 $ cad. (€/$ 1,05)			

Al 30 di giugno in sede di relazione finanziaria semestrale la società effettua la valutazione delle azioni e del derivato di copertura: le azioni hanno guadagnato valore nel mercato statunitense, ma il controvalore in euro di tale aumento viene attenuato dal rialzo del tasso di cambio alla data medesima.

Contestualmente vengono quindi registrate le seguenti scritture contabili in regime di *hedge accounting*, iscrivendo a conto economico le variazioni di *fair value* delle azioni AFS relative al solo rischio coperto, che secondo le regole ordinarie rimarrebbero iscritte nel patrimonio netto:

30/06/2012			
SP	Azioni disponibili per la vendita	38.239,00	
SP	Patrimonio netto		38.239,00
Valutazione azioni Facebook: 19$ cad. (€/$ 1,061)			
SP	Derivati di copertura: Fex forward	8.586,00	
CE	Valutazione derivati		8.586,00
Valutazione forward di copertura (Componente spot e forward)			
CE	Valutazione azioni coperte	7.998,00	
SP	Patrimonio netto		7.998,00
Giro a conto economico valutazione azioni coperte - rischio cambio			

Al 30 settembre il corso delle azioni acquistate è in ribasso, mentre al contrario il cambio euro/dollaro prosegue nella sua tendenza al rialzo, comportando una significativa riduzione di valore nel *fair value* delle stesse, compensato però in parte dal *forward* di copertura.

30/09/2012			
SP	Patrimonio netto	68.176,00	
SP	Azioni disponibili per la vendita		68.176,00
	Valutazione azioni Facebook: 18$ cad. (€/$ 1,088)		
SP	Derivati di copertura: Fex forward	14.571,00	
CE	Valutazione derivati		14.571,00
	Valutazione forward di copertura (Componente spot e forward)		
CE	Valutazione azioni coperte	18.945,00	
SP	Patrimonio netto		18.945,00
	Giro a conto economico valutazione azioni coperte - rischio cambio		

Al 30 novembre, la valutazione immediatamente antecedente la scadenza del *forward* di copertura è la seguente:

30/11/2012			
SP	Azioni disponibili per la vendita	111.761,00	
SP	Patrimonio netto		111.761,00
	Valutazione azioni Facebook: 20$ cad. (€/$ 1,065)		
CE	Valutazione derivati	18.125,00	
SP	Derivati di copertura: Fex forward		18.125,00
	Valutazione forward di copertura (Componente spot e forward)		
CE	Patrimonio netto	16.078,00	
SP	Valutazione azioni coperte		16.078,00
	Giro a conto economico valutazione azioni coperte - rischio cambio		

Nel momento immediatamente successivo, si ipotizzi che la società decida di vendere le azione e contestualmente lasciar estinguere il contratto *forward*, incassando il differenziale fra il cambio *spot* e il *forward* stabilito alla stipula dello stesso.

30/11/2012			
SP	Cassa	5.032,00	
SP	Derivati di copertura: Fex forward		5.032,00
	Estinzione fex forward di copertura		
SP	Cassa	938.967,00	
SP	Patrimonio netto	92.689,00	
SP	Azioni disponibili per la vendita		938.967,00
CE	Plusvalenza su cessione azioni AFS		92.689,00
	Vendita azioni Facebook (prezzo 20$ cambio €/$ 1,065)		

Nell'operazione appena descritta, è possibile verificare che la copertura è stata sempre efficace in quanto il valore complessivo delle azioni espresso in dollari, non è mai risultato inferiore all'ammontare venduto a termine (810.000 $).

Inoltre l'operazione ha permesso di limitare le perdite attribuibili alle variazioni del tasso di cambio verificatesi nel periodo, poiché se la società non avesse posto in essere la stessa il risultato complessivo sarebbe stato il seguente:

Investimento azionario in divisa senza copertura		
Perdita per differenza cambio €/$	-€	12.073,00
Utile da rialzo corsi azionari	€	93.897,00
Totale	**€**	**81.824,00**

Investimento azionario in divisa con copertura		
Perdita per differenza cambio €/$	-€	12.073,00
Utile da rialzo corsi azionari	€	93.897,00
Utile forward di copertura	€	10.865,00
Perdita forward di copertura	-€	5.833,00
Totale	**€**	**86.856,00**

E' possibile notare come sebbene l'operazione è stata sempre efficace, non è stata perfetta (100%), ma ciò è giustificabile dalla decisione della società di coprire solo il 90% della posizione in divisa, infatti la parte di perdita su cambi coperta dal forward, pari a € 10.865, è esattamente il 90 della perdita totale sulle azioni derivante dalla svalutazione del dollaro (12.073 * 0,9 = 10.865).

3.4.2 La *cash flow hedge*

3.4.2.1 Definizione

La seconda tipologia di strategia di copertura che un'impresa può attuare è la cosiddetta *cash flow hedge*, la quale si pone l'obbiettivo di proteggere contro variazioni avverse dei flussi finanziari attesi derivanti da un'attività o una passività iscritta in bilancio.
Anche in questa fattispecie, le variazioni dei flussi finanziari devono essere attentamente analizzate per valutarne due caratteristiche necessarie:

a) dovranno essere suscettibili di incidere sul conto economico.
b) come per la *fair value hedge*, anche le variazioni nei flussi di cassa dovranno essere attribuibili ad un determinato rischio specifico.

Per quanto riguarda la prima caratteristica di cui *sub a),* essa è facilmente riscontrabile nei casi in cui vi sia la volontà di coprirsi dalle variazioni sfavorevoli nei flussi finanziari in presenza di finanziamenti soggetti a rimborso degli interessi calcolati su un tasso variabile: in questi casi un aumento dei tassi comporterebbe un diverso impatto a conto economico ad ogni scadenza.
Sul lato dell'attivo patrimoniale, anche un titolo che paga cedole calcolate su un tasso variabile può soffrire della variazione dei tassi di interesse, in quanto una diminuzione dei tassi implicherebbe minori interessi attivi incassati, anch'essi con le conseguenti ripercussioni sul conto economico.
Concentrandosi in particolare sulle variazioni avverse dei flussi di cassa attribuibili al rischio di tasso, è possibile individuare due fattispecie che riassumono quanto appena descritto, esposte nella tabella seguente.

Elemento coperto	Variazione avversa di *cash flow*	Rischio coperto
Investimenti a tasso variabile	Decremento	Ribasso dei tassi
Finanziamenti passivi a tasso fisso	Incremento	Rialzo dei tassi

Con il termine *cash flow*, è quindi evidente ci si riferisca a flussi di ricavi e costi futuri,

tanto più considerando che l'obiettivo finale delle regole di *hedge accounting* si sostanzia nell'eliminazione della volatilità del conto economico.
Le considerazioni espresse con riferimento alla *fair value hedge* risultano essere valide anche per la copertura dei flussi di cassa, eccezione fatta per le regole di contabilizzazione, che in questa fattispecie assumono caratteristiche leggermente diverse.
In questa tipologia di copertura, gli elementi che possono essere designati come coperti sono:

a) flussi di ricavi e costi relativi ad un determinato rischio associabile ad una attività o passività iscritta in bilancio;
b) flussi finanziari di una determinata operazione futura (quindi non rilevata in contabilità generale) altamente probabile.

Non vi sono difficoltà ad individuare le innumerevoli casistiche che possono rientrare nel primo punto appena elencato, mentre può risultare più complicato identificare le operazioni "altamente probabili" di cui al punto b).
Riguardo a questa casistica, lo Ias 39 precisa quindi che la probabilità di un'operazione dovrebbe essere sostenuta da fatti oggettivi, e osservabile da circostanze attendibili, non potendo quindi basarsi esclusivamente sulla volontà degli amministratori, giacché questa non è verificabile e tantomeno misurabile.
Per valutare la probabilità che un'operazione si verifichi, è necessario prendere in considerazione i seguenti elementi[85]:

1) la frequenza di operazioni similari nel passato;
2) la capacità finanziaria dell'impresa di porre in essere l'operazione;
3) la misura della perdita che potrebbe verificarsi se l'operazione non si verificasse;
4) la previsione dell'operazione all'interno del *budget* o piani strategici industriali formalmente approvati dalla *governance*;
5) l'attinenza della transazione con l'attività tipica dell'impresa.

Ulteriore fattore estremamente importante è la considerazione dell'intervallo temporale che intercorre tra il sorgere della relazione di copertura e il momento di effettiva manifestazione dell'operazione, poiché più l'operazione programmata è distante nel tempo, minore è la probabilità che essa possa essere qualificata come "altamente

[85] Cfr. Ias 39, § 88

probabile" con la conseguenza che dovranno essere maggiori le evidenze essenziali a sostenere il contrario.
E' possibile sostenere che se un'impresa nel passato avesse attuato operazioni di *cash flow hedge* su operazioni altamente probabili che poi non si sono in realtà verificate, essa possa non avere la capacità di prevedere e pianificare con esattezza le proprie attività operative tale da sostenere una relazione di copertura: in tali casi infatti la società di revisione potrebbe contestare la validità di operazioni medesime.

3.4.2.2 Criteri di contabilizzazione

Nel rispetto delle regole e condizioni previste dallo Ias 39 e illustrate nei paragrafi precedenti, l'impresa deve applicare per le operazioni di *cash flow hedge* delle regole specifiche, calibrate per tale tipologia di coperture.
Per comprendere nel dettaglio la ratio sottostante le regole che verranno ora descritte, è necessario soffermarsi su alcune considerazioni riguardanti gli elementi copribili elencati nel paragrafo precedente.
Relativamente alla copertura dei *cash flow* derivanti da attività/passività già iscritte in bilancio si noti che:

- i flussi di cassa che si intende coprire avranno un impatto sui conti economici degli esercizi futuri, o comunque nei conti economici nei quali saranno iscritti i correlati costi e ricavi;
- il derivato di copertura è già iscritto in bilancio e come già osservato deve essere valutato a FV/PL.

In riferimento alla copertura dei *cash flow* derivanti dalle operazioni programmate altamente probabili si noti che:

- l'operazione programmata si verificherà nel futuro, interessando il conto economico dell'esercizio medesimo;
- il derivato di copertura è già iscritto in bilancio e valutato a FV/PL.

Qualunque sia quindi l'elemento coperto sia esso un'operazione futura o un'attività/passività già rilevata nella contabilità generale, è necessario concentrare l'attenzione sullo strumento di copertura, dal momento che *l'hedged item* influenzerà il conto economico degli esercizi futuri mentre le variazioni di *fair value* dello strumento

derivato influenzerebbero il conto economico fin dal momento del sorgere della relazione di copertura.

La variazione dell'*hedging instrument* in questi casi non potrà quindi essere rilevata nel conto economico, altrimenti si verrebbe a creare un *accounting mismatch* dal momento che l'operazione coperta non ha ancora influenzato il conto profitti e perdite.

In considerazione di queste premesse, vediamo che in riferimento alle variazioni di fair *value* del derivato di copertura lo Ias 39 prevede che:

1) le variazioni di *fair value* dello strumento di copertura rilevate per le quali è stata verificata l'effettiva efficacia a posteriori secondo le modalità previste dallo Ias 39, dovranno essere rilevate in un'apposita riserva di patrimonio netto e riportate nel prospetto delle redditività complessiva (o*ther comprensive income – OCI*);
2) gli utili o le perdite derivanti dalle variazioni di *fair value* dello strumento di copertura nei casi in cui l'operazione sia risultata inefficace, dovranno invece essere iscritte direttamente a conto economico.

In sintesi, la parte efficace dell'operazione posta in essere viene temporaneamente sospesa nella *hedging reserve*, e verrà successivamente fatta transitare gradualmente nel conto economico nella misura in cui le operazioni future oggetto di copertura si manifesteranno influenzando il conto economico (*ricycling*), in tal modo i proventi e gli oneri verificatisi alla manifestazione finanziaria dell'operazione futura verranno rettificati/compensati dalle variazioni di fair value generate dallo strumento di copertura transitate solo temporaneamente nell'*other comprehensive income* e rilevate poi nel conto economico incidendo sul reddito d'esercizio.

Come invece è previsto anche per la *fair value hedge*, tutte le variazioni di *fair value* imputabili a rischi diversi da quello coperto andranno sempre rilevate nel conto economico, così come i proventi e oneri su eventuali porzioni dello strumento coperto o di copertura escluse dalla relazione dovranno seguire le generali regole di contabilizzazione previste dallo Ias 39[86].

Nel caso di coperture di *cash flow* riconducibili ad un determinato rischio associato ad

[86] Ias 39 § 96 c.: "*Se la documentata strategia di gestione del rischio adottata da un'entità per una particolare relazione di copertura esclude dalla valutazione dell'efficacia della copertura una specifica componente dell'utile o della perdita o i correlati flussi finanziari dello strumento di copertura (vedere paragrafi 74, 75, e 88 (a)), tale componente esclusa dell' utile o della perdita è rilevata in conformità alle disposizioni del paragrafo 55.*" .

un'attività o passività, queste risultano già iscritte in bilancio.
Si prenda in esempio il caso di un finanziamento passivo a tasso variabile di tipo *bullet,* rimborsato quindi interamente solo alla scadenza: lo strumento di copertura dovrà essere periodicamente sottoposto a valutazione con appostazione delle variazioni di *fair value* nella riserva di copertura nel patrimonio netto nei casi di copertura efficace, o nel conto economico qualora l'operazione fosse risultata inefficace, mentre la passività oggetto di copertura subirebbe le proprie movimentazioni contabili nel solo momento di estinzione della stessa.

Ritornando al caso di copertura dei flussi riguardanti operazioni altamente probabili, è necessario per l'impresa soffermarsi ad analizzare una casistica particolare nella quale si può trovare al fine di adottare la strategia di copertura più utile ai propri obiettivi di *risk management*.
E' ad esempio il caso di una vendita programmata futura, nel quale l'impresa potrebbe non essere ancora in possesso dei beni oggetto della cessione, oppure averli già a disposizione iscritti quindi fra le rimanenze dello stato patrimoniale.
Nel primo caso non essendo ancora in possesso dei beni, l'unica possibilità di copertura contabile ammissibile risulta essere la *cash flow hedge,* per proteggere il conto economico dalla variazione dei ricavi derivanti dalla vendita.
Qual ora invece si fosse già in possesso dei beni in questione, l'impresa potrebbe sicuramente valutare un'operazione di *cash flow hedge* con l'obiettivo di immunizzare il conto economico dal rischio di variazioni nel ricavo che incasserà al momento della vendita, ma al tempo medesimo potrebbe optare per una strategia di *fair value hedge* nel caso in cui l'obiettivo di *risk management* preferibile fosse quello di cautelarsi dal rischio di variazione del valore dell'attività iscritta nello stato patrimoniale.

Secondo quanto descritto finora, risulta quindi evidente che le complessità maggiori e più importanti riguardanti di questa strategia, sono individuabili nella valutazione dell'efficacia dell'operazione posta in essere, poiché da tale giudizio viene proprio a dipendere l'alimentazione o meno della riserva di copertura, con tutte le conseguenze che ne discendono.
Come già descritto nei paragrafi precedenti, secondo lo Ias 39 è possibile applicare le regole di *hedge accounting* solamente quando il rapporto di copertura risulta

compreso nella soglia 80-125%.
Nei casi in cui si ha un rapporto pari al 100%, è possibile definire la copertura come perfetta, ed è questa la porzione di variazione del *fair value* da iscrivere nella riserva di copertura, mentre la parte inefficace risultante da rapporti che si discostano dal 100% pur rientrando nel 80-125% dovrà essere imputata a conto economico.

Una volta effettuate le opportune valutazioni in merito all'efficacia dell'operazione di copertura, lo Ias 39 prevede che la parte di costo/ricavo efficace è l'importo minor in valore assoluto tra la variazione di fair value *dell'hedging instrument* e la variazione di fair value dei flussi di cassa attesi relativi *all'hedged item:*

$$\Delta \text{ FV hedging instrument} - \Delta \text{ FV hedged item}$$

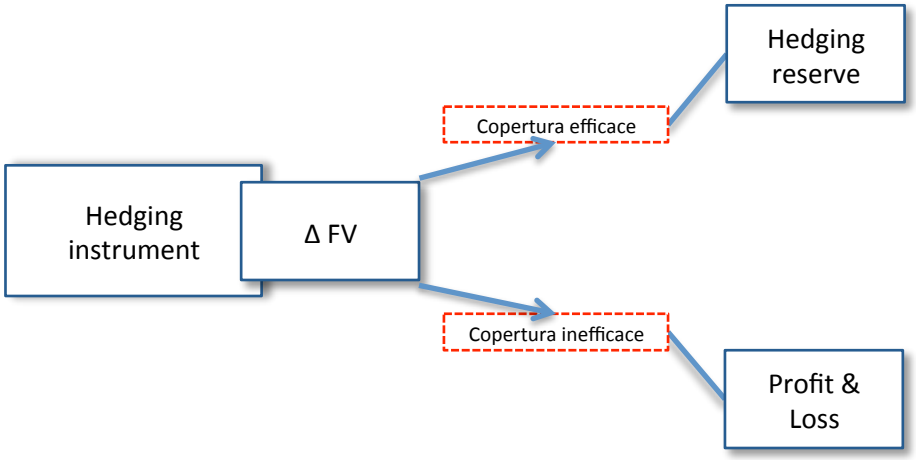
Quando il rapporto di copertura risulta essere superiore al 100% ci si trova nel caso di *over hedging*, nel quale il delta *fair value* dello strumento di copertura è superiore a quello dello strumento coperto: in tali casi lo strumento di copertura viene valutato al *fair value* ma solo una parte di tale variazione compenserà la variazione nell'elemento coperto e verrà iscritta nella riserva di copertura, mentre la parte eccedente andrà ricondotta a conto economico.
Il caso opposto, cioè un rapporto di copertura inferiore al 100% (*under hedging*), evidenzia che la variazione di *fair value* dello strumento di copertura è inferiore a quella dell'elemento coperto: l'intera variazione sul derivato di copertura sarà quindi iscritta a *fair value* senza alcuna registrazione a conto economico.

Ulteriore criticità riscontrabile nelle regole previste nella strategia di *cash flow hedge* è il *ricycling* della riserva di copertura nel conto economico[87]: quest'ultima dovrà essere riclassificata negli esercizi nei quali si verifica la manifestazione finanziaria dell'operazione coperta.
Operativamente, alla realizzazione di acquisti/vendite programmate o all'iscrizione a conto economico di proventi oneri/finanziari derivanti da attività/passività finanziare di investimento riconducibili all'interno di una relazione di copertura, la riserva verrà

[87] Ias 39, § 100 *"Per le coperture di flussi finanziari, a eccezione di quelle considerate ai paragrafi 97 e 98, gli importi che sono stati rilevati direttamente nel patrimonio netto devono essere rilevati nel conto economico nello stesso esercizio o negli stessi esercizi in cui la programmata operazione coperta ha un effetto sul conto economico (per esempio, quando la programmata vendita si verifica)."*.

immediatamente stornata e trasferita nel conto economico per rettificare la posta di costo/ricavo contestualmente iscritta.

Il grafico riportato di seguito riassume quanto appena descritto in merito al trattamento contabile caratteristico delle operazioni di *cash flow hedge* attinente gli strumenti di copertura:



3.4.2.3 Effetti contabili del *discontinuing*

In relazione alla cessazione di un'operazione di copertura in regime di *cash flow hedge*, le conseguenze contabili risultano essere abbastanza semplici, e valgono anche per queste le considerazioni espresse nei paragrafi precedenti con riferimento alle coperture di *fair value*.
Lo Ias 39 descrive al paragrafo 101 i casi in cui un'operazione si considera cessata e le regole di *hedge accounting* devono essere disapplicate, disciplinando nelle diverse casistiche il trattamento della *hedging reserve* iscritta nel patrimonio netto.

Nell'ordine in cui vengono elencati dallo Ias 39, i casi di cessazione delle operazioni di copertura si verificano quando:

1) lo strumento di copertura giunge a scadenza, viene venduto, cessato o esercitato;
2) l'efficacia prospettica evidenzia che non sussistono più i requisiti per l'applicazione delle regole di hedge accounting;
3) ci si attende che la *programmata operazione futura altamente probabile* non si verificherà più;
4) la relazione viene volontariamente interrotta dagli amministratori.

Nel primo caso, la riserva di copertura resterà iscritta fino al verificarsi della programmata operazione futura e in tale momento, l'intera riserva generata nel corso della relazione di copertura fino alla cessazione di questa sarà trasferita a conto economico seguendo le regole generali come se l'operazione non si fosse mai interrotta.
Quando invece vengono meno i requisiti per l'applicazione delle regole di *hedge accounting* (punto 2) e non vi è più quindi la garanzia di una copertura compresa nel range 80-125%, la riserva di copertura deve restare iscritta nel patrimonio netto fino al verificarsi della programmata operazione futura.
Qualora ci si trovasse nel caso descritto al punto 3), relativo al caso in cui vi fosse l'evidenza che l'operazione programmata non si verificherà più, la riserva dovrà essere immediatamente trasferita nel conto economico.
L'ultimo caso in elenco rappresentato dall'interruzione volontaria della copertura da parte del management necessita di una distinzione a seconda che l'operazione futura continui a sussistere o meno: nel primo caso la riserva verrà stornata al manifestarsi di questa, mentre nel secondo caso verrà immediatamente imputata a conto economico.

La principale differenza rispetto alle regole previste nella *fair value hedge* scaturisce non tanto dalle regole previste per il discontinuing, ma piuttosto dagli stessi principi di gestione contabile della copertura. In effetti la presenza di una riserva di copertura iscritta nel patrimonio netto e il suo transito a conto economico solo al manifestarsi in quest'ultimo della programmata operazione futura, ricorre sia nei casi di *discontinuing* sia nella normale contabilizzazione della copertura.

Tutta questa serie di regole previste per il modello di *cash flow hedge* permette di comprendere che l'utilizzo di tale strategia di copertura necessiti di un sistema informativo contabile avanzato e adeguato[88] che consenta di monitorare in maniera costante l'ammontare della riserva accantonata per ciascuna delle operazioni effettuate per gestire correttamente le coperture di flussi finanziari.

[88] L. Marchi, A. Paolini, N. Castellano, "*Principi contabili internazionali e sistemi di controllo interno*", Franco Angeli, Milano, 2008.

3.4.2.4 Esempi di *cash flow hedge*

Esempio 1

Come già utilizzato più volte come esempio introducendo le motivazioni che portano un'impresa a valutare una copertura contabile di flussi di cassa, verrà di seguito analizzata dal fronte delle scritture contabili un'operazione di *cash flow hedge* sul rischio tasso di interesse a fronte dell'emissione di un prestito obbligazionario a tasso variabile.
Un finanziamento di questo tipo prevede il pagamento periodico di interessi calcolati indicizzati ad un tasso di mercato variabile: in previsione di un aumento di questi, l'impresa si troverà a dover remunerare in maniera maggiore i propri obbligazionisti.
E' possibile identificare immediatamente i due elementi distintivi e necessari di questa tipologia di copertura: il rischio specifico dal quale l'impresa vorrà proteggersi, identificato in questo caso in una variazione dei tassi di interesse; la suscettibilità delle variazioni negli oneri finanziari da remunerare agli investitori di incidere sul conto economico.

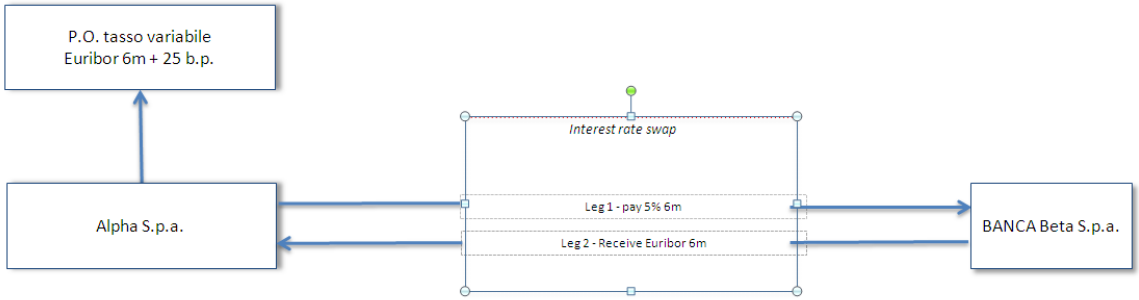
In data primo gennaio 2011, la società Alpha emette un prestito obbligazionario a tasso variabile con le seguenti caratteristiche:

01/01/2011	
Valore nominale	€ 100.000.000
Cedola	Semestrale
Tasso	Euribor + 25 b.p.
Durata	5 anni
Prezzo di emissione	100
Riacquistabile	No

Il *Risk Management*, in previsione di un possibile aumento dei tassi di interesse, valuta e fa approvare dal comitato finanza della società Alpha l'opportunità di coprire il conto economico dalle variazioni dei flussi di cassa che potrebbero intercorrere al verificarsi dell'ipotesi prevista, sottoscrivendo contestualmente all'emissione del prestito obbligazionario un *interest rate swap* con le seguenti caratteristiche di seguito riportate:

01/01/2011	
Nozionale	€ 100.000.000
Leg pay (variabile)	5% semestrale
Leg receive (fissa)	Euribor 6m
Durata	5 anni
Date di payment	allo stacco cedole del P.O.
Euribor 6m primo payment	5,35%

Si riporta di seguito uno schema rappresentate la struttura dello swap sottoscritto.



Anche in termini extracontabili, è possibile notare come l'impresa abbia nella sostanza trasformato una passività a tasso variabile in una a tasso fisso, in quanto a fronte del pagamento della gamba fissa, verrà incassato il medesimo tasso variabile pagato agli obbligazionisti (al netto però dei 25 b.p. di *spread*).

Vengono di seguito esposti i flussi finanziari scambiati e i *fair value* rilevati (stimati utilizzando la curva Euribor) alle due date di stacco cedola nel corso dell'anno.

Strumento	Data	FV data emissione	FV post payments	Spread	Cedola pagata	Differenziali IRS
P.O. Emesso	01/01/11	100.000.000,00				
	30/06/11		5,35%	0,25%	- 2.800.000,00	
	31/12/11		5,20%	0,25%	- 2.725.000,00	
Irs di copertura	01/01/11	-				
	30/06/11		5,35%	0,00%		175.000,00
	31/12/11		5,20%	0,00%		100.000,00

Strumento	Data	FV data emissione	FV post payments	Variazioni FV	Rischio tasso	Rischio di credito
P.O. Emesso	01/01/11	100.000.000,00				
	30/06/11		100.000.000,00	0,00%	-	n.a.
	31/12/11		100.000.000,00	0,00%	-	n.a.
Irs di copertura	01/01/11	-				
	30/06/11		3.500.000,00	3.500.000,00	3.785.000,00	- 285.000,00
	31/12/11		2.850.000,00	- 650.000,00	3.175.000,00	- 325.000,00

E' possibile notare che diversamente dalle variazioni di *fair value* del P.O. nulle, il derivato di copertura subisce le variazioni derivanti principalmente dal rischio coperto: infatti il *fair value* della gamba a tasso fisso potrebbe variare sensibilmente al variare della curva Euribor, in quanto i tassi attesi dal mercato in quest'ultima vengono utilizzati per scontare al valore attuale i flussi pagati dalla società Alpha, mentre il *fair value* della

gamba variabile in quanto tale replicherà quasi specularmente i movimenti rilevati sulle cedole.

E' bene precisare che ai fini della valutazione dell'efficacia dell'operazione posta in essere, non verranno meramente messe a confronto le variazioni di *fair value* del P.O. emesso e *dell'interest rate swap* stipulato; la società Alpha ha infatti optato per coprire il proprio conto economico dal rischio di un aumento degli interessi passivi a tasso variabile, non dal rischio di variazioni avverse nel *fair value* della passività emessa.

L'efficacia dell'operazione sarà quindi verificata nella misura in cui attraverso *l'irs* stipulato, la società Alpha avrà equiparato gli interessi passivi pagati sulle cedole a quelli che avrebbe pagato qualora la passività coperta fosse stata emessa a tasso fisso e non variabile[89].

Vengono riportate di seguito le scritture contabili che verranno effettuate alle diverse date di riferimento dell'operazione appena descritta.

All'emissione del prestito obbligazionario verrà rilevata la relativa scrittura contabile, mentre nulla verrà iscritto (se non solo nei conti di memoria) in relazione alla stipula *dell'interest rate swap*, in quanto il fair value di quest'ultimo risulta essere pari a zero.

01/01/2011			
SP	Cassa	100.000.000,00	
SP	Prestito Obbligazionario		100.000.000,00
	Emissione prestito obbligazionario a tasso variabile		

Al 30 giugno e al 31 dicembre, verranno pagati gli interessi passivi delle cedole maturate, regolati i differenziali dell'*irs* e contestualmente registrate le variazioni di *fair value* dello stesso.

30/06/2011			
CE	Interessi passivi	2.800.000,00	
SP	Cassa		2.800.000,00
	Pagamento interessiP.O. su cedole maturate		
SP	Cassa	175.000,00	
CE	Differenziali IRS di copertura		175.000,00
	Incasso differenziali positivo IRS di copertura		
SP	IRS di copertura	3.500.000,00	
CE	Minusvalenza su IRS di copertura	285.000,00	
SP	Riserva di copertura		3.785.000,00
	Variazione di fair value dell'IRS di copertura		

[89] Come esposto nel paragrafo 3.3.1, *l'implementation guidance* allo Ias 39 indica due possibili metodi per la valutazione dell'efficacia di un cash flow hedge e la determinazione della eventuale porzione di inefficacia da iscrivere a conto economico..

31/12/11			
CE	Interessi passivi	2.725.000,00	
SP	Cassa		2.725.000,00
	Pagamento interessiP.O. su cedole maturate		
SP	Cassa	100.000,00	
CE	IRS di copertura		100.000,00
	Regolamento differenziali IRS		
SP	Riserva di copertura	100.000,00	
SP	IRS di copertura		100.000,00
	Utilizzo riserva di copertura		
SP	*Riserva di copertura*	510.000,00	
CE	Minusvalenza su IRS di copertura	40.000,00	
SP	IRS di copertura		550.000,00
	Adeguamento FV IRS di copertura e relativa riserva		

Nel bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2011, l'operazione sarebbe così rappresentata:

Stato Patrimoniale al 31/12/2011			
Attivo		Passivo	
Cassa	94.750.000,00	P.O. - Titoli emessi	100.000.000,00
Derivati di copertura	2.850.000,00	Riserva di copertura	3.175.000,00
Perdita d'esercizio	5.575.000,00		
Totale	**103.175.000,00**	**Totale**	**103.175.000,00**

Conto Economico al 31/12/2011	
Interessi passivi su titoli emessi	- 5.525.000,00
Differenziali su Irs di copertura	275.000,00
Totale interessi	**- 5.250.000,00**
***Cash flow hedge* - componente inefficace**	**- 325.000,00**
Utile (Perdita) dell'esercizio	**- 5.575.000,00**

E' possibile rilevare che la copertura ha portato l'effetto voluto dal Risk Management, in quanto vi è stata una stabilizzazione degli interessi passivi pari al 5,25% (5% pagati sull'*irs* e 0,25% come spread sulle cedole), tuttavia la stipula di tale *swap* ha penalizzato il conto economico di 325.000 euro, relativi alla parte inefficace delle variazioni di *fair value* sull'*irs* derivanti dal rischio di credito, non oggetto della copertura[90].

[90] E' bene precisare che il rischio di credito insito nell'*irs* sottoscritto non è da sottovalutare, poiché potrebbe ipoteticamente determinare il venir meno dell'efficacia dell'operazione, in quanto un possibile grave e significativo deterioramento della controparte comporterebbe l'esito negativo dei test.

Esempio 2

Quanto visto nel primo esempio, può facilmente far notare che tramite l'acquisto di un *interest rate swap*, a fronte della stabilizzazione degli oneri finanziari pagati, la società Alpha non ha la possibilità di beneficiare di un ribasso dei tassi di interesse, in quanto continuerebbe comunque a pagare la gamba fissa dell'*irs* pari al 5%.

Nell'esempio che segue viene quindi considerato il caso in cui il *Risk Management* contestualmente all'emissione di un prestito obbligazionario a tasso variabile, decida di coprire il conto economico da una possibile variazione in aumento dei flussi di cassa e contemporaneamente beneficiare di eventuale variazione degli stessi.

Tale operazione è possibile tramite la stipula del contratto derivato di opzione quale l' *interest rate cap*[91].

In data primo gennaio 2011 quindi la società Alpha collocherà e sottoscriverà i seguenti prestito obbligazionario e *interest rate cap*:

Prestito Obbligazionario - 01/01/2011	
Valore nominale	€ 10.000.000
Cedola	Annuale
Tasso	Euribor 12m + 100 b.p.
Durata	3 anni
Prezzo di emissione	100
Riacquistabile	No

Interest rate cap - 01/01/2011	
Nozionale	€ 10.000.000
Tasso sottostante	Euribor 12m
Strike price	4%
Premio	€ 130.000
di cui valore intrinseco	0 [2]
di cui valore nel tempo	*€ 130.000*
Alpha riceve	€ 10.000.000 * (Euribor 12m - 4%) se > 0
Durata	3 anni
Date di payment	allo stacco cedole del P.O.

Tramite la stipula del derivato illustrato, la società Alpha acquista la garanzia di pagare al massimo un tasso del 5% (4% del *cap* più i 100 b.p. sulle cedole) sulla propria passività finanziaria emessa, in quanto nella sostanza l'opzione contenuta *nell'interest rate cap* si attiverà automaticamente nel momento in cui il sottostante Euribor 12m sul quale

[91] Cfr. Capitolo 2, paragrafo 2.3, pag

[92] Un'opzione che al momento dell'acquisto ha un valore intrinseco pari a zero, è *out of the money*, e considerato il caso in esempio resterà tale fintanto che l'Euribor a 12 mesi sarà inferiore allo *strike* price del 4%.

vengono calcolate le cedole supererà lo *strike price* 4%.

In sede di predisposizione della documentazione a supporto della relazione di copertura, la società Alpha preciserà che a norma di quanto previsto e consentito dallo Ias 39, ai fini dell'operazione sarà utilizzato come *hedging instrument* solamente il valore intrinseco dell'opzione acquistata, e per tale motivo solo le variazioni del medesimo verranno prese in considerazione per l'effettuazione dei test di efficacia; viceversa come già visto in precedenza, le variazioni del valore temporale (che progressivamente tende a zero) saranno registrate direttamente a conto economico.

Il caso in esempio ha un particolarità: attraverso l'acquisto del *cap*, la società ha di fatto posto in essere una *one-way protection* (la copertura dal solo aumento dei tassi di interesse) e per tale motivo l'efficacia della copertura non dovrà essere valutata fintanto che il sottostante indice Euribor resterà inferiore al valore di esercizio dell'opzione (4%).

Di seguito vengono riportati i flussi finanziari in entrata e uscita verificatisi nel triennio e le variazioni di *fair value* misurate sull'*interest rate cap.*

Strumento	Da	A	Euribo 12 m	Cap	Cedole	Differenziali cap	Totale	Tasso effettivo
P.O. + *Cap*	01/01/2011	31/12/2011	3,00%	4,00%	- 400.000,00	-	- 400.000,00	4,00%
	01/01/2012	31/12/2012	4,32%	4,00%	- 532.000,00	32.000,00	- 500.000,00	5,00%
	01/01/2013	31/12/2013	4,95%	4,00%	- 595.000,00	95.000,00	- 500.000,00	5,00%

Strumento	Data	Fair value	Valore intrinseco	*Time value*	Δ FV	Δ Valore intrinseco	Δ Time value
Interest rate cap	01/01/2011	130.000,00	-	130.000,00			
	31/12/2011	75.000,00	64.000,00	11.000,00	- 55.000,00	64.000,00	- 119.000,00
	31/12/2012	95.000,00	95.000,00	-	20.000,00	31.000,00	- 11.000,00
	31/12/2013	-	-	-	- 95.000,00	- 95.000,00	-

E' possibile notare come alla prima data di fixing del tasso di riferimento (1 gennaio 2012), il sottostante Euribor quotato al 4,32% renda *l'interest rate cap in the money,* essendo superiore allo *strike price* del 4%.

Di seguito vengono riportate le scritture contabili che sono state registrate nel corso del primo anno dell'operazione appena descritta:

01/01/2011			
SP	Cassa	10.000.000,00	
SP	Prestito Obbligazionario		10.000.000,00
	Emissione prestito obbligazionario a tasso variabile		
SP	*Interest rate cap* di copertura	130.000,00	
SP	Cassa		130.000,00
	Acquisto interest rate cap di copertura		

31/12/2011			
CE	Interessi passivi	400.000,00	
SP	Cassa		400.000,00
	Pagamento cedole P.O. (Euribor 3% + 100 b.p.)		
CE	Minusvalenza su *interest rate cap* di copertura	119.000,00	
SP	*Interest rate cap* di copertura		55.000,00
SP	Riserva di copertura		64.000,00
	Variazione di fair value dell'interest rate cap di copertura		

Durante il primo anno non vi sono stati differenziali incassati attraverso il derivato sottoscritto, in quanto il tasso di riferimento era inferiore allo *strike price.*

Nel bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, la società Alpha avrà quindi rappresentato l'operazione posta in essere come riportato di seguito:

Stato Patrimoniale al 31/12/2011			
Attivo		Passivo	
Cassa	9.470.000,00	P.O. - Titoli emessi	10.000.000,00
Interest rate cap	75.000,00	Riserva di copertura	64.000,00
Perdita d'esercizio	519.000,00		
Totale	**10.064.000,00**	**Totale**	**10.064.000,00**

Conto Economico al 31/12/2011	
Interessi passivi su titoli emessi	- 400.000,00
Differenziali interest rate cap di copertura	-
Totale interessi	**- 400.000,00**
CF Hedge: IRCap - variazione *time value*	**- 119.000,00**
Utile (Perdita) dell'esercizio	**- 519.000,00**

Al primo gennaio 2012 sarà rilevata la quotazione del sottostante indice Euribor 12 mesi, pari al 4,32%: tale livello superiore allo strike price attiverà il *cap* tramite il quale la società Alpha incasserà al 31 dicembre 2012 il differenziale fra quanto pagato in più sulle cedole rispetto a quanto fissato preventivamente con il derivato.

In sede di redazione del bilancio d'esercizio per l'anno 2012, la società Alpha contabilizzerà le seguenti scritture:

31/12/2012			
CE	Interessi passivi	532.000,00	
SP	Cassa		532.000,00
	Pagamento cedole P.O. (Euribor 4,32% + 100 b.p.)		
SP	Cassa	32.000,00	
CE	Differenziali interest rate cap di copertura		32.000,00
	Differenziali incassati tramite l'IRCap		
SP	Riserva di copertura	32.000,00	
SP	*Interest rate cap* di copertura		32.000,00
	Utilizzo riserva di copertura		
SP	*Interest rate cap* di copertura	52.000,00	
CE	Minusvalenza su *interest rate cap* di copertura	11.000,00	
SP	Riserva di copertura		63.000,00
	Valutazione interest rate cap di copertura		

L'operazione verrà quindi rappresentata negli schemi di stato patrimoniale e conto economico come segue:

Stato Patrimoniale al 31/12/2012			
Attivo		Passivo	
Cassa	8.970.000,00	P.O. - Titoli emessi	10.000.000,00
Interest rate cap	95.000,00	Riserva di copertura	95.000,00
Perdita d'esercizio 2011	519.000,00		
Perdita d'esercizio 2012	511.000,00		
Totale	**10.095.000,00**	**Totale**	**10.095.000,00**

Conto Economico al 31/12/2012	
Interessi passivi su titoli emessi	- 532.000,00
Differenziali interest rate cap di copertura	32.000,00
Totale interessi	**- 500.000,00**
CF Hedge: IRCap - variazione *time value*	- 11.000,00
Utile (Perdita) dell'esercizio	**- 511.000,00**

A questo punto è effettivamente possibile affermare che la società Alpha abbia parzialmente beneficiato dell'*interest rate cap* di copertura per quanto riguarda la stabilizzazione degli oneri finanziari rimborsati ai propri obbligazionisti. Quanto appena affermato è però vero ai fini dei test di efficacia e fintanto che l'operazione non venga considerata nel suo complesso, poiché nella sostanza, comprendendo le variazioni negative del valore temporale (che non concorrono ai suddetti test) rilevate nel conto economico, queste hanno attenuato ed essenzialmente azzerato l'effetto inizialmente ricercato.

3.4.3 Copertura di un'entità estera (*hedge of a net investment in a foreign operation*)

La terza e ultima tipologia di copertura disciplinata dalle regole di *hedge accounting*, tratta le strategie attuabili per ridurre gli impatti del rischio di cambio sul conto economico e stato patrimoniale di imprese capogruppo che redigono il bilancio consolidato.
Tale rischio è presente quanto eventuali società controllate, collegate, joint venture o filiali, operano in paesi esteri con moneta di conto diversa da quella utilizzata per redigere il bilancio consolidato.
E' lo stesso Ias 39 a fornire questa definizione ai fini della qualifica di "gestione estera", rinviando a quella prevista dallo Ias 21 ("*Effetti delle variazioni dei cambi delle valute estere*") rimandando a quest'ultimo anche l'individuazione delle modalità di conversione dei bilanci individuali da consolidare.

Lo Ias 21 prevede in sintesi che le attività e passività della gestione estera debbano essere convertite nella moneta di conto di presentazione del bilancio consolidato utilizzando il tasso di cambio rilevato alla data di chiusura dell'esercizio (o del periodo per le situazioni infra-annuali), mentre i costi e ricavi dovranno essere convertiti utilizzando i tassi di cambio alle date dell'operazione o utilizzando un tasso di cambio medio rilevato nel periodo[93].
Gli utili e le perdite derivanti dalla conversione dei bilanci individuali dovranno essere rilevati in una riserva nel patrimonio netto, esponendo di fatto il bilancio consolidato al rischio di oscillazione dei tassi di cambio tra valuta funzionale e valuta delle gestioni estere, che potrà ripercuotersi in una volatilità del patrimonio netto consolidato dovuto alla variazione della riserva da conversione, che resterà iscritta nello stato patrimoniale fino alla cessione della controllata estera, momento in cui dovrà essere girata a conto economico[94].

Un'impresa potrà dunque decidere di coprire il proprio bilancio consolidato dal rischio appena descritto attraverso la tipologia di copertura in esame, regolato dallo Ias 39 al

---

[93] C. S. Heidrich, "*Foreign currency translation according to Ias 21 and Ias 39 in consolidated financial statements considering intragroup foreign currency hedging strategies*", GRIN Verlag, 2007.

[94] Ias 39, § 102

paragrafo 102, dove in poche righe viene precisato che le modalità di contabilizzazione dovranno essere similari a quelle previste per il modello di *cash flow hedge,* infatti*:*

a) *la parte di utile o di perdita sullo strumento di copertura che è determinata essere una copertura efficace deve essere rilevata direttamente nel patrimonio netto tramite il prospetto delle variazioni nelle voci di patrimonio netto*;
b) *la parte inefficace deve essere rilevata nel conto economico*[95].

Lo strumento di copertura potrà quindi essere un derivato o un non derivato, detenuto da qualsiasi società del gruppo ad eccezione della gestione estera oggetto di copertura[96].
L'efficacia dell'operazione sarà determinata calcolando l'utile o la perdita dello strumento di copertura con riferimento alla valuta funzionale del soggetto che detiene l'*hedging instrument*, confrontandolo poi con l'utile o la perdita derivante dalla conversione dello strumento coperto, che in questi casi sarà rappresentato dall'insieme di attività e passività della gestione estera[97].
Come anticipato, al momento della dismissione della gestione estera, sia l'utile o la perdita sulla porzione efficace dello strumento di copertura e l'importo incluso nella riserva di conversione estera, saranno trasferiti a conto economico (*ricycling)*.

[95] Ias 39, § 102

[96] Infatti, così come riportato nei paragrafi precedenti introducendo gli strumenti finanziari qualificabili quali strumenti di copertura, si è detto che lo ias 39 consente l'utilizzo di strumenti finanziari non derivati (crediti, debiti, titoli a reddito fisso, titoli azionari) denominati dallo Ias 39 *cash instrument*, solamente per la copertura dal rischio di cambio.

[97] "*Accounting for corporate finance: hedging. Ias 39: hedge of net investment in a foreign operation.*", HM Revenue & Custom.

3.5 La *fair value option*

Come anticipato introducendo le possibili relazioni di copertura individuate nelle regole di *hedge accounting,* un'impresa potrebbe trovarsi nelle condizioni di non voler porre in essere un'operazione di copertura poiché gli oneri derivanti dalla necessità di predisporre adeguatamente la documentazione formale e il dotarsi di sistemi informativi aziendali adatti a fornire tutte le analisi necessarie per svolgere i test di efficacia prospettici e retrospettivi, potrebbero risultare superiori ai benefici dell'operazione di copertura stessa.
Contestualmente però, vi è la possibilità che si verifichino asimmetrie contabili derivanti dalla mancanza di uniformità nella contabilizzazione delle poste di bilancio, tali da necessitare l'individuazione di una metodologia che consenta di ridurre detti *accounting mismatch* anche senza la necessità di rispettare gli adempimenti richiesti dal modello di *hedge accounting.*
Tale soluzione è stata prevista dallo Ias 39 tramite la *fair value option: t*ale opzione, consiste nella possibilità di valutare a *fair value through profit and loss* (FV/PL) attività o passività finanziarie indipendentemente dalla loro classificazione nello stato patrimoniale che ne determina il trattamento contabile.
Tale modalità valutativa è utilizzabile nei casi in cui consente di rappresentare in bilancio un'informazione più significativa e corretta in quanto:

1) la valutazione a fair value consente la riduzione dei disallineamenti contabili di strumenti finanziari che si compensano naturalmente (*natural hedge*), ma che non sono stati formalmente designati come di copertura;
2) uno strumento finanziario contiene un derivato implicito per il quale la separazione dello stesso è estremamente complessa.

L'adozione della *fair value option* comporta l'assunzione di fondamentali regole di *disclosure* previste dall'IFRS 7 (Strumenti finanziari: informazioni integrative) da fornire in nota integrativa, riportando l'analisi delle politiche di *risk management* sottostanti l'utilizzo di tale opzione con finalità di copertura[98].

[98] "*L'entità deve fornire informazioni integrative in merito alle attività e alle passività finanziarie designate al fair value [...] tali informazioni integrative comprendono una descrizione generale di come la designazione al fair value rilevato a conto economico sia coerente con la strategia di gestione del rischio o d'investimento documentata dall'entità.",* IFRS 7, Appendice B5 *sub a).*

In merito ai casi in cui l'opzione in oggetto è consentita, lo IASB ha individuato due ragioni alle quali sono imputabili le asimmetrie contabili[99]:

1) le attività e le passività di un'impresa sono valutate in modo non coerente;
2) esiste una relazione economica percettibile fra tali attività e passività.

Per l'applicazione di tale opzione, l'impresa non dovrà effettuare calcoli specifici circa il grado di correlazione delle attività e passività interessate né particolari delibere: è infatti sufficiente che la modalità di contabilizzazione prescelta determini un miglioramento della rappresentazione del bilancio e che siano indicati nella nota integrativa i seguenti elementi[100]:

- effetti sul conto economico e sulle attività/passività delle variazioni di *fair value*;
- metodi utilizzati per distinguere gli strumenti finanziari per i quali far uso della *fair value option*;
- modalità con la quale assicurare il rispetto delle condizioni per l'esercizio di tale opzione;
- ammontare delle variazioni di *fair value* imputabili alle variazioni del rischio di credito e la modalità utilizzata per determinare tale variazione[101].

La gestione di un gruppo di attività/passività finanziarie il cui rendimento è ancorato al fair value, richiede secondo lo IASB il rispetto di precise regole di documentazione, anche se tali regole non comportano la necessità di preparare una documentazione formale accurata come nel caso di applicazione del modello di hedge accounting, dal momento che come anticipato è sufficiente dimostrare il miglioramento informativo generato dall'eliminazione delle asimmetrie contabili senza necessità di effettuare alcun test di efficacia.

Di contro però lo stesso IASB non definisce i tipi di strategia di gestione dei rischi ritenute accettabili o preferibili, rimandando a quanto previsto dall'IFRS 7 in merito a tutta una serie di informazioni da fornire volte a dimostrare che l'utilizzo dell'opzione in analisi è coerente con la strategia di gestione dei rischi dell'impresa[102].

---

[99] Ias 39, "*Basis for conclusion*", § 75.

[100] A. Chirico, "*Le coperture contabili*", Giappichelli Editore, 2010.

[101] "*Fair value option for financial liabilities*", IASB, 2010.

[102] IFRS 7, § 9-11.

Gli strumenti finanziari che possono essere oggetto di applicazione della *fair value option* sono sicuramente tutti quelli valutati "naturalmente" a *fair value through profit and loss*, ma anche gli strumenti finanziari che secondo le regole generali previste dallo Ias 39 seguono le altre regole di contabilizzazione quali il costo ammortizzato o f*air value through other comprehensive income* (FV/OCI).

La designazione dovrà necessariamente essere effettuata all'atto della rilevazione iniziale, mentre non sarà mai possibile classificare uno strumento nella categoria in esame in momenti successivi all'iscrizione iniziale[103].

Ulteriore condizione necessaria è la necessità di poter misurare in maniera attendibile il *fair value* dello strumento secondo quanto previsto dallo Ias 39[104], e ciò riguarda in modo particolare le passività emesse dall'impresa.

L'applicazione della fair value option infatti, può porre problemi non indifferenti quanto applicata a passività emesse dall'impresa come ad esempio un prestito obbligazionario: la definizione di fair value di una passività emessa infatti richiede che i flussi di cassa futuri generali vengano attualizzati ad un tasso che tenga conto del rischio di credito dell'impresa emittente, di conseguenza se il merito creditizio dell'impresa peggiora, il tasso di attualizzazione da utilizzare aumenterà, riducendone il valore attuale e quindi il fair value stesso.

In tali casi sarà quindi necessario rilevare a conto economico in contropartita della diminuzione del valore del debito iscritto nel passivo di stato patrimoniale, un componente positivo di reddito.

Sintetizzando quanto appena descritto, l'applicazione della *fair value option* a passività emesse, porta un beneficio all'impresa nei casi il merito creditizio della stessa peggiora.

Ovviamente tale controsenso ha generato numerose critiche[105], ma tuttavia lo IASB ha ritenuto in ogni caso corretta la determinazione del fair value delle passività tenendo conto del rischio di credito per una serie di motivazioni riassunte al paragrafo BC89 delle

---

[103] *Application Guidance 4G*, Ias 39.

[104] Nel corso dei primi mesi del 2013, è stato ufficialmente approvato e introdotto l'IFRS 13, che introduce delle novità in merito alle tecniche di misurazione del fair value degli strumenti finanziari previste dallo Ias 39. Cfr. S. Fagioli, "*IFRS 13: valutazione al fair value: applicazione alle imprese industriali e commerciali*", ODCEC Milano, 2013.

[105] R. Parisotto. "*Ias 39: un principio contabile tormentato*", 2010; "IASB issues proposal on the fair value option for financial liabilities", Deloitte, 2010; A. R. Abdel-Kalik, "*The case against fair value accounting*", University of Illinois, 2008; "*Ias 39, fair value leggero*", Norme e Tributi – Ilsole24ore, 2004.

basis for conclusion accompagnanti lo Ias 39[106], pertanto la valutazione del fair value andrà effettuata tenendo conto del rischio di credito di un passività finanziaria rilevando componenti positive di reddito nel conto economico in presenza di un peggioramento del rischio di credito.

Ulteriore caso frequente che si presta all'applicazione della *fair value option* riguarda i contratti ibridi contenenti derivati incorporati *(embedded derivatives[107]),* individuati come componente implicita di un contratto primario non derivato, che ne modificano i flussi finanziari sulla base dell'andamento di variabili sottostanti (tassi di interesse, prezzi di commodities, etc.) e per i quali lo Ias 39 prevede lo scorporo in base al *fair value* del derivato misurato al momento della sottoscrizione.
Successivamente alla rilevazione iniziale conseguente lo scorporo, il derivato seguirà le regole generali previste dallo Ias 39 per gli strumenti finanziari derivati, mediante la valutazione a fair value con contropartita in conto economico.
Le complessità derivanti e comprensibili in merito alla misurazione di tale valore, hanno portato lo IASB a prevedere la possibilità di valutare l'intero contratto come strumento finanziario valutato a *fair value through profit and loss,* vietandone l'applicazione nei casi in cui *a)* il derivato non modifica in maniera significativa i flussi finanziari previsti dal contratto complessivo e *b)* nei casi in cui è chiaro che la separazione non è possibile in quanto i due elementi del contratto sono strettamente correlati fra loro.

E' bene precisare che seppur le somiglianze con il modello "principale" di *hedge accounting* possano sembrare notevoli, l'ambito di applicazione della *fair value option* è ristretto a casistiche di coperture limitate. Infatti, non è possibile applicare la *fair value option* né alle attività e passività non finanziarie (consentita invece nella strategia di *fair value hedge*), alle operazioni future programmate non ancora iscritte in bilancio (consentito tramite il modello di *cash flow hedge*).

---

[106] "[...] *a) le imprese realizzano le variazioni di fair value, inclusa la porzione dovuta al rischio di credito, rinegoziando o riacquistando le passività oppure utilizzando strumenti derivati; b) le variazioni del rischio di credito incidono sul prezzo di mercato delle passività e quindi sul loro fair value; c) da un punto di vista operativo, se per la passività è disponibile il prezzo di mercato, è difficile enucleare le variazioni dovute al rischio di credito delle restanti variazioni di fair value.",* Ias 39, *Basis for conlcusion,* BC89.

[107] Ias 39, par 10.

Per tali motivi, gli obiettivi di immunizzazione dello stato patrimoniale e conto economico ottenibili tramite la *cash flow hedge* e con la *fair value hedge*, non saranno mai interamente raggiungibili adottando la *fair value option*.

Infine è bene precisare che è atteso dai *regulators* internazionali un ridimensionamento dell'area di applicazione del fair value nella revisione dello Ias 39, anche se negli *exposure draft* sul nuovo IFRS 9 finora pubblicati, non sembra che lo IASB abbia tenuto conto di tali richieste.

3.6 IFRS 9: Il processo di revisione dello Ias 39

La crisi finanziaria del 2009, la persistente condizione di incertezza dei mercati finanziari, di concerto con la convergenza dei *board* internazionali sull'inadeguatezza delle politiche di accantonamento in ambito creditizio (*provisioning)* previste dallo Ias 39, hanno indotto lo IASB, fin dal 2009, ad avviare un processo di completa sostituzione dello stesso Ias 39 che ha portato all'introduzione iniziale di un *exposure draft* sul nuovo principio contabile IFRS 9.

Tale standard andrà a sostituire (e sotto certi aspetti rivoluzionare) quanto fino ad ora previsto dal principio attualmente in vigore, andando quindi a trattare l'intera materia degli strumenti finanziari.

Per tale motivo l'iniziale progetto è stato suddiviso in tre fasi, aventi rispettivamente ad oggetto:

1) regole di classificazione e valutazione degli strumenti finanziari;
2) metodologie di *impairment*;
3) *hedge accounting*.

Relativamente al terzo punto in elenco, oggetto di questo scritto, il processo di revisione delle modalità di contabilizzazione delle operazioni di copertura è stato suddiviso in due tematiche, la prima relativa alle operazioni di copertura specifica (*general hedge accounting*) e la seconda relativa alla copertura di gruppi di attività/passività (*macro hedge accounting*).

Secondo lo IASB il principale motivo che ha condotto alla rivisitazione delle regole di *hedge accounting* è riscontrabile nel fatto che lo Ias 39 prevede che solo le relazioni di copertura che rispettino le condizione definite nel principio stesso possono essere ammesse per *l'hedge accounting*, escludendo così molte relazioni economiche e gestionali di copertura, con evidenti effetti distorsivi nell'informativa contabile che non riesce a riflettere la sostanza economica di tali operazioni, con la conseguente volatilità del conto economico; l'obiettivo dell'IFRS 9 è quello di migliorare il contenuto informativo dei bilanci, nella direzione di un allineamento delle coperture contabili con le coperture economiche.

Nel processo di revisione, lo IASB ha previsto di utilizzare le seguenti linee guida:

- il mantenimento della precedente architettura (*cash flow* e *fair value hedge accounting*);

- semplificazione delle disposizioni precedenti;
- la possibilità di introdurre coperture di portafoglio;
- le coperture di investimenti netti in valuta estera non sono modificate.

Nell'aprile 2013 lo IASB ha ultimato e finalizzato le proprie deliberazioni in merito ai requisiti in merito al primo tema relativi alle operazioni di *general hedge accounting,* concludendo che la riesposizione di un ulteriore *exposure draft* non fosse necessaria ed impegnandosi a pubblicare nel corso del 2013 la versione finale del capitolo 6 dell'IFRS 9 "*Hedge accounting*".

Nella sostanza, i principali elementi di discontinuità rispetto a quanto previsto dalle regole attualmente in vigore, sono sintetizzabili nei seguenti punti:

1) allargamento dei criteri di eleggibilità di strumenti di copertura e di strumenti coperti;
2) maggior flessibilità nei test di efficacia;
3) eliminata l'interruzione volontaria di un'operazione, con la reintroduzione del *rebalancing;*
4) una maggiore e rafforzata *disclosure* in bilancio;
5) individuata la possibilità di coprire ulteriori componenti di rischio degli strumenti non finanziari[108].

Relativamente agli elementi qualificabili come oggetto di copertura, l'attuale versione dell'IFRS 9 introduce, sebbene solo parzialmente e con precise limitazioni, la possibilità di coprire attività detenute sino alla scadenza (*held to maturity*), nonché la possibilità di coprire strumenti derivati, quest'ultima attualmente non consentita dallo Ias 39[109].

Oltre a tali due nuove opportunità, in merito agli strumenti oggetto di copertura l'IFRS 9 introduce anche un divieto, non consentendo la possibilità di eleggere quali elementi coperti strumenti di capitale valutati a *fair value through OCI.*

[108] Come descritto nel capitolo 3 al paragrafo 3.3.3 "Gli elementi coperti", secondo quanto previsto dalle attuali regole di *hedge accounting* previste dallo IAS 39, la copertura di attività/passività non finanziarie è possibile solamente per il rischio di cambio, o per tutti i rischi nel loro insieme.

[109] Si ricorda che attualmente è proibito coprire strumenti derivati, ad esclusione delle opzioni acquistate a copertura di opzioni vendute.

In merito alle valutazioni di efficacia, il nuovo standard si prospetta più flessibile, attenuando i requisiti per valutare la stessa, rimuovendo il limite dell'80-125% e introducendo l'obbligatorietà del solo test prospettico.
Importante è l'introduzione del divieto di interruzione e nuova designazione di una precedente relazione di copertura: nella pratica spesso molte entità revocano anticipatamente una relazione di copertura designandone una nuova in modo da applicare un differente metodo di valutazione dell'efficacia tale da permettere il superamento del test; tale possibilità non sarà più concessa fintanto che gli obiettivi di *risk management* indicati nella documentazione formale da predisporre (che non subisce variazioni), restano i medesimi della prima relazione posta in essere.

La seconda tematica relativa al processo di revisione delle regole di *hedge accounting*, è rappresentata dal modello di *macro hedging* per la copertura di gruppi di attività/passività.
Al contrario di quanto illustrato per la parte di progetto relativa al *general hedge accounting,* giunta alla fase finale, per il tema del *macro hedging* è stato rilasciato solamente un *discussion paper* dallo IASB, e ci si attende la pubblicazione di un *exposure draft* nel corso del 2013.
E' bene precisare che nel corso del 2012, un incontro dello IASB ha sollevato la possibilità di rimuovere tale tema dall'IFRS 9 con la previsione introdurlo in seguito sotto un nuovo standard contabile separato.

Le complessità della sostituzione dello Ias 39 sono state molteplici fin dal principio, gli stessi *exposure drafts* che si sono susseguiti in questi anni hanno subito spesso sostanziali modifiche e integrazioni, segnalando però dell'attento lavoro che lo IASB e gli operatori stanno svolgendo nel cercare di ottenere uno standard contabile definitivo, in grado soprattutto di sostenere piuttosto che danneggiare i bilanci delle società nei periodi più critici di congiuntura economica.
Ciò premesso, con la consapevolezza dell'eventualità di ulteriori rinvii o l'introduzione di nuove modifiche, il nuovo standard internazionale IFRS 9 nella sua versione completa e definitiva è atteso nel corso dei prossimi mesi, con l'attuale previsione di prima applicazione a partire dal 1° gennaio 2015.

CAPITOLO 4:

IFRS 7 – HEDGE ACCOUNTING E INFORMATIVA DI BILANCIO: INDAGINE EMPIRICA.

4.1 L'informativa richiesta dall'IFRS 7

Lo standard contabile internazionale IFRS 7 è stato introdotto nel 2007, in sostituzione agli IAS 30 e 32 che fino a quel momento disciplinavano l'informativa da fornire in bilancio in merito a tutti gli strumenti finanziari detenuti dall'impresa.
Tale principio si occupa quindi di regolare l'intero spettro di strumenti finanziari detenibili, richiedendo che nei bilanci venga riportata tutta l'informativa sulle rilevanza di tali strumenti, la loro natura e la portata dei rischi associati ad essi, sia in termini qualitativi che quantitativi, con l'obbiettivo di facilitare investitori e analisti finanziari nella comprensione degli impatti che gli strumenti finanziari comportano sul conto economico e come l'entità gestisce i rischi derivanti dall'attività svolta.
Nel complesso delle informazioni richieste dal principio in esame, un'intera parte è dedicata alle operazioni di copertura poste in essere in regime di *hedge accounting.*

Criteri e regole previste per la disclosure delle operazioni di *hedge accounting* sono riportate nei paragrafi 22, 23 e 24, nei quali si prescrive che ciascuna tipologia di copertura posta in essere comporta informative diverse[1] e molto dettagliate.
Innanzitutto, comunemente per ciascuna delle tre tipologie effettuabili, deve essere fornita una descrizione di ogni operazione posta in essere, dello strumento finanziario utilizzato quale strumento di copertura e il relativo *fair value.*
Tale informativa ha quindi l'obiettivo di fornire al lettore di bilancio delle indicazioni di tipo qualitativo e quantitativo in merito alle relazioni di copertura utilizzate e i rischi coperti.

[1] IFRS 7, § 22-24 " *Altre informazioni integrative".*

Proseguendo nella lettura dei paragrafi, è possibile notare che l'informativa richiesta per le operazioni di *cash flow hedge* risulta essere la più estesa rispetto a quanto era richiesto dagli standard precedenti.

Il paragrafo 23 infatti richiede informazioni specifiche per la sola tipologia di copertura dei flussi finanziari. In particolare si tratta di indicare:

1) i periodi in cui si prevede che i flussi finanziari si debbano verificare, e quando si presume che questi incideranno sul conto economico;
2) la descrizione di qualsiasi operazione prevista per la quale la contabilizzazione dell'operazione di copertura era stata precedentemente effettuata, ma che si presume non si verificherà più in futuro;
3) l'importo che è stato rilevato nel patrimonio netto nella riserva di copertura nel corso dell'esercizio;
4) l'importo che è stato trasferito dalla riserva di copertura e incluso nel costo iniziale o in altro valore contabile di un'attività o passività non finanziaria la cui acquisizione o il cui verificarsi costituiva un'operazione di copertura prevista ritenuta altamente probabile.

Al paragrafo 24, lo standard prescrive che dovranno essere fornite separatamente ulteriori informazioni in merito a ciascuna tipologia di operazione effettuata: per le coperture in regime di *fair value hedge*, occorre riportare separatamente l'utile o la perdita sullo strumento di copertura e specularmente sullo strumento coperto, attribuibili al rischio oggetto di copertura; infine per le coperture di investimenti netti in gestioni estere e per le coperture di flussi finanziari, dovrà essere riportata la parte inefficace rilevata a conto economico.

Conseguentemente al fatto che per i bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali non sono rigorosamente predeterminati contenuto, struttura e forme dei prospetti di bilancio[2], lo stesso IFRS 7 non richiede particolari forme attraverso le quali riportare l'informativa richiesta.

---

[2] Tale affermazione non è invece valida per i bilanci degli intermediari finanziari, per i quali Banca d'Italia ISVAP hanno predisposto, rispettivamente per intermediari e imprese assicurative, precisi schemi di bilancio, sia relativamente ai prospetti di stato patrimoniale e conto economico, sia alle tabelle di nota integrativa.
E' bene inoltre precisare che il D. LGS n. 38/2005 aveva demandato la predisposizione dei prospetti di bilancio a tutte le Autorità di Vigilanza, ma contrariamente a quanto effettuato da Banca d'Italia e ISVAP, la CONSOB non ha predisposto tali schemi, limitandosi a fornire con una delibera alcuni chiarimenti alle disposizioni dello IAS 1 "*Presentation of financial statements*".

Come verrà approfondito e discusso nei paragrafi a seguire, tale autonomia concessa ai redattori di bilancio (peculiarità caratteristica degli standard internazionali), comporta una discreta eterogeneità nelle modalità di rappresentazione delle operazioni di copertura poste in essere e delle relative informazioni integrative, insieme a una significativa frammentazione delle informazioni stesse tra le numerose pagine componenti il fascicolo di bilancio.

4.2 L'informativa di bilancio in tema di *Hedge Accounting* in Italia: indagine empirica.

Quanto fin ora riportato, permette di percepire la complessità delle operazioni di copertura, comprendendo la necessità di individuare precisi e stringenti requisiti, necessari per l'applicazione delle regole di *hedge accounting*; nondimeno, è più che comprensibile la necessità di prevedere delle regole per una corretta rappresentazione delle operazioni stesse, desumibili dal citato IFRS 7.
Quanto riportato nel prosieguo, è frutto del quesito sorto nel domandarsi come le maggiori società italiane che utilizzano le opportunità concesse dall'*hedge accounting* rappresentano le operazioni di copertura nei propri bilanci in relazione a quanto richiesto dall'IFRS 7.
Come verrà precisato nei paragrafi successivi, l'obbiettivo dell'indagine stessa non è stato quello di investigare *come* le società analizzate utilizzano operativamente le coperture contabili, ne tantomeno esprimere un giudizio soggettivo per ciascuna di esse in merito alla qualità dell'informativa fornita.
Il lavoro svolto è stato quindi limitato a ottenere un oggettivo indice di completamento dell'informativa di bilancio richiesta dai paragrafi 22, 23 e 24 dell'IFRS 7 in materia di *hedge accounting.*

4.2.1 Obiettivi e metodi

Come premesso, il principale scopo dell'indagine empirica è stato quello di ottenere una visione obiettiva e oggettiva del rispetto delle regole previste dall'IFRS 7, in relazione alle diverse tipologie di coperture poste in essere.
Per perseguire tale obiettivo, è stato scelto di seguire l'idea di *Saunders, Lewis* e *Thornills* su come condurre questa tipologia d'indagini: il processo consiste in diversi step, nei quali il ricercatore sceglie fra diversi approcci a seconda della volontà di condurre un'analisi di tipo qualitativo o quantitativo[3].
Quando viene eseguita la ricerca e la raccolta di informazioni, è infatti possibile seguire un approccio quantitativo nei casi in cui lo studio voglia rispondere alla domanda

[3] M. Saunders, P. Lewis, A. Thornhill, "*Research methods for business students*", Pearson Education, 2009.

"*quante volte è successo qualcosa in un determinato intervallo temporale*", mentre uno studio qualitativo si concentra sul "*motivo per cui qualcosa è successo*".

Nella letteratura accessibile, sono nel tempo riscontrabili diverse tipologie d'indagini in materia di *hedge accounting:* alcune di esse possono affrontare e analizzare gli aspetti prettamente tecnico-quantitativi degli strumenti derivati di copertura[4], piuttosto che indagare le tipologie di rischi coperti in relazione ai contesti geografici ed economici nei quali le società analizzate operano[5], o ancora focalizzare lo studio su una particolare tipologia di copertura associata ad un preciso rischio specifico come potrebbe essere il rischio *commodity* sul prezzo del petrolio[6].

Altre ricerche e analisi più simi a quella qui effettuata sono state invece svolte cercando parimenti di indagare la qualità dell'informativa di bilancio fornita, ma ambendo ad individuare una correlazione fra questa e le sue possibili conseguenze economiche[7].

Il metodo di ricerca qui utilizzato, nell'ottica dell'obiettivo perseguito, può essere quindi percepito come un approccio quantitativo combinato con un approccio qualitativo, volendo analizzare *quanto* le maggiori società italiane rispettano le necessità ed esigenze di informativa riportate negli standard analizzati, e di come gli analisti finanziari percepiscono queste informazioni.

4.2.2 Campione analizzato

Al fine di realizzare lo scopo dell'indagine si è reso necessario identificare un campione adeguato: volendo indagare le maggiori società italiane (per capitalizzazione), la scelta ottimale si è rivelata la selezione di tutte le società quotate nell'indice FTSE Mib di Borsa Italiana.

Tale campione ha poi dovuto subire delle necessarie scremature per omogeneizzare le tipologie di bilanci analizzati: partendo dalle iniziali 40 società rappresentate nel citato listino, sono state escluse tutte le società di intermediazione creditizia quali banche e assicurazioni: tale scelta è stata guidata dall'obiettivo postosi nello svolgere l'indagine

---

[4] D. Bersimas, L. Kogan, A. W. Lo, "*Pricing and hedging derivatives*", National Bureau of Economic Research Working Paper, 1997.

[5] S. Al-Suwailem, "*Hedging in islamic finance*", Occasional paper n. 10, 2006.

[6] D. A. Carter, D. A. Rogers, B. J. Simkins, "*Does fuel hedging make economic sense*?", Working paper, 2003.

[7] L. Prihatiningtyas, "*Hedge accounting disclosure under IAS 39 and IFRS 7*", Tilburg University, 2011.

stessa. Tali escluse società, come già evidenziato redigono i propri bilanci rispettando precisi schemi e disposizioni emanate dai rispettivi Organismi di Vigilanza, che prevedono una precisa, dettagliata e soprattutto perentoria informativa in merito alle operazioni di copertura, garantendo quindi di per sé una copertura sempre totale in relazione a quanto richiesto dall'IFRS 7.

Tale scrematura ha permesso quindi di ottenere il campione finale, rappresentato dalle società di seguito riportate.

N°	Società	Campione
1	A2a	si
2	Ansaldo Sts	si
3	Atlantia	si
4	Autogrill	si
5	Buzzi Unicem	si
6	Campari	si
7	Diasorin	si
8	Enel	si
9	Enel Green Power	si
10	Eni	si
11	Exor	si
12	Fiat	si
13	Fiat Industrial	si
14	Finmeccanica	si
15	Gtech	si
16	Luxottica	si
17	Mediaset	si
18	Parmalat	si
19	Pirelli & C	si
20	Prysmian	si
21	Saipem	si
22	Salvatore Ferragamo	si
23	Snam	si
24	Stmicroelectronics	si
25	Telecom Italia	si
26	Tenaris	si
27	Terna - Rete Elettrica Nazionale	si
28	Tod'S	si
29	Azimut Holding	esclusa
30	Banca Monte Paschi Siena	esclusa
31	Banca Pop Emilia Romagna	esclusa
32	Banca Pop Milano	esclusa
33	Banco Popolare	esclusa
34	Fondiaria - Sai	esclusa
35	Generali	esclusa
36	Intesa Sanpaolo	esclusa
37	Mediobanca	esclusa
38	Mediolanum	esclusa
39	Ubi Banca	esclusa
40	Unicredit	esclusa
	TOTALE CAMPIONE	**28**

4.2.2 Valutazione dei dati

L'indagine è stata svolta analizzando i bilanci consolidati al 31 dicembre 2012 delle imprese facenti parte del campione, cercando di riconoscere e individuare tutte le informazioni richieste nei citati paragrafi 22, 23 e 24 dell'IFRS 7.
Per effettuare tale ricerca, è stata utilizzata la *checklist* che la società di revisione *PriceWaterhouseCooper* ha approvato e utilizza per l'audit qualitativo della nota integrativa ai bilanci chiusi il 31 dicembre 2012 .
Tale *checklist* è stata scelta poiché rappresenta un pratico e reale strumento di audit utilizzato nella pratica professionale, garantendo quindi che tutta l'informativa richiesta per le operazioni poste in essere in regime di *hedge accounting* fosse stata verificata; inoltre, tale *checklist* si è rivelata riproporre specularmente i paragrafi dell'IFRS 7.

Dal momento che i citati paragrafi 22, 23 e 24 individuano requisiti diversi per ciascuna delle tre tipologie di copertura, l'analisi è stata condotta sviluppando tre matrici valutative per ciascuna delle tre strategie, poiché un'unica matrice omnicomprensiva avrebbe condotto a possibili confusioni e fraintendimenti generati dal fatto che alcuni paragrafi regolamentano più di una tipologia di copertura.
Le matrici costruite sono quindi state utilizzate per testare la presenza dell'informativa richiesta attraverso un metodo binomiale ed oggettivo, identificando l'output dell'analisi tramite i valori "1" e "0".
In merito a tale processo valutativo, è stato ipotizzato di assegnare valore "1" nei casi in cui l'informativa richiesta dall'IFRS 7 è risultata essere completamente fornita, "0" nei casi in cui questa è stata riportata in maniera parziale o non fornita; qualora invece l'informativa richiesta risultasse non presente poiché attinente ad una tipologia di operatività non compiuta dalla società analizzata, non è stato assegnato alcun valore.
In seguito ad una prima analisi generale dei risultati ottenuti, è stata valutata la possibilità di introdurre una valutazione intermedia prevedendo la possibilità di assegnare il valore "0,5": tale scelta avrebbe potuto però introdurre un indesiderato e non trascurabile grado di soggettività nello svolgimento dell'indagine e nei risultati da essa derivanti.
In questa prospettiva, è stato però ritenuto opportuno nonché utile, introdurre tale valutazione intermedia per uno solo dei dodici punti previsti dall'IFRS 7, al paragrafo 23 d), richiedente "*l'ammontare riclassificato da riserva di copertura a conto economico, riportando esplicitamente ciascuna voce del profitti e perdite interessata e rettificata da*

tale trasferimento": nello svolgere l'analisi infatti, il giudizio binomiale in merito a tale informativa è stato particolarmente disagevole, poiché il valore "1" è risultato essere a volte "troppo premiante" in relazione a quanto fornito e a volte "troppo penalizzante" nei casi in cui fosse stato necessario assegnare un valore "0" dovendo considerare il requisito nel suo complesso.

Per tutti gli altri punti previsti dai paragrafi, la valutazione binomiale si è rivelata adeguata ed intuitiva, coerentemente con dei criteri interpretativi omogenei identificati a priori e utilizzati per tutti i bilanci analizzati riportati in appendice.

4.2.3 Precisazioni

Fin già da prima dell'inizio della ricerca e raccolta dei dati, vi è sempre stata la consapevolezza che le relazioni finanziarie annuali sono sempre molto estese e composte di numerose pagine.

Questo ha naturalmente influenzato il modo in cui i bilanci sono stati analizzati: per motivi già descritti, è stato necessario considerare con attenzione tutti i capitoli, paragrafi e le note ivi riportate.

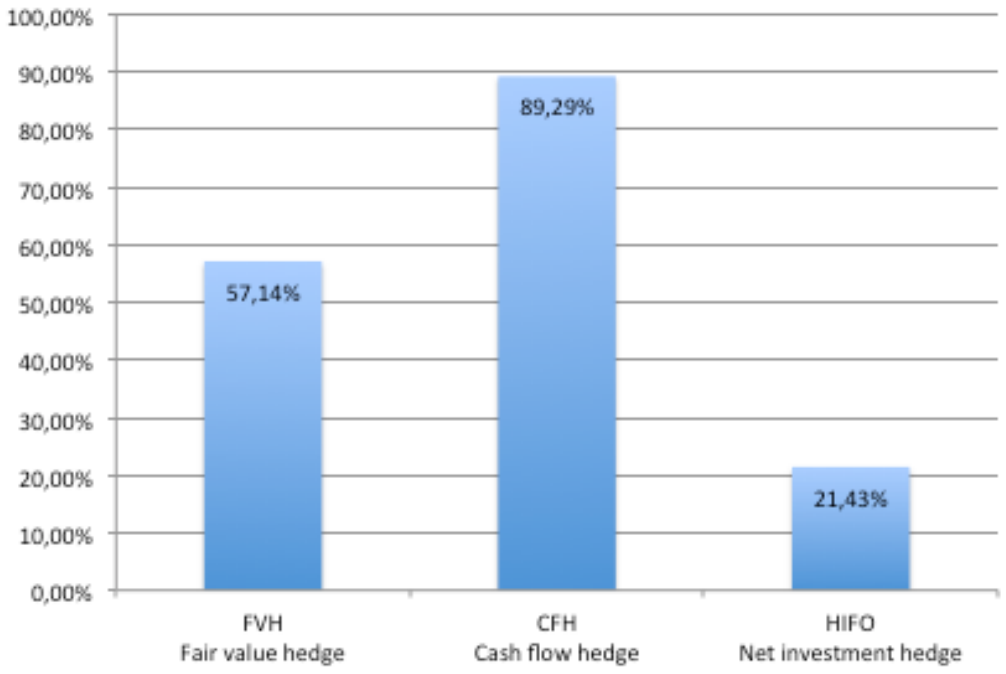
A volte le informazioni riguardanti l'*hedge accounting* sono state recuperate nella relazione sulla gestione, altre in sede di commento delle voci di conto economico, piuttosto che nei capitoli dedicati ai rischi finanziari; a volte sono state invece rinvenute in appositi paragrafi specifici descriventi dettagliatamente le operazioni di copertura poste in essere.

Come già premesso, l'oggettività dell'indagine vuole essere prevalente e giacché la *disclosure* richiesta per l'*hedge accounting* dall'IFRS 7 è dettagliata e specifica, va riconosciuto che la valutazione, effettuata nel determinare se i criteri fossero soddisfatti ai fini della compilazione delle matrici, è stata piuttosto rigida.

4.3 Risultati ottenuti

Nel paragrafo seguente, sono esposti i risultati ottenuti dall'indagine svolta; come descritto nell'introduzione all'analisi, per valutare il grado di compilazione dell'informativa richiesta dall'IFRS 7, sono state costruite tre differenti matrici per ciascuna tipologia di copertura; per tale motivo i risultati vengono di seguito riportati analizzando singolarmente ciascuna strategia di *hedge accounting*.
Dapprima vengono quindi riportati i risultati ottenuti in merito all'informativa sulla *fair value hedge*, seguita dai commenti alle evidenze in merito alla disclosure sulle operazioni di *cash flow hedge* e infine su quelle di *hedge of net investment in foreign operations*.

Il grafico di seguito riportato illustra la percentuale e distribuzione di utilizzo delle regole di *hedge accounting* per ciascuna tipologia di copertura fra le società facente parti del campione analizzato.
Quale introduzione alle evidenze dello studio svolto, è obiettivamente utile fornire tale panoramica per comprendere per quali tipi di strategia *l'hedge accounting* viene utilizzato; questo potrebbe aiutare il lettore a comprendere meglio la presentazione dei risultati relativi ai vari tipi di copertura, in quanto non tutte le tre strategie disponibili sono utilizzate da tutte le entità.
Il grafico seguente riporta la distribuzione dell'utilizzo delle regole di *hedge accounting* per ciascuna delle tipologie di copertura previste, riscontrate nel campione analizzato.



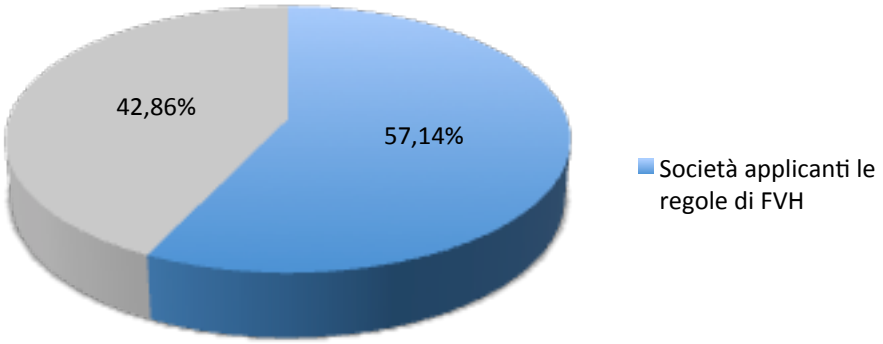
Come desumibile dal grafico, fra le 28 società analizzate, circa il 57% di esse (16 società) utilizzano le regole di *hedge accounting* per coprire i propri bilanci da indesiderate variazioni di *fair value;* solo il 21%, pari a 6 società del campione analizzato, coprono dal rischio di cambio le proprie entità controllate con valuta diversa da quella di redazione del bilancio.
Quasi il 90% delle società analizzate (25 società) hanno evidentemente individuato nella strategia di *cash flow hedge* le opportunità maggiori per coprirsi dai rischi finanziari nei quali incorrono.

Nel campione utilizzato, solamente due società non utilizzano nessuna delle possibilità previste dallo IAS 39: in merito a tali società è bene precisare che in realtà una di esse utilizza strumenti finanziari derivati quali strumento di copertura, ma non ai sensi dello IAS 39, mentre l'altra ha fatto utilizzo della strategia di *cash flow hedge* fino agli esercizi 2010/2011, optando poi per la chiusura di tutti i contratti aperti in seguito ad una completa ristrutturazione dei debiti finanziari.
Viceversa, 2 delle 28 società analizzate sfruttano a pieno le possibilità di copertura contabile previste dallo IAS 39, utilizzando tutte e tre le strategie possibili.
In merito a tale ultima affermazione, è bene però precisare che frequentemente le società tendono ugualmente a porre in essere operazioni di copertura naturale (*natural hedge)* mediante strumenti finanziari derivati, ma per scelta o impossibilità, non trattano tali operazioni ai sensi delle regole di *hedge accounting*
Sebbene non oggetto analitico di indagine, tali citate operazioni di *natural hedge* sono risultate essere prevalentemente riferite a copertura dal rischio cambio su esposizioni in valuta derivanti da transazioni commerciali, piuttosto che *swap* di tassi di interesse sulle esposizioni debitorie: solo in alcuni casi limitati è stato rilevato l'utilizzo della *fair value option*, adottata per la copertura di *fair value* di passività finanziarie emesse.

4.3.1 Fair value hedge disclosure (Matrice 1)

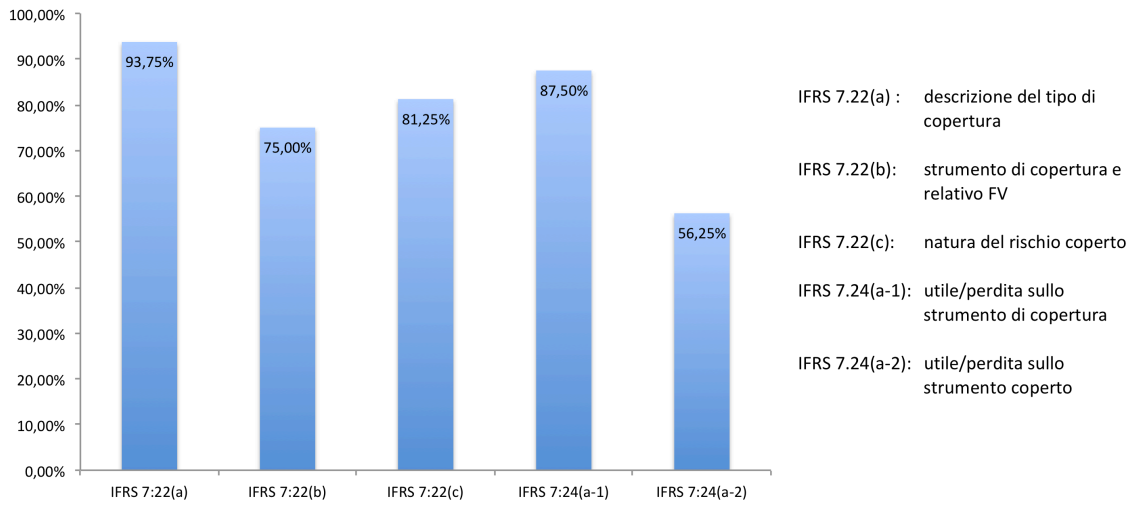
Come anticipato nel paragrafo precedente, 16 società fra quelle del campione analizzato, hanno utilizzato le regole di *hedge accounting* per coprire indesiderate variazioni di *fair value* nell'esercizio 2012, dovendo perciò rispettare le regole di informativa previste dall'IFRS 7.
La Matrice 1 (riportata in appendice) è stata utilizzata per ottenere gli elementi necessari all'indagine in merito alla strategia di *fair value hedge* nei bilanci consolidati al 31 dicembre 2012: tale matrice prevede 5 criteri, ciascuno dei quali corrispondente a quanto elencato dall'IFRS 7 (desumibili al paragrafo 4.2.2).

Come anticipato, circa il 57% delle società analizzate ha utilizzato la strategia di copertura in oggetto:



Secondo quanto previsto dall'IFRS 7, tutti e 5 i criteri indicati devono essere indicati e sono validi per qualunque operazione posta in essere in regime di *fair value hedge:* tale affermazione è necessaria in quanto il valore "5" è stato utilizzato quale denominatore per tutte le società analizzate nel calcolo dell'indice di informativa ottenuto
Il numeratore è stato invece ottenuto sommando i risultati ottenuti nella compilazione con i valori "1" e "0" per ciascuno dei 5 requisiti previsti.
Utilizzando il calcolo appena descritto, sono stati ottenuti degli indici rappresentativi della percentuale di completamento dell'informativa prevista dall'IFRS 7 per le regole di *fair value hedge:* il punteggio massimo ottenuto è risultato essere 100%, mentre il minimo ottenuto è risultato 40%.

Nel grafico seguente, è rappresentata la distribuzione della percentuale di compilazione di ciascuno dei 5 criteri indagati:



I primi tre punti previsti dal paragrafo 22, sono i requisiti "standard" richiesti dall'IFRS 7 per ciascuna tipologia di copertura.

Utilizzando i criteri di valutazione espressi nei paragrafi precedenti e riportati in appendice, quasi la totalità delle società analizzate (93,75%) ha riportato l'informativa necessaria e adeguata per descrivere la tipologia di copertura attuata (paragrafo 22a); solamente per una di esse non è stata individuata una descrizione significativa della copertura posta in essere e tale da permettere al lettore di bilancio di comprendere i fini della stessa.

La descrizione della tipologia di strumento di copertura e il relativo *fair value* a fine esercizio, così come previsto dal punto 22b, è stata riportata da 12 società, pari al 75% delle utilizzatrici delle coperture di *fair value*; 4 società non hanno riportato invece un'informativa sufficientemente adeguata da permettere di comprendere che tipologia di strumenti finanziari fossero stati utilizzati, o come fosse suddiviso fra questi il relativo *fair value.*

Relativamente alla natura del rischio coperto tramite *fair value hedge (*paragrafo 22c), per 3 società non è stato possibile comprendere con precisione quale fosse tale natura: sebbene tale rischio fosse ipotizzabile indirettamente dal lettore esperto in tema di coperture contabili, l'informativa riportata non è stata ritenuta adeguata per eliminare qualunque dubbio in merito alla piena comprensione di tale criterio.

I 2 criteri previsti al paragrafo 24 dell'IFRS 7 sono i punti riportati l'informativa richiesta per le sole operazioni di *fair value hedge.*

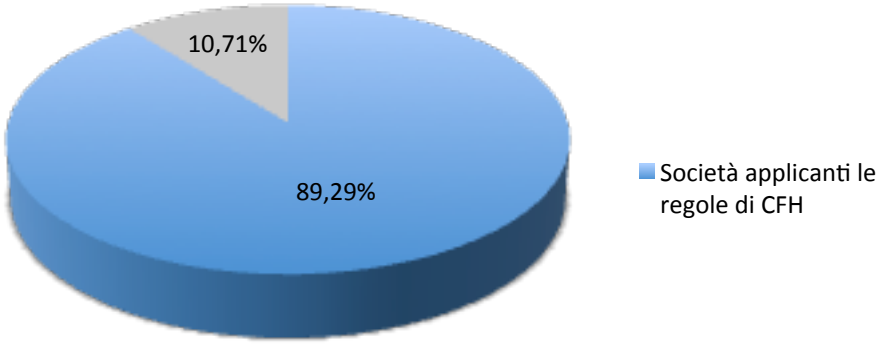
Sebbene gli utili e le perdite sullo strumento di copertura e quello coperto siano estremamente correlati fra loro, l'indice di completamento ottenuto ha riportato risultati abbastanza contrastanti: infatti l'87,5% delle società in esame (14 entità) riporta le variazioni sullo strumento di copertura, ma solo il 56,25% (6 società) indica le variazioni sullo strumento coperto; tra l'altro queste ultime 6 società sono poi le medesime che riportano entrambe le informazioni previste in tale paragrafo.

Relativamente all'utile/perdita sull'elemento coperto, per talune società è stato ritenuto adeguato e sufficiente indicare che "*l'utile o la perdita sullo strumento di copertura è stata pari ad X, in compensazione della speculare variazione di segno opposto sullo strumento coperto*", mentre non è stato ritenuto adeguato riportare il risultato netto delle variazioni sui due differenti strumenti, dal momento che il paragrafo in esame richiede esplicitamente l'indicazione di utile/perdita sullo strumento di copertura *e* sullo strumento coperto.

L'indice di completamento dell'informativa richiesta per le operazioni di *fair value hedge*, ha quindi ottenuto un risultato globale medio di 78,75%: tale risultato può definirsi soddisfacente, dopotutto le informazioni richieste, al contrario di quelle previste per le regole di *cash flow hedge*, risultano essere di facile ottenibilità per qualunque società della portata di quelle facenti parte del campione indagato.

4.3.2 Cash flow hedge disclosure (Matrice 2)

Come anticipato, 25 società fra quelle del campione analizzato, hanno utilizzato le regole di *hedge accounting* per coprirsi da indesiderate variazioni dei flussi di cassa nell'esercizio 2012, rivelandosi in tal modo la strategia di copertura più utilizzata.



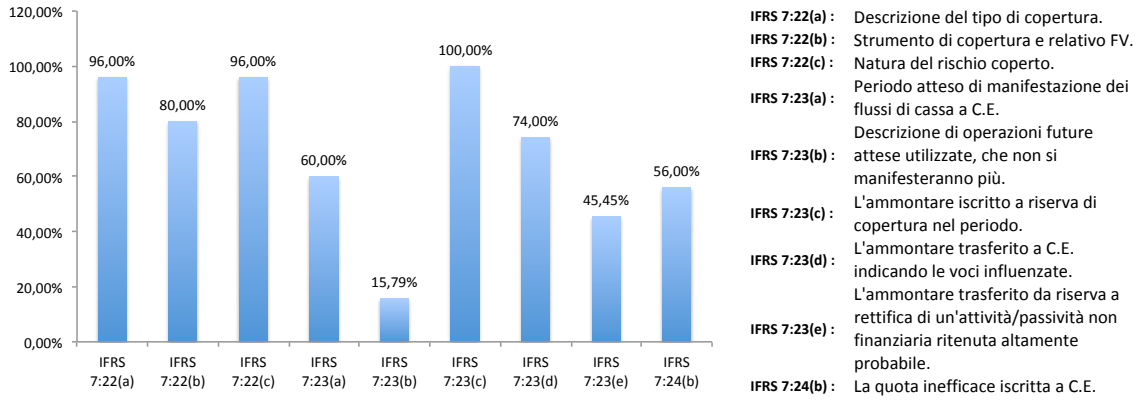
La Matrice 2 (riportata in appendice) è stata utilizzata per ottenere gli elementi necessari all'indagine in merito all'informativa sulle operazioni di *cash flow hedge* nei bilanci consolidati al 31 dicembre 2012: tale matrice prevede 9 criteri, sebbene non tutti facenti sempre parte del denominatore ai fini del calcolo dell'indice di completamento dell'informativa richiesta.

Infatti, al contrario di quanto richiesto per le operazioni di copertura di *fair value* e di una gestione estera, l'informativa prevista per questa tipologia di operazioni risulta essere più precisa e dettagliata, includendo punti applicabili solo a determinate fattispecie di copertura dei flussi finanziari: è ad esempio il caso della copertura di un'operazione futura altamente probabile, per la quale l'IFRS 7 prevede che debba essere fornita una determinata informativa (paragrafo 23e).

In questi casi, è infatti possibile (nonché frequente), che l'entità analizzata abbia posto in essere coperture in regime di *cash flow hedge*, ma non ai fini della copertura di un'operazione futura ritenuta altamente probabile.

Per tali casi quindi, ai fini del calcolo dell'indice di completamento dell'informativa, il denominatore è variabile, comprendendo solo il numero di elementi effettivamente richiesti in relazione alla fattispecie di flussi finanziari coperti dall'entità, non assegnando alcun valore in matrice a tali punti in modo da non influenzare nemmeno il numeratore.

Analizzando nel dettaglio la percentuale di completamento di ciascuno dei punti richiesti dall'IFRS 7, si ottiene la distribuzione rappresentata nel seguente grafico:



Come già descritto, i primi tre punti previsti al paragrafo 22 sono generali e richiedono un'informativa prevista per qualunque strategia di *hedge accounting*.

Nel caso delle operazioni di *cash flow hedge*, è possibile notare come tali punti risultino adeguatamente compilati nella quasi totalità dei casi.

Fra le 25 società che utilizzano tale strategia, solamente per una non è stato possibile individuare una sufficiente e chiara descrizione della tipologia di operazione posta in essere o almeno l'indicazione della natura del rischio coperto, mentre le restanti 24 hanno provveduto a riportare un'adeguata informativa tale da ottenere il punteggio "1" (paragrafi 22a e 22c).

In linea con quanto osservato per le operazioni di *fair value hedge*, non tutte le società hanno fornito una chiara indicazione della tipologia di strumenti finanziari designati come di copertura utilizzati nelle operazioni effettuate o indicato esplicitamente per ciascuno di essi il relativo *fair value* a fine esercizio (paragrafo 22b).

Secondo quanto richiesto dal paragrafo 23 l'IFRS 7 individua tutta una serie di informazioni integrative e dettagliate per le sole operazioni di *cash flow hedge*.

Poco più della maggioranza delle società interessate (60%, 15 società) ha fornito indicazioni in merito all'indicazione dei periodi nei quali le operazioni coperte si manifesteranno e il periodo in cui queste influenzeranno il conto economico così come richiesto dal paragrafo 23a.

Per la validazione di tale punto, in seguito ad una prima analisi sulla totalità dei bilanci, sono state individuate alcune società come benchmark di riferimento per l'assegnazione del valore "1": è bene precisare che nei casi in cui tale informativa è stata rinvenuta nelle relazioni annuali, la presentazione della stessa è risultata sempre essere chiara e inconfutabile con precise indicazioni in merito alle richieste dell'IFRS 7, tale da non lasciare alcun dubbio nei casi in cui si è reso necessario assegnare valore "0".

Quanto richiesto dal punto b del paragrafo 23 è risultato essere il tipo di informativa che ha ottenuto il minor punteggio, indicando una scarsa percentuale di informativa fornita dalle società analizzate.
Anche in questo caso, a una prima analisi generale sono stati individuati alcuni bilanci utilizzabili quali benchmark di riferimento in quanto riportanti precisamente indicazioni in merito a quanto richiesto.
E' bene precisare che nella maggioranza dei casi, le società che hanno ottenuto punteggio "1" si sono limitate a esporre che non si sono mai verificati casi in cui si è reso necessario eliminare un'operazione di copertura per il venir meno dell'attendibilità dell'operazione futura attesa.

L'unico elemento richiesto dall'IFRS 7 che ha ottenuto un punteggio di 100%, indicando che la totalità delle imprese analizzate ha riportato l'informativa richiesta, è quello previsto dal punto 23c, il quale richiede venga esplicitato l'ammontare iscritto a riserva di copertura nell'esercizio.
E' facile però comprendere le motivazioni di tale punteggio ottenuto, poiché tale informativa risulta sempre prevista e fornita nei prospetti di conto economico complessivo (*other comprehensive income*) e variazioni del patrimonio netto, schemi obbligatori previsti dagli standard internazionali.

Quanto richiesto dal paragrafo 23 al punto d, è la tipologia di informativa che ha presentato più problematiche ai fini dell'assegnazione del punteggio: come anticipato infatti, per tale punto si è reso necessario introdurre la possibilità di assegnare un valore di "0,5", per non rischiare di premiare o penalizzare troppo determinate situazioni.
Il punto in esame richiede che sia riportato l'ammontare trasferito nel corso dell'esercizio dalla riserva di copertura a conto economico, indicando esplicitamente ciascuna voce di quest'ultimo rettificata per effetto di tale trasferimento.

Operativamente, la problematica principale si è presentata a seguito di una prima analisi generale, riscontrando infatti che:

1) alcune società indicano nel dettaglio l'ammontare trasferito esplicitando con chiarezza quali voci del conto economico sono state interessate da tale trasferimento, potendo desumere tale informazioni in una nota specifica, o sparse fra le varie note a ciascuna voce di conto economico.
2) alcune società riportano esplicitamente nel prospetto delle variazioni del patrimonio netto o in nota integrativa, l'ammontare trasferito a conto economico nel periodo, senza però indicare con chiarezza quale voce di quest'ultimo fosse stata interessata;
3) alcune entità riportano esclusivamente la variazione totale della riserva di copertura, senza neppure l'indicazione della quota parte riferibile a eventuali trasferimenti a conto economico.

Per tali motivi, la promiscuità dell'informativa prevista come descritto al punto 2 ha reso preferibile introdurre, per tale casistica, il punteggio di "0,5".
Tale valutazione ha condotto ad un punteggio globale di 74% corrispondente a 21 società, precisando però che fra queste, 5 sono fra quelle che non riportano le voci di conto economico rettificate per effetto del trasferimento e valutate quindi con punteggio "0,5".

Ulteriore casistica particolare in termini di valutazione dei dati, è quella prevista dal punto 23d, il quale richiede che sia indicato l'ammontare trasferito da riserva di copertura a rettifica di un'attività/passività non finanziaria ritenuta altamente probabile.
In questo caso è possibile affermare che tale informativa sia richiesta per le sole società che utilizzano le regole di *cash flow hedge* per coprire operazioni future attese altamente probabili.
In seguito ad una prima analisi generale dei bilanci analizzati, sono state facilmente identificate le imprese che pongono in essere operazioni di questo tipo, informazione che è risultata essere molto spesso esplicitata chiaramente, o desumibile indirettamente[8].

[8] Vi sono casi in cui dalla lettura delle note alle politiche di copertura e gestione dei rischi risultano chiaramente identificabili i rischi e le tipologie di operazioni coperte tali da far comprendere che queste non si riferiscono a operazioni future altamente probabili, ad esempio i casi in cui una società descrive la propria strategia di *cash flow hedge* al solo fine di convertire in tasso fisso i finanziamenti a tasso variabile contratti.

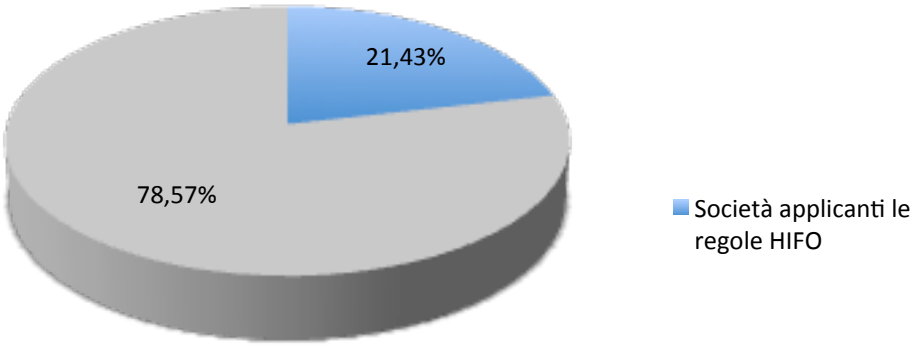
La numerosità di solo queste società è stata utilizzata quale denominatore nel calcolo dell'indice di completamento dell'informativa prevista.
Con tale metodologia di valutazione, si è ottenuto che poco meno della metà (45%) delle società che coprono operazioni future altamente probabili (5 su 11), hanno precisamente compilato l'informativa richiesta.
In alcuni casi è stato assegnato valore "1" qualora fosse esplicitato o chiaramente comprensibile che l'operazione coperta altamente probabile non si fosse ancora manifestata, "0" quando l'informativa riportata non è stata ritenuta sufficiente da permettere al lettore di bilancio di ottenere un'almeno discreta comprensione di tale fattispecie di *cash flow hedge.*

Al paragrafo 24, vi è un ulteriore ultimo punto richiesto per le operazioni di *cash flow hedge* in comune con la copertura di gestioni estere, il quale richiede che venga esplicitata la quota inefficace di tali operazioni iscritta a conto economico nell'esercizio.
Tale punto non ha destato alcuna difficoltà valutativa, se non la necessità di dover analizzare a fondo i bilanci potendosi attendere tale informativa riportata in molteplici punti delle relazioni finanziarie annuali.
In merito a tale indagine, sono state 14 (pari al 56%) le società che hanno esplicitamente riportato tale ammontare.
E' ipotizzabile che in buona parte del caso in esame, molte società non abbiano evidenziato alcuna quota d'inefficacia fra le operazioni attuate omettendo però tale informativa e ottenendo conseguentemente il punteggio "0"; altre invece, pur non avendo riscontrato inefficacia, hanno evidenziato e riportato fra le note tale precisazione, potendo quindi ottenere punteggio "1".

L'indice globale di completamento dell'informativa prevista dall'IFRS 7 per le operazioni di *cash flow hedge* così come analizzato nei punti appena illustrati, è risultato essere del 71,95%.
Tale punteggio risulterà essere il più basso ottenuto fra le tre tipologie di coperture previste dallo IAS 39 sebbene la strategia di *cash flow hedge* risulta essere utilizzata dalla quasi totalità delle società analizzate, ma è facilmente ipotizzabile che tale punteggio si possa giustificare in considerazione della quantità e complessità maggiore dell'informativa richiesta per questa tipologia di copertura.

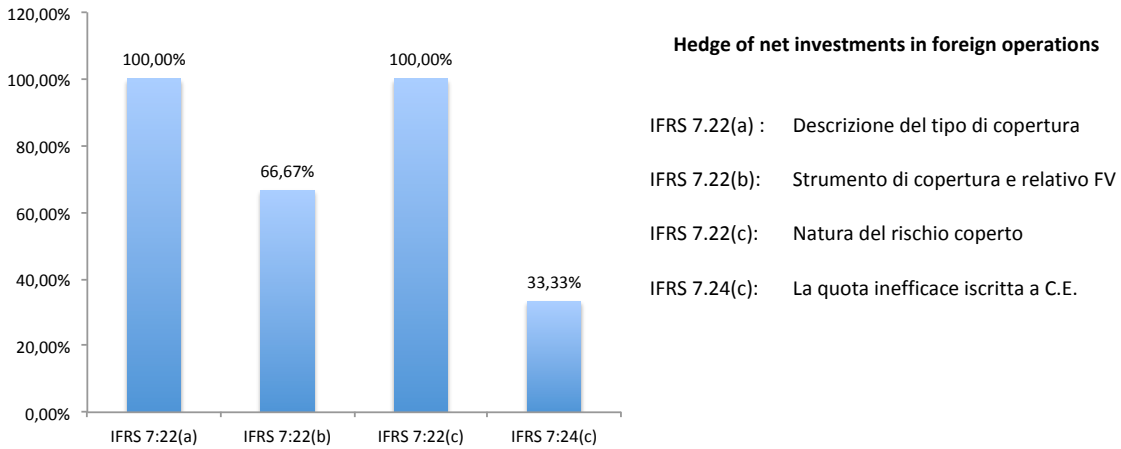
4.3.3 Hedge of a net investment in foreign operations disclosure (Matrice 3)

L'analisi dei bilanci consolidati delle società facenti parte del campione analizzato, ha evidenziato che solamente il 21,43% di queste (6 società), effettuano coperture di investimenti netti in gestioni estere.



Per ottenere i dati necessari ai fini del calcolo dell'indice di compilazione dell'informativa prevista dall'IFRS 7, è stata utilizzata la Matrice 3 (riportata in appendice) composta da 4 requisiti specifici richiesti dallo standard, che sono stati testati fra le informazioni riportate nei bilanci analizzati.

Come per le matrici 1 e 2, i primi tre requisiti testati dalla matrice sono i tre punti standard richiesti dall'IFRS 7 al paragrafo 22 qualunque sia la strategia di *hedge accounting* adottata; in aggiunta a questi, è previsto al punto c del paragrafo 24 un unico requisito specifico per le operazioni di *hedge of net investments in foreign operations*.



Il grafico riportato rappresenta la percentuale di completamento di ciascuno dei 4 requisiti previsti dall'IFRS 7 e testati dalla matrice: sebbene solo sei società sono state analizzate quali utilizzatrici della copertura in esame, i risultati possono essere comunque ritenuti significativi e interpretabili.

Il 100% delle società ha previsto e fornito nei propri bilanci una precisa descrizione della tipologia di copertura effettuata ai sensi di quanto prescritto dal paragrafo 22a, analogamente al risultato ottenuto dal 22c il quale richiede l'indicazione della natura del rischio coperto, il quale, non potendo essere altro che il rischio di cambio, è risultato essere comunque sempre esplicitato.
Diversamente dal punteggio pieno ottenuto nei punti a) e c), non tutte le società hanno riportato una descrizione della tipologia di strumenti finanziari utilizzati per la copertura effettuata ed esplicitato il relativo *fair value* rilevato a fine esercizio; sebbene in termini percentuali l'indice di completamento si assesta al 66,67%, è bene precisare che in termini assoluti sono due le società che non hanno riportato tale informativa.

Al paragrafo 24c, viene richiesta l'indicazione della quota di inefficacia evidenziata nell'anno e iscritta a conto economico; tale requisito ha ottenuto un grado di completamento di solo 33,33%.
In merito a tale risultato, è bene precisare che analogamente al medesimo requisito richiesto per le operazioni di *cash flow hedge,* è ipotizzabile che tale mancata informativa sia riconducibile all'inesistenza di quote inefficaci evidenziate nell'esercizio: in tali casi infatti è stato assegnato valore "1" qualora tale precisazione fosse rinvenuta nella nota integrativa e valore "0", quando a seguito di un'analisi più approfondita il lettore di bilancio non fosse comunque in grado di affermare con certezza la non presenza di parti inefficaci.

L'indice globale di completamento dell'informativa prevista dall'IFRS 7 per le operazioni di *hedge of net investments in foreign operations,* così come illustrato nei punti appena descritti, è risultato essere del 75%.
E' corretto ricordare che il campione di società che hanno fatto uso della copertura in esame, è risultato essere, in termini assoluti, estremamente ridotto; tale lacuna può però essere interpretata come un'evidenza.

Pur non rientrando negli obiettivi e quesiti posti alla base dell'indagine svolta, è infatti ipotizzabile (sebbene non documentabile) che lo scarso utilizzo della copertura in esame possa essere riconducibile alla minor necessità delle società italiane quotate di coprire i propri bilanci dal rischio di traduzione dei bilanci delle proprie controllate estere, poiché distribuite prevalentemente fra i paesi dell'area Euro.
Ulteriore ipotesi concreta è individuabile considerando l'accezione del rischio di cambio coperta tramite l'utilizzo della strategia in esame: come descritto, la conversione dei bilanci in valuta estera delle società controllate ai fini della redazione del bilancio consolidato deve essere effettuata ai sensi dello Ias 21, il quale prevede che le differenze di cambio rilevate da tali conversioni debbano essere imputate in una riserva di patrimonio netto, impattando solo sull' *other comprehensive income.* Per tale motivo è presumibile una minore volontà delle aziende di coprire tale rischio sfruttando le possibilità offerte dalle regole di *hedge accounting*, il quale impatterebbe sul reddito di esercizio solo nei casi di cessione della partecipata estera.

4.3.4 Sintesi dell'indagine effettuata

Dopo aver esaminato i risultati empirici riguardanti l'informativa delle coperture contabili fra le maggiori società italiane per capitalizzazione quotate, i punteggi delle matrici hanno identificato che i diversi criteri sono stati parzialmente soddisfatti, rilevando modalità di esposizione eterogenee.
Per i casi in cui l'informativa testata è stata valutata con un punteggio di "1" è infatti possibile affermare che almeno i requisiti minimi dell'IFRS 7 sono stati rispettati. Secondo lo IASB, l'IFRS 7 è stato introdotto per aumentare la trasparenza sui rischi cui le aziende sono sottoposte quali utilizzatrici di strumenti finanziari, le quali informazioni divulgate dovrebbero quindi aiutare il processo decisionale degli utilizzatori del bilancio, fornendo loro i dati necessari per esprimere giudizi attendibili.
Per tale motivo, l'informativa testata e valutata con un "1" può essere quindi percepita come un elemento che contribuisce all'utilità della lettura dei bilanci (assumendo che i bilanci stessi redatti secondo quanto stabilito dai principi IAS/IFRS possano essere considerati come utili). Inoltre l'analisi condotta ha rivelato che alcune entità forniscono un'informativa molto chiara e di alta qualità, riportando inoltre in alcuni casi informazioni maggiori rispetto a quanto previsto dalla formulazione pura dello standard: tali informazioni aggiuntive, sebbene non oggetto analitico dell'indagine, possono essere definite come "*disclosure* volontaria".

Viceversa, lo studio effettuato ha però evidenziato che non tutti i requisiti d'informativa relativi alla contabilizzazione delle operazioni di copertura sono sempre stati soddisfatti (casi in cui i criteri testati sono stati valutati con un punteggio pari a "0"). In linea con quanto affermato nel precedente paragrafo, si potrebbe quindi sostenere che i bilanci che mancano di queste informazioni possano essere considerati "meno utili", rispetto a quelli che forniscono l'informazione richiesta dall'IFRS 7.

L'analisi binaria effettuata e i risultati ottenuti, devono però essere interpretati nella consapevolezza dell'esistenza del problema del "*mercato dei limoni*" esposto dall'economista americano G. Akerlof, il quale in un articolo vincitore del Premio Nobel, descrive come l'asimmetria informativa fra venditore e acquirente generi incertezza sulla qualità di un bene[9]. Il rischio di tali asimmetrie informative contestualizzate nel "mercato" dell'informativa di bilancio, è che nelle situazioni in cui la qualità di un dato risulti incerta, l'informativa stessa non venga più utilizzata.
Simile al "mercato dei limoni", il fatto che ciascuno dei criteri previsti dall'IFRS 7 sia risultato soddisfatto in maniera diversa, indica che l'informazione è asimmetrica quando è relativa alla disclosure sulle operazioni di *hedge accounting*.
Nello studio condotto, i risultati individuali di ogni società possono essere considerati come la combinazione di serie complete e incomplete d'informazioni, infatti anche fra le società che, in generale, hanno ottenuto un punteggio alto, alcuni criteri sono stati rispettati molto raramente ottenendo nel complesso punteggi sotto la media, così come riscontrabile ad esempio nel rispetto dei punti di cui ai paragrafi 23a (60%), 23b (15,79%), 23d (45,45%), 24b (56%) e 24c (33,33%).
La carente affidabilità di tali informazioni, per quando non riscontrabile nell'immediatezza ad una prima valutazione dei risultati degli indici ottenuti, non deve essere sottovalutata, nel rischio che possa condurre quindi alla citata conseguenza che il lettore o l'analista di bilancio, non ricorra più a questo tipo di informazioni.

[9] G. A. Akerlof, "*The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism*", The quarterly journal of economics, Vol. 84, Aug. 1970.

CONCLUSIONI

L'introduzione del modello di *hedge accounting* previsto dallo Ias 39 ha offerto alle imprese che redigono i propri bilanci secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS diverse notevoli opportunità per cercare di contrastare e compensare gli impatti negativi dei rischi finanziari cui le aziende sono oggi sottoposte.

Al tempo medesimo, il costante aumento dell'utilizzo di strumenti finanziari derivati, alimentando il mercato stesso, ha incentivato e semplificato la possibilità degli operatori di individuare e contrattare strumenti derivati confezionati su misura per le proprie esigenze.

La portata di tali condizioni è fondamentale, poiché è ipoteticamente possibile affermare che al giorno d'oggi qualunque impresa potrebbe essere in grado di accedere ai mercati *over the counter* per contrattare un *interest rate swap* per coprire il proprio conto economico dal rischio tasso d'interesse, un *currency future* per fronteggiare il rischio di cambio, piuttosto che una *option put* per fissare il prezzo di una cessione a termine immunizzandosi dal rischio di prezzo.

E' bene precisare che l'aggettivo "qualunque" potrebbe però essere giustamente obiettato: in linea teoria, potrebbe restare valido nel solo riferimento alle possibilità di accesso ai richiamati mercati OTC, ma non per quanto invece correlato alla possibilità di effettuare coperture dai rischi finanziari.

Quanto riportato nei capitoli costituenti il presente scritto, ha cercato di riportare, descrivere e discutere la complessità delle operazioni di copertura contabile previste dallo Ias 39 in regime di *hedge accounting*.

Fin dal principio è percettibile la complessità dell'utilizzo degli strumenti finanziari derivati più strutturati, che per quanto utili a soddisfare le necessità ricercate, sono portatori di rischi ancora maggiori se utilizzati senza un'adeguata competenza tecnica in grado di comprendere e prevederne il comportamento ad ogni variazione del contesto economico finanziario.

L'individuazione del il rischio finanziario da coprire e dello strumento derivato più adatto al proprio scopo non è condizione sufficiente per poter instaurare una regolare relazione di copertura.

Quanto illustrato nel terzo capitolo ha elencato infatti con precisione i minuziosi requisiti previsti dallo Ias 39 ai fini della concessa applicazione delle regole di *hedge accounting*.

Le limitazioni all'utilizzo di strumenti finanziari eleggibili quali strumenti di copertura e le speculari condizioni poste per poter qualificare un elemento come "coperto", sono solo una piccola parte di tali meticolosi requisiti.
Fra i più importanti vi è infatti la necessità di predisporre una serie di scrupolose documentazioni formali atte a identificare e descrivere le operazioni di copertura poste in essere; ulteriormente, vi è la necessità di effettuare dei precisi test che permettano di dimostrare la costante e duratura efficacia delle relazioni effettuate, sia in ottica prospettica, che retrospettica.

Una volta rispettati tutti i requisiti previsti dallo Ias 39 utili a permettere l'instaurazione dell'operazione desiderata, è necessario poi essere in grado di riportare in nota integrativa tutta l'informativa essenziale in merito alla relazione effettuata, in linea con quanto prescritto dallo standard IFRS 7, che identifica e prevede una precisa serie di indicazioni da fornire in bilancio in merito all'utilizzo delle strategie di *hedge accounting* utilizzate.
Tale informativa obbligatoria richiesta dall'IFRS 7, rappresenta un punto di notevole interesse e importanza per il lettore e analista di bilancio, il quale tenta di ottenere dal bilancio stesso le informazioni necessarie per comprendere al meglio l'operato dell'impresa; proprio tale tematica rappresenta ciò che ha spinto e suscitato l'interesse per svolgere l'analisi empirica riportata nel capitolo 4.

Tale indagine si propone di identificare il grado di compilazione della disclosure obbligatoria prevista dall'IFRS 7 ai paragrafi 22, 23 e 24 relativi alle operazioni di copertura in regime di *hedge accounting,* fra le maggiori società italiane (per capitalizzazione) quotate nell'indice Ftse Mib di Borsa Italiana.
Lo studio condotto ha inoltre permesso di ottenere una panoramica della distribuzione e utilizzo di ciascuna delle tre tipologie di strategia di copertura possibili: tramite la costruzione di 3 matrici (*fair value hedge*, *cash flow hedge*, *hedge of net investments in foreign operations*), sono stati ottenuti degli indici analitici indicanti il grado di completamento di ogni singolo punto individuato e richiesto dall'IFRS 7, fornendo un quadro sufficientemente rappresentativo sul quale poter esprimere delle opinioni.
I risultati globali ottenuti per ciascuna delle tre strategie descritte, hanno inizialmente evidenziato percentuali di completamento dell'informativa richiesta ritenuti parzialmente soddisfacenti (FVH 78,75%, CFH 71,95%, HIFO 75,00%), sebbene un'analisi più approfondita permessa dall'utilizzo di tre distinte matrici e dalla modalità binaria di

validazione dei dati in esse, ha evidenziato che determinati requisiti previsti dallo standard di riferimento risultano scarsamente completati nella maggioranza dei casi, non consentendo al lettore e analista di bilancio di avere una visione completa e precisa di quanto effettuato dall'impresa.

Come è quindi desumibile da quanto appena riassunto, fra le complessità sottostanti l'instaurazione di operazioni di copertura contabile in regime di hedge *accounting*, riveste notevole importanza la necessità dell'impresa di essere supportata da un efficace sistema informativo aziendale e da un innalzamento delle competenze del personale operativo.
L'applicazione del modello di *hedge accounting* presuppone l'esistenza di soluzioni organizzative e strumenti non sempre presenti in realtà non di grandi dimensioni e non dotate di un'apposita struttura di *risk management* evoluta.
La sola necessità di dover dimostrare prospetticamente l'efficacia di una relazione posta in essere, richiede inevitabilmente una completa ridefinizione dei sistemi di controllo interno al fine di monitorare costantemente i possibili scostamenti dai limiti previsti dallo Ias 39.

Il tema della complessità generale riscontrabile analizzando la tematica *dell'hedge accounting* è indiscutibile, sia in termini di complessità del principio stesso, sia in relazione alle difficoltà gestionali riferite all'applicazione e messa in atto di procedure e strumenti informativi aziendali adeguati.
In merito alle complessità generali, lo IASB ha infatti opportunamente avviato un processo di riforma e sostituzione dello Ias 39, spinta dalle molte critiche avanzate da imprese e organismi internazionali, portando alla pubblicazione del nuovo standard IFRS 9 di cui si è fatto cenno al termine del capitolo 3, per il quale la data di prima applicazione è attesa per l'esercizio 2015.

Nell'attesa dell'introduzione definitiva del nuovo standard contabile, le imprese devono continuare a confrontarsi con le precise regole previste dall'attuale Ias 39, giustificabili però dal rischio che se non trattate con adeguata competenza, le operazioni di copertura stesse possono rappresentare a loro volta un ulteriore elemento negativo, determinando una rigidità generale nella gestione dei rischi finanziari e finire col rappresentare uno svantaggio competitivo nei confronti dei concorrenti.

L’utilizzo delle coperture, pertanto, deve essere effettuato con competenze adeguate e con un approccio ragionato, senza compromettere l’equilibrio economico attuale e futuro dell’impresa.

Bibliografia

Abdel-Kalik R., "*The case against fair value accounting*", University of Illinois, 2008.

Akerlof G. A., "*The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism*", The quarterly journal of economics, Vol. 84, Aug. 1970.

Al-Suwailem S., "*Hedging in islamic finance*", Occasional paper n. 10, 2006.

Ammann M., "*Credit risk valuation – Methods, models, and applications*", Springer Finance, 2001.

Banca d'Italia, "*Rilevazione sui prodotti derivati over-the-counter a fine dicembre 2012*", Servizio segreteria particolare, 2013.

Banca d'Italia, Circolare n.166/1992 e successive modifiche.

Berardi A., Pelizzon L., "*Le opzioni: strumenti derivati per gestire e sfruttare la volatilità*", Greta – Gruppo di ricerca economica e teoria applicata.

Bersima D., Kogan L., Lo A. W., "*Pricing and hedging derivatives*", National Bureau of Economic Research Working Paper, 1997.

Bertinetti G., "*La visione tradizionale: esposizione economica, transattiva e contabile*", Università Ca' Foscari, 2010.

Bertini U., "*Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*", Giuffrè , 1987.

Bianchi T., Frasca F. M., Faroni M., Tempini G., "*Recenti sviluppi e prospettive di crescita del mercato dei derivati finanziari*", ASSB, Università Cattolica del Sacro Cuore, 2005.

Boyle J. E., "*The Chicago board of trade: what it is and what it does*", 2010.

Cappellina L., "*I Futures: copertura del rischio finanziario e strumento speculativo*", GRETA, Venezia.

Carmichael D. R., Graham L., "*Accountants' handbook, special industries and special topics*", John Wiley & Sons, 2012.

Carretta A., Filotto U., Fiordelisi F., "*Informazione e governo di rischio di credito*", Franco Angeli Editore, 2006.

Carter D. A., Rogers D. A., Simkins B. J., "*Does fuel hedging make economic sense?",* Working paper, 2003.

Chirico A., "*Le coperture contabili*", Giappichelli, 2010.

Christoffersen P. F., "*Elements of financial risk management*", Academic press, 2012.

Coleman T. S., "*Quantitative risk management: a practical guide to financial risk*", Wiley Finance, 2012.

Coyle B., "*Currency futures*", Global Profesional Publishi, 2000.

Deloitte, "*Financial instruments: macro hedge accounting*", 2012.

Deloitte, "*IASB issues proposal on the fair value option for financial liabilities*", 2010.

Deloitte, "*More opportunities to hedge account non-financial items*", 2012.

Dezzani F., "*Rischi e politiche d'impresa*", Giuffrè, 1971.

Dezzani F., Biancone P., Busso D., "IAS/IFRS", IPSOA, 2012.

Dezzani F., Pisoni P., Puddu L., "*Il bilancio*", Giuffrè, 2011.

Epstein B.J., Jermmakowicz E.K., "*Interpretation and application of the international accounting and financial reporting standards*", Wiley, 2008.

Fabozzi F. J., "*Measuring and controlling interest rate and credit risk*", Wiley Finance, 2003.

Financial world publishing, "*Introduction to interest-rate risk*", 2001.

Finnerty J. D., Grant D., "*Alternative approaches to testing hedge effectiveness under SFAS N. 133*", Accounting Horizons, June 2002, Vol. 16.

Fiume R., "*La copertura dei rischi. Un'analisi economico-aziendale della prassi internazionale di hedge accounting*", Giappichelli, 2000.

Fortuna F., "*L'informativa sui rischi nelle banche*", Franco Angeli editore, 2010.

Fraser J., Simkims B., "*Enterprise Risk Management: today leading research and best practice for tomorrow's executives*", John Wiley Finance, 2009.

Haslett W. V., "*Risk management: foundations for a changing financial world*", CFA, 2010.

Heidrich C. S., "*Foreign currency translation according to Ias 21 and Ias 39 in consolidated financial statements considering intragroup foreign currency hedging strategies*", GRIN Verlag, 2007.

Hicks A., "*Managing currency risk using foreign exchange options*", Woodhead Publishing, 2000.

HM Revenue & Custom, "*Accounting for corporate finance: hedging. Ias 39: hedge of net investment in a foreign operation*.".

Horat M. B., "*Financial futures e opzioni*", il sole 24 ore, 1992.

Hull J. C., "*Fondamenti dei mercati di futures e opzioni*", Pearson, 2005.

Hull J., "*Risk management and financial institutions*", Wiley Finance, 2012.

IASB, "*Fair value option for financial liabilities*", 2010.

Ilsole24ore, "*Ias 39, fair value leggero*", 2004.

Ilsole24ore, "*Hedge accounting: il trattamento delle operazioni di copertura secondo gli IAS/IFRS*", 2006.

IASB, "*Accounting mismatch and volatility overview*", Staff Paper, 2011.

IASB, "*Financial instruments: a guide through the official text of Ias 32, Ias 39 and IFRS 7*", 2009.

IASB, "IAS 39. *Financial Instruments: recognition and measurement*", 2009.

IASB, "IFRS 7. *Financial Instruments: disclosures*", 2009.

Kawaller I., Goone D., "*Partial term hedging: the Eurodollar alternative*", Derivative accounting special report, 2001.

KPMG – FINCAD, "*Basic of hedge effectiveness testing and measurement*", 2010.

Marchi L., Paolini A., Castellano N., "*Principi contabili internazionali e sistemi di controllo interno*", Franco Angeli, Milano, 2008.

Mattiello C., Rebecca G., Triban L., Spiller R., "*Derivati in bilancio. Guida pratico-operativa agli aspetti giuridici e contabili*", Il sole 24 ore, 2006.

Mori M., "*Il rischio tasso di interesse: fra tradizione e innovazione*", Cedam, 1992.

Murphy D., "*Understanding risk: the theory and practice of financial risk management*", Chapman & Hall, 2008.

Neftci S., Lu Y. , "*Financial instruments to hedge commodity price risk for developing countries*", International Monetary Fund, 2008.

ODCEC, "*IFRS 13: valutazione al fair value: applicazione alle imprese industriali e commerciali*", Milano, 2013.

Organismo italiano di contabilità, "*Rassegna sistematica delle principali differenze fra ias e principi contabili nazionali"*, 2003.

Parisotto R., "*Ias 39: un principio contabile tormentato*", 2010.

Porchia I., "*Currency swap: la definizione e un caso pratico*", Lex 24 – Il sole24ore, 5 aprile 2011.

Prihatiningtyas L., "*Hedge accounting disclosure under IAS 39 and IFRS 7*", Tilburg University, 2011.

Risaliti G., "*Gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende. Risk management, aspetti operativi e principi contabili internazionali*", Giuffrè, 2008.

Rubinstein M., "*Derivati: futures, opzioni e strategie dinamiche*", Il sole 24 ore, 2005.

Rutigliano M. (a cura di), "Il bilancio della banca", Egea, 2011.

Sadr A., "*Interest rate swap and their derivatives: a practitioner's guide*", John Wiley & Sons, 2009.

Sangiovanni V., "*I contratti derivati fra normativa e giurisprudenza*", La nuova giurisprudenza civile commentata, Cedam, 2010.

Saunders M., Lewis P., Thornhill A., "*Research methods for business students*", Pearson Education, 2009.

Schinasi G. J., Craig R. S., Drees B., Kramer C., "*Modern banking and otc derivatives markets*", International monetary fund, 2000.

Shaw H., "*Choosing the fair value option*", CFO.com, 2006.

Strong R. A., "*Derivatives: an introduction*", Thomson South-Western, 2005.

Theinlander T., Sexton J., "*Hedging derivatives*", World scientific publishing company, 2011.

Tutino F., Barbieri L., Carmosino P., "*Rischi di cambio e imprese*", Il Mulino, Bologna, 1990.

Van Gestel T., Baesens B., "*Credit risk management – Basic concepts: financial risk components, rating analysis, models, economic and regulatory capital*", Oxford, 2009.

Yepez-Garcia R. A., Dana J., "*Mitigating vulnerability to high and volatile oil prices*", The world bank, 2012.

Zsidisin G. A., Hartley J. L., "*Managing commodity price risk: a supply chain perspective*", Business Expert Press, 2012.

Appendice 1: distribuzione dell'utilizzo delle strategie di hedge accounting

Società	FVH Fair value hedge	CFH Cash flow hedge	HIFO Net investment hedge
A2a	1	1	0
Ansaldo	1	1	0
Atlantia	0	1	1
Autogrill	1	1	1
Buzzi	0	0	0
Campari	1	1	0
Diasorin	0	0	1
Enel	1	1	0
Enel green power	0	1	0
Eni	1	1	0
Exor	1	1	0
Fiat group	1	1	0
Fiat industrial	1	1	0
Finmeccanica	1	1	0
Gtech	1	1	1
Luxottica	0	1	0
Mediaset	0	1	0
Parmalat	1	1	0
Pirelli	1	1	0
Prysmian	0	1	0
S. Ferragamo	1	1	0
Saipem	0	1	1
Snam	0	0	0
Stmicroelectronics	0	1	0
Telecom	1	1	0
Tenaris	0	1	1
Terna	1	1	0
Tod's	0	1	0
28	**57,14%**	**89,29%**	**21,43%**
Indice completamento disclosure	**78,75%**	**71,95%**	**75,00%**

Appendice 2 – Matrice 1: fair value hedge disclosure

Società	FVHA Application	IFRS 7:22(a)	IFRS 7:22(b)	IFRS 7:22(c)	IFRS 7:24(a-1)	IFRS 7:24(a-2)	MEDIA
A2a	1	1	1	0	1	0	60%
Ansaldo	1	1	1	1	1	0	80%
Atlantia	0						
Autogrill	1	1	1	1	1	1	100%
Buzzi	0						
Campari	1	1	1	1	1	1	100%
Diasorin	0						
Enel	1	1	1	1	1	1	100%
Enel green power	0						
Eni	1	0	0	1	1	0	40%
Exor	1	1	1	1	1	1	100%
Fiat group	1	1	1	1	1	1	100%
Fiat industrial	1	1	1	1	1	1	100%
Finmeccanica	1	1	1	0	1	0	60%
Gtech	1	1	1	1	1	1	100%
Luxottica	0						
Mediaset	0						
Parmalat	1	1	0	1	0	0	40%
Pirelli	1	1	1	1	1	1	100%
Prysmian	0						
S. Ferragamo	1	1	0	1	0	0	40%
Saipem	0						
Snam	0						
Stmicroelectronics	0						
Telecom	1	1	1	1	1	1	100%
Tenaris	0						
Terna	1	1	0	0	1	0	40%
Tod's	0						
Media	**16**	**93,75%**	**75,00%**	**81,25%**	**87,50%**	**56,25%**	**78,75%**

Appendice 3 – Matrice 2: cash flow hedge disclosure

Società	CFH Application	IFRS 7:22(a)	IFRS 7:22(b)	IFRS 7:22(c)	IFRS 7:23(a)	IFRS 7:23(b)	IFRS 7:23(c)	IFRS 7:23(d)	IFRS 7:23(e)	IFRS 7:24(b)	MEDIA
A2a	1	1	0	1	0	0	1	1		0	0,50
Ansaldo	1	1	1	1	1	0	1	0,5		0	0,69
Atlantia	1	1	1	1	1		1	0	0	1	0,75
Autogrill	1	1	1	1	0		1	0		1	0,71
Buzzi	0										
Campari	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0,89
Diasorin	0										
Enel	1	1	1	1	1	0	1	1		1	0,88
Enel green power	1	1	1	1	1	0	1	1		0	0,75
Eni	1	1	0	1	0	0	1	1	0	1	0,56
Exor	1	1	1	1	1	0	1	1		1	0,88
Fiat group	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0,89
Fiat industrial	1	1	1	1	1	0	1	1		1	0,88
Finmeccanica	1	1	1	1	1	0	1	0,5	0	1	0,72
Gtech	1	1	0	1	0		1	0		0	0,43
Luxottica	1	1	1	1	0	0	1	0,5	0	1	0,61
Mediaset	1	1	1	1	1	0	1	1	0	1	0,78
Parmalat	1	0	0	1	0		1	0,5		0	0,36
Pirelli	1	1	1	1	1	1	1	1		0	0,88
Prysmian	1	1	1	1	0	0	1	1	1	0	0,67
S. Ferragamo	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1,00
Saipem	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0,89
Snam	0										
Stmicroelectronics	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	0,78
Telecom	1	1	1	1	1		1	1		1	1,00
Tenaris	1	1	1	1	1	0	1	0,5	0	0	0,61
Terna	1	1	0	0	0		1	0		0	0,29
Tod's	1	1	1	1	0	0	1	1		0	0,63
Media	**25**	**96,00%**	**80,00%**	**96,00%**	**60,00%**	**15,79%**	**100,00%**	**74,00%**	**45,45%**	**56,00%**	**71,95%**

Appendice 4: Matrice 3: hedge of net investments in foreign operations disclosure

Società	HIFO Application	IFRS 7:22(a)	IFRS 7:22(b)	IFRS 7:22(c)	IFRS 7:24(c)	MEDIA
A2a	0					
Ansaldo	0					
Atlantia	1	1	1	1	1	1
Autogrill	1	1	1	1	1	1
Buzzi	0					
Campari	0					
Diasorin	1	1	0	1	0	0,5
Enel	0					
Enel green power	0					
Eni	0					
Exor	0					
Fiat group	0					
Fiat industrial	0					
Finmeccanica	0					
Gtech	1	1	0	1	0	0,5
Luxottica	0					
Mediaset	0					
Parmalat	0					
Pirelli	0					
Prysmian	0					
S. Ferragamo	0					
Saipem	1	1	1	1	0	0,75
Snam	0					
Stmicroelectronics	0					
Telecom	0					
Tenaris	1	1	1	1	0	0,75
Terna	0					
Tod's	0					
MEDIA	6	100,00%	66,67%	100,00%	33,33%	75,00%

RINGRAZIAMENTI

Ho tanto atteso questo momento per poter finalmente esprimere in maniera adeguata la mia riconoscenza nei confronti di due persone: la prima è il Dott. Luca Ciccarelli che ringrazio per aver creduto nelle mie capacità e avermi aiutato nel prendere importanti decisioni, la seconda è il Dott. Luca Triban al quale va un sentito ringraziamento per avermi voluto nella sua squadra e per la fiducia dimostratami.

Ho iniziato la stesura di questa tesi pochi mesi dopo essere entrato a pieno regime (e un po' all'improvviso) nel mondo del lavoro, con l'illusione di riuscire a conciliare in semplicità due così importanti impegni.
Non c'è voluto molto per rendermi conto del tempo e della costanza necessari per terminare gli studi senza distogliere la concentrazione dall'attività lavorativa.
In queste condizioni, la voglia di poter un giorno annunciare con orgoglio alla mia famiglia di aver finalmente raggiunto il traguardo della laurea, è stata la più grande motivazione che mi ha accompagnato in questi anni, ed è per tale motivo che voglio ringraziare di cuore i miei genitori per avermi sostenuto e spronato fino a questo punto, soprattutto nei momenti più difficili e a volte anche tristi.

Grazie ad Anna e Annachiara, semplicemente per il fatto di esserci.

Infine, un sorridente e affettuoso *grazie* anche a "certi miei colleghi".