



ASSOCIAZIONE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI DELLE TRE VENEZIE

INSERTO

Gli strumenti finanziari derivati: aspetti di *risk management*, valutazione e contabilizzazione

A cura del Gruppo di Studio “**Bilancio e Principi Contabili, Revisione Legale dei Bilanci, organismo di vigilanza modello organizzativo e gestionale L. 231/2001**”

Rigo Sabrina – Responsabile del Gruppo di Studio

Fasan Marco – Vice Responsabile del Gruppo di Studio

Burlini Andrea, Cardillo Michele, Fazzana Roberta, Manoni Nicola, Marcon Viviana
Componenti del Gruppo di Studio

Review scientifica

Prof. Carlo Marcon – Università degli Studi Ca' Foscari di Venezia

Prof. Giorgio Stefano Bertinetti – Università degli Studi Ca' Foscari di Venezia

Ordine Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Venezia

Gli strumenti finanziari derivati: aspetti di *risk management*, valutazione e contabilizzazione

A cura del Gruppo di Studio “Bilancio e Principi Contabili, Revisione Legale dei Bilanci,
organismo di vigilanza modello organizzativo e gestionale L. 231/2001”

Rigo Sabrina – Responsabile del Gruppo di Studio
Fasan Marco – Vice Responsabile del Gruppo di Studio
Burlini Andrea, Cardillo Michele, Fazzana Roberta, Manoni Nicola, Marcon Viviana
Componenti del Gruppo di Studio

Review scientifica

Prof. Carlo Marcon – Università degli Studi Ca’ Foscari di Venezia
Prof. Giorgio Stefano Bertinetti – Università degli Studi Ca’ Foscari di Venezia

Ordine Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Venezia

PARTE I - L’UTILIZZO DEI PRODOTTI DERIVATI NEL PROCESSO DI *RISK MANAGEMENT*

Il ruolo e l’utilità degli strumenti finanziari derivati nella gestione d’impresa sono oggi spesso travisati, anche in conseguenza degli errori cui ha portato l’abuso dei contratti *swap* negli ultimi vent’anni. In questa sede si vuole riportare alla corretta visione relativa al loro utilizzo in un’ottica di *risk management*.

La decisione di stipulare un contratto derivato, soprattutto nel caso in cui la finalità sia quella di copertura, non può prescindere da un processo di identificazione e quantificazione dei rischi. Analizzare e quantificare i rischi prima di stipulare il derivato consente non solo di presidiare il rischio in maniera efficace ma anche di valutare correttamente l’efficacia del derivato stesso.

Dopo una breve *overview* sulle tecniche di *risk management* e sulle varie tipologie di strumenti derivati, si porta ad esempio il caso della copertura del rischio di cambio, anche con esemplificazioni numeriche.

1.1 Risk management

L’attività di impresa, finalizzata alla creazione di valore per i suoi *stakeholder*, viene esercitata in un ambiente altamente mutevole e influenzato da diverse variabili (interne ed esterne) ed è per tale motivo esposta a rischi. Infatti, il tradizionale e riconosciuto obiettivo di massimizzazione del valore di impresa viene opportunamente raggiunto e misurato combinando adeguatamente la capacità di generare flussi di cassa per la remunerazione del capitale investito con il controllo del loro profilo di rischio.

Il rischio rappresenta la probabilità che una variabile aleatoria si realizzi diversamente rispetto al suo valore atteso. È possibile classificare in via generale i rischi in due categorie: rischi economico-finanziari e rischi puri. I rischi puri dipendono da eventi che se si verificheranno comporteranno solo effetti negativi (ad esempio: rischio di ritardi nella fornitura di materiali); i rischi economico-

finanziari sono legati a situazioni di incertezza che possono generare sia effetti positivi sia effetti negativi (ad esempio: il rischio di cambio). L’attenzione verso l’impatto che il rischio ha sulla gestione delle aziende è negli ultimi decenni aumentata sull’onda sia dei dissesti ambientali verificatisi sia della crisi economica mondiale, la quale ha anche dato evidenza del pericoloso effetto contagio destinato a scatenarsi con il dissesto di un’azienda che si è caricata di rischi incontrollati. Iniziative singole, ma anche disposizioni regolamentari stanno quindi spingendo tutto l’assetto di *corporate governance* aziendale ad ispirarsi alle logiche di *risk management*. Nel tempo sono anche stati sviluppati standard finalizzati all’integrazione nei processi aziendali della valutazione e gestione del rischio, tra questi ricordiamo l’ISO 31000 ed il *framework* proposto dal Committee of Sponsoring Organizations (CoSO).

Il processo di *risk management* coinvolge tutti i livelli aziendali attraverso l’implementazione da parte del consiglio di amministrazione e dei manager del cosiddetto Enterprise Risk Management (ERM), definito come “*un processo, posto in essere dal CdA, dai dirigenti e da altri operatori della struttura aziendale, utilizzato per la formulazione delle strategie in tutta l’organizzazione, progettato per individuare eventi potenziali che possono influire sull’attività aziendale, per gestire il rischio entro i limiti del rischio accettabile e per fornire una ragionevole sicurezza sul conseguimento degli obiettivi aziendali*”¹. I rischi d’impresa, considerati dall’ERM, possono essere operativi, finanziari oppure di mercato. I rischi operativi sono legati all’attività tipica dell’azienda. I rischi finanziari comprendono il rischio di insolvenza, di liquidità, di controparte, di tasso, di cambio e di inflazione. Infine, i rischi di mercato derivano da fattori ambientali o normativi, i quali possono essere eliminati soltanto tramite una diversificazione di portafoglio.

Il processo di *risk management* si articola essenzialmente in quattro fasi sequenziali: definizione degli obiettivi di *risk management* e dell’impresa, *risk assessment*, *risk treatment* e *risk monitoring*.

¹ *Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission, Enterprise Risk Management.*

Fase 1: Definizione degli obiettivi

La prima fase consiste nella definizione degli obiettivi strategici ed operativi, coerenti con la mission dell'azienda e in linea con i livelli di *risk appetite* e di rischio tollerabile.² Gli strumenti di definizione quantitativa degli obiettivi sono, fra gli altri, piani strategici e il budget.

Fase 2: Risk assessment

Una volta definiti gli obiettivi, si dovranno identificare e valutare i rischi.

L'identificazione dei rischi concerne la mappatura di tutte le fonti aleatorie che possono compromettere il raggiungimento degli obiettivi prefissati. Fra gli strumenti utilizzabili vi sono: il ricorso agli archivi aziendali, all'esperienza personale dei dipendenti, attività di *brainstorming*, interviste e questionari. Accanto a questi strumenti più informali si sono diffusi anche modelli più raffinati come la *fault tree analysis*, la *failure mode and effect analysis* e la *failure mode, effect and critical analysis*.

Una volta individuati i rischi (ad esempio: rischio di ritardi nella catena di fornitura oppure rischio di cambio), si passa alla *risk estimation*, fase in cui l'impresa misura la probabilità che l'evento si verifichi e ne determina il possibile impatto in termini di perdite o extra-guadagni inattesi. La metodologia più diffusa nelle imprese per la semplicità ed economicità è la matrice P-I (probabilità-impatto). Per ogni rischio, sarà necessario identificare la probabilità (ad esempio: poco probabile, probabile, molto probabile) e, nel caso in cui l'evento si verifichi, l'impatto sulla performance (ad esempio in termini percentuali sul fatturato o sui margini di profitto). Alcune aziende assegnano un valore numerico alla probabilità e alla gravità, in modo da ottenere uno score di rilevanza per ogni tipologia di rischio.

Probabilità	Gravità		
	1 - debole	3 - alta	5 - inaccettabile
1 - eccezionale	1	3	5
3 - occasionale	3	9	15
5 - frequente	5	15	25

Figura 1: Diagramma probabilità-gravità. I rischi con punteggio maggiore sono quelli che dovranno avere maggiore priorità.

Fase 3: Risk treatment

Una volta identificati i rischi e definito il relativo livello di gravità, l'azienda dovrà individuare le modalità di gestione dei rischi stessi. Una prima estrema forma di risposta al rischio è la "*risk avoidance*", ovvero l'azienda non assume i rischi (ad esempio: a fronte del rischio di cambio relativo ad una vendita in un Paese molto instabile, l'azienda rinuncia alla commessa). Un approccio più evoluto confronta invece il rischio derivante dall'attività con la soglia accettabile: l'azienda può farsi carico del rischio anche senza intraprendere azioni (*risk retention*), se esso risulta inferiore alla soglia; oppure può intraprendere iniziative per ricondurlo all'interno della soglia stessa, se esso risulta in origine

superiore alla soglia. A quest'ultimo fine, due sono le soluzioni praticabili: mitigare il rischio (*risk mitigation*), attraverso politiche di diversificazione del portafoglio per ridurre il rischio specifico (ad esempio: a fronte del rischio di cambio si fissano prezzi indicizzati alla dinamica del cambio stesso, così da limitare l'oscillazione dei margini); oppure trasferirlo (*risk transfer*) mediante operazioni di copertura che consistono nell'assunzione di una posizione rischiosa opposta a quella che si vuole gestire tramite la stipulazione di un contratto finanziario.

Con lo sviluppo dei mercati finanziari si sono diffusi prodotti derivati, quali le opzioni, i *futures* e gli *swap*, estremamente utili al trasferimento verso terzi di rischi di cambio, di interesse e di oscillazione dei prezzi, se correttamente utilizzati in una logica di *risk management*. La scelta tra tali diversi strumenti, di cui si dirà meglio nel prosieguo, ed il loro corretto utilizzo non possono prescindere dall'identificazione, quantificazione e valutazione dei rischi.

Fase 4: Risk monitoring

Il monitoraggio non è da considerarsi come la fase finale del processo ma come un sistema continuo di azioni che sovraintende tutto il processo integrato di *risk management*, in una logica di revisione continua. Esso è finalizzato al controllo della qualità dell'intero sistema di gestione dei rischi e alla verifica sul raggiungimento degli obiettivi identificati nella prima fase. Si tenga presente che la maggior parte dei rischi cambiano (in aumento o in diminuzione) nel tempo, e l'*enterprise risk management* ne deve tenere conto aggiornandosi di conseguenza.

1.2 I prodotti derivati

In tempi recenti i derivati sono divenuti sempre più importanti nella finanza ed in particolare nella gestione del rischio per effetto della globalizzazione dei mercati finanziari, della maggiore volatilità delle variabili economiche e dei bassi costi delle transazioni. Questa tipologia di strumenti finanziari è abbastanza diffusa tra le imprese. Una recente analisi empirica³ mostra infatti che, in un campione di 200 imprese italiane, il 25,5% di queste ricorre all'uso dei derivati. Il loro utilizzo è influenzato dalla dimensione aziendale, come evidenziato nella tabella seguente.

I derivati finanziari sono contratti finanziari il cui valore deriva dal valore di altre attività finanziarie (attività sottostanti o *underlying asset*). Ne consegue che i derivati non hanno un valore a sé stante, bensì il loro valore deriva da variazioni di valore del sottostante cui essi sono collegati. In linea generale qualsiasi attività rischiosa può fungere da sottostante a condizione che questa abbia un valore di mercato soggetto ad oscillazione nel tempo. Gli strumenti finanziari possono essere stipulati per tre finalità:

1. **Copertura:** la copertura dei rischi o *hedging* rappresenta il motivo principale della nascita e diffusione dei derivati. La copertura si realizza attraverso l'assunzione di un'operazione di segno opposto a quella assunta con l'*underlying asset*. Gli operatori che perseguono

	Presenza derivati		Valutazione al fair value	
	SI	NO	SI	NO
Grandi imprese	43	57	40	3
	43,0%	57,0%	93,0%	7,0%
Medie imprese	6	44	4	2
	12,0%	88,0%	66,7%	33,3%
Piccole imprese (bilancio forma abbreviata)	2	48	2	0
	4,0%	96,0%	100,0%	0,0%
TOTALE	51	149	46	5
	25,5%	74,5%	90,2%	9,8%

² Il rischio tollerabile è quello che consente di evitare il dissesto aziendale; il *risk appetite* è la quantità di rischio che i vertici aziendali decidono di sopportare, il quale dovrebbe essere inferiore a quello tollerabile.

³ Marcon, Carlo; Mancin, Moreno; Fasan, Marco. (2018). *Gli strumenti finanziari derivati*, in: *Il Nuovo Bilancio dopo l'applicazione del D. LGS. 139/2015*, Milano, Franco Angeli, pp. 129-154.

finalità di copertura vengono solitamente definiti *hedgers*.

2. **Speculazione:** l'obiettivo degli speculatori non è quello di evitare l'esposizione a variazioni sfavorevoli bensì massimizzare il valore delle posizioni detenute. Generalmente gli speculatori sono investitori altamente propensi al rischio.

3. **Arbitraggio:** l'arbitraggio è un'operazione in cui gli arbitraggisti cercano di guadagnare profitti privi di rischio mediante lo sfruttamento di scostamenti tra prezzi a pronti e prezzi a termine. L'operazione prevede l'acquisto (vendita) di uno strumento derivato e la simultanea vendita (acquisto) del sottostante, oppure l'acquisto di una attività su un mercato e la successiva vendita su un altro mercato.

Si ritiene utile rammentare che i derivati possono essere suddivisi in due macro categorie: gli strumenti simmetrici e gli strumenti asimmetrici. I primi, anche detti *forward based* sono contratti in cui le parti si obbligano a scambiarsi a scadenza una determinata quantità di *underlying asset* ad un determinato prezzo. Essi comprendono i *futures*, i *forward* e gli *swap*. I derivati asimmetrici o *option based* sono invece prodotti derivati in cui le parti stabiliscono le condizioni a cui potrà aver luogo la compravendita futura del sottostante e sono rappresentati dalle opzioni.

È possibile classificare i derivati anche a seconda della modalità attraverso la quale vengono stipulati. Alcuni possono essere redatti fuori dai mercati regolamentati ovvero *over the counter* (OTC), altri invece possono essere scambiati in mercati regolamentati. I derivati negoziati in borsa, ovvero i *futures* e alcune *options*, sono altamente standardizzati con riferimento alle scadenze, all'ammontare e ai termini di consegna rispetto alle transazioni OTC che invece sono caratterizzate da un maggior grado di libertà di agire, ma comportano inevitabilmente un rischio di controparte. I derivati scambiati nei mercati OTC sono i *forward*, *swap* ed alcune *options*.

I Forward e i Future

I *forward* sono contratti *over the counter* in cui le controparti si obbligano a concludere lo scambio di una determinata quantità di sottostante a scadenza dato un preciso *delivery price*. Data la struttura simmetrica dei *forward*, sono individuabili due posizioni contrapposte: una posizione lunga (*long position*) e una posizione corta (*short position*). Nello specifico l'acquirente del contratto assume una posizione lunga, ovvero si impegna a comprare l'attività ad una futura data specifica, per un determinato prezzo ed esso realizzerà un profitto soltanto nel caso in cui il prezzo *spot* (ovvero il valore corrente di mercato) sia maggiore rispetto a quello stipulato nel *forward* (prezzo di consegna alla scadenza). Dall'altro lato il venditore assume la posizione corta, ovvero si impegna a vendere l'attività sottostante ad una data futura, per un dato prezzo. Il venditore, al contrario, realizzerà un profitto qualora il prezzo di consegna risulterà superiore al valore di mercato.

I *future* sono anch'essi strumenti simmetrici e funzionano esattamente come i *forward*. L'unica differenza è che questi vengono negoziati e regolamentati in borsa e per tale motivo le condizioni economiche del contratto risultano standardizzate ed è prevista la presenza di una Clearing House⁴ che garantisce la solvibilità di entrambe le controparti.

Gli Swap

Gli *swap* rappresentano un'altra tipologia di strumento derivato OTC mediante il quale le parti si impegnano reciprocamente a scambiarsi ad intervalli prefissati flussi di pagamento fino alla data di scadenza del contratto. Essi non hanno dunque carattere opzionale ma si distinguono da *forward* e *future* poiché questi ultimi fissano le condizioni relative ad un unico scambio, mentre gli *swap* le definiscono con riferimento ad un flusso continuo di pagamenti.

Le tipologie più diffuse di questo strumento sono i *currency swap* (CS) e gli *interest rate swap* (IRS). I primi prevedono lo scambio,

tra le parti, di flussi di capitali denominati in valute diverse mentre gli IRS prevedono lo scambio periodico, tra le parti, di flussi di interessi calcolati applicando ad uno stesso capitale di riferimento due tassi differenti, di solito fisso contro variabile. Il contratto IRS base, chiamato *plain vanilla interest rate swap*, prevede che una parte prometta all'altra di pagare, per un determinato periodo di tempo, un tasso fisso predeterminato applicato al capitale nozionale, mentre l'altra si impegna a pagare un tasso variabile, ovvero indicizzato ad uno specifico parametro di mercato, sullo stesso capitale di riferimento per lo stesso periodo di tempo. La prassi prevede che le parti si scambino, ad ogni scadenza temporale, il differenziale tra le due somme di denaro. L'acquirente dello *swap* incasserà il differenziale qualora i tassi di interesse dovessero aumentare mentre il venditore, al contrario, incasserà il differenziale qualora i tassi di interesse dovessero diminuire.

Le opzioni

Un'altra rilevante tipologia di derivato è l'opzione. Si tratta di un derivato asimmetrico in cui il compratore (*holder* o *buyer*) acquisisce la facoltà di acquistare o vendere a scadenza (o entro una scadenza) una determinata quantità di attività sottostante, ad un determinato prezzo. La principale differenza delle opzioni rispetto agli strumenti *forward-based* è data dal fatto che il compratore ha un diritto ad eseguire la prestazione e non un obbligo. L'asimmetria del contratto comporta, invece, che il venditore (*writer*) si assuma, in modo irrevocabile, l'impegno di acquisto o di vendita dell'*underlying asset*, qualora il compratore eserciti effettivamente l'opzione. Un'ulteriore differenza rispetto ai contratti a termine fissi deriva dal fatto che le opzioni non sono gratuite ma comportano un costo per il compratore. In sede di stipulazione del contratto il compratore è tenuto infatti al versamento di una sorta di remunerazione, detta premio, al venditore il cui ammontare dipende essenzialmente da tre aspetti: dalla probabilità che il compratore dia esecuzione all'opzione, dal grado di volatilità dell'attività sottostante e dalla durata del contratto.

Esistono due tipologie fondamentali di *option*: le opzioni *call* e le opzioni *put*. L'opzione *call* conferisce al compratore la facoltà di comprare l'attività sottostante a scadenza (o entro la scadenza, per le c.d. opzioni americane) ad un prezzo fissato; l'opzione *put*, al contrario, conferisce al *buyer* il diritto di vendere il sottostante al prezzo prefissato a scadenza (o entro la scadenza). Esse possono essere negoziate sia nei mercati OTC sia nei mercati regolamentati.

1.3 I derivati come strumento di copertura dal rischio di cambio

A partire dagli anni Novanta, per effetto della globalizzazione, i rapporti commerciali transfrontalieri sono cresciuti in misura esponenziale al punto che oggi l'attività in valuta è insita in tutte le imprese indipendentemente dal settore di riferimento e dalla classe dimensionale. Il rischio di cambio costituisce un rischio d'impresa che deriva dalla volatilità del prezzo di una valuta rispetto ad un'altra valuta.

In coerenza con l'approccio ERM, è in primo luogo utile differenziare il concetto di rischio di cambio (appunto determinato dal mercato valutario) dal concetto di esposizione al rischio di cambio (ovvero l'impatto della variazione del tasso di cambio sulle prestazioni aziendali). Mentre l'impresa non può influenzare i mercati valutari, potrà cercare di ridurre la propria esposizione al rischio di cambio, riducendo i rapporti commerciali con determinati Paesi oppure operando con strumenti derivati di copertura.

Nel processo di gestione del rischio, è innanzitutto importante individuare il momento in cui è opportuno attivare tale gestione del rischio di cambio. Diverse sono le alternative possibili: alcune imprese attivano il processo di gestione del rischio in sede di definizione del listino prezzi, altre nel momento in cui accettano effettivamente un ordine ed altre ancora quando contrattano il corrispettivo della merce.

⁴ Le Casse di Compensazione (Clearing House) sono organismi che agiscono come mediatori delle transazioni e che assicurano la solvibilità delle parti coinvolte e l'integrità del mercato. In Italia è istituita la Cassa di Compensazione e Garanzia (CCG).

Non esiste un momento “corretto” univocamente definibile poiché diverso da caso a caso può essere il momento in cui viene fissato un prezzo impegnativo in valuta estera; certo è che tale momento è di norma antecedente a quello della fatturazione, quando una operazione è rilevata dal sistema contabile.

Una volta individuato il momento in cui origina l'esposizione al rischio, l'impresa deve decidere come procedere alla sua gestione seguendo la stima effettuata di rischio tollerabile e, soprattutto, il livello prefissato di *risk appetite*. Quest'ultimo deve essere opportunamente espresso in termini di cambio limite. Il cambio limite costituisce fundamentalmente il tasso di cambio più sfavorevole che permette all'impresa di rimanere in linea con gli obiettivi fissati di *risk appetite*; ovvero il tasso che restituisce il quantitativo minimo (massimo) di moneta domestica che la stessa è disposta ad incassare dai propri clienti (pagare ai propri fornitori). Il cambio limite non va confuso con il cambio di budget che invece costituisce il tasso di cambio che le imprese considerano per la redazione del budget di periodo. Più in particolare, è bene che il cambio limite sia più “sfavorevole” rispetto al cambio di budget, talché il *risk appetite* espliciti la misura dello scostamento massimo rispetto al budget che il management aziendale è disposto ad accettare.

L'individuazione della politica di gestione del rischio e del momento in cui essa viene attivata nonché la definizione del *risk appetite* vengono effettuate già in sede di definizione della strategia aziendale in quanto ad essa sono strettamente collegate. Successivamente queste scelte verranno traslate in costi-ricavi e di flussi di cassa sulla base di simulazioni sulla dinamica dei tassi di cambio.

Si consideri, ad esempio, l'azienda Alfa, la quale sta valutando l'opportunità di acquisire una commessa negli Stati Uniti per un valore di 1.031.567,10 Dollari. L'incasso del corrispettivo dell'operazione avverrà, secondo quanto previsto nel contratto, in Dollari statunitensi sei mesi dopo l'acquisizione della commessa stessa. Il budget economico di commessa è in questi casi normalmente redatto in Euro applicando un cambio di budget, calcolato, come solitamente avviene, sulla base del cambio corrente penalizzato in proporzione alla volatilità attesa della valuta estera e pari nell'esempio a 0,8870 Dollaro/Euro.

BUDGET ECONOMICO (€) AL 30 GIUGNO		% sui ricavi
+ Ricavi di vendita	915.000	100,00%
- Costi variabili	- 318.700	34,83%
= MARGINE DI CONTRIBUZIONE	596.300	65,17%
- Costi fissi	- 311.300	34,02%
=EBITDA	285.000	31,15%
- Acc. Fondo ammortamento	45.850	5,01%
=EBIT	239.150	26,14%
- Oneri Finanziari	- 80.694	8,82%
=UTILE ANTE IMPOSTE	158.456	17,32%
- Imposte	- 64.570	7,06%
=UTILE NETTO	93.886	10,26%

Tabella: Budget economico con tasso di cambio Dollaro/Euro pari a 0,8870.

Il *risk appetite* di Alfa mira ad ottenere un EBITDA su ricavi di vendita superiore al 29%. La Tabella, redatta in base al tasso di cambio di budget pari a 0,8870 Dollaro/Euro, mostra dei ricavi semestrali pari a 915.000 Euro ed un EBITDA pari a 285.000 Euro, pari al 31,15%. In virtù di questo tasso l'impresa Alfa decide di accettare la commessa in quanto questa le permette di ottenere una marginalità superiore al 29%. Tuttavia non c'è alcuna certezza che il tasso di cambio il 30 giugno (data di previsto incasso da parte del cliente) risulterà pari a quello di budget.

Il passo successivo è quello di calcolare, come detto pocanzi, entro quale tasso di cambio limite l'impresa è in grado di mantenere l'EBITDA su ricavi di vendita superiore al 29%. Nel caso specifico l'impresa otterrà un risultato coerente con il proprio *risk appetite*

qualora il tasso di cambio alla data di incasso risultasse almeno pari a 0,86039 Dollaro/Euro, che quindi rappresenta il cambio limite. Il cambio di budget si discosta dal cambio limite per il 3%, che quindi è una misura del rischio che l'impresa è disposta a tollerare.

BUDGET ECONOMICO (€) AL 30 GIUGNO		% sui ricavi
+ Ricavi di vendita	887.550	100,00%
- Costi variabili	- 318.700	35,91%
= MARGINE DI CONTRIBUZIONE	568.850	64,09%
- Costi fissi	- 311.300	35,07%
=EBITDA	257.550	29,02%
- Acc. Fondo ammortamento	45.850	5,17%
=EBIT	211.700	23,85%
- Oneri Finanziari	- 80.694	9,09%
=UTILE ANTE IMPOSTE	131.006	14,76%
- Imposte	- 64.570	7,28%
=UTILE NETTO	66.436	7,48%

Tabella: Budget economico con tasso di cambio Dollaro/Euro pari a 0,86039.

In conclusione, l'impresa Alfa otterrà risultati coerenti con il livello di *risk appetite* predefinito in corrispondenza di valori di conversione dei Dollari che incasserà almeno pari a 0,86039 Dollaro/Euro tali da garantirle una marginalità, espressa come EBITDA su ricavi di vendite, superiore al 29%.

Per evitare disallineamenti con la strategia aziendale, il management dovrebbe considerare l'eventualità di ricorrere all'uso dei prodotti derivati per la copertura del tasso di cambio. In questo caso il valore del *risk appetite*, quantificato al 3% nell'esempio, rappresenta un'indicazione precisa che il management dovrà utilizzare nel processo di stipula del derivato ed anche un prezioso riferimento per contenere i costi delle coperture. Diviene infatti possibile operare con opzioni *out of the money* e/o provvedere a coperture parziali dei flussi di cassa attesi in valuta estera.

1.4 Conclusioni

Pur ricordando che la scelta della migliore copertura da implementare non può essere presa in riferimento a sole analisi oggettive di carattere matematico-statistico, ma richiede che venga accompagnata da un'analisi qualitativa sulle specificità aziendali e del grado di avversione al rischio degli *stakeholder*, si evidenzia come il processo di *risk management* consenta, come nell'esempio sopra discusso, di:

- identificare il rischio;
 - valutarne la probabilità e l'impatto;
 - misurare *ex-post* la performance della funzione aziendale preposta alla gestione operativa del rischio, intesa come rispetto del *risk appetite*;
 - fornire informazioni rilevanti per “costruire” il derivato necessario e per negoziarne le condizioni con la controparte di mercato.
- Da ultimo, a fini di rendicontazione e gestionali, si rammenta l'importanza di una visione integrata degli effetti reali e finanziari dell'attività di ERM. In particolare, è bene evitare che i profitti e le perdite generati da operazioni finanziarie di copertura siano considerati separatamente da quelli prodotti dall'attività operativa, posto che l'opera del responsabile finanziario non è in questo caso finalizzata al puro trading, bensì funzionale a garantire la continuità del complesso aziendale.

PARTE II - FAIR VALUE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI, TIPOLOGIE DI COPERTURA E PROCESSO DI REVISIONE

2.1 La definizione di *fair value*

La normativa (Codice Civile) e gli OIC rinviano alla definizione di *fair value* contenuta negli IAS/IFRS (in particolare all'IFRS9, la cui introduzione in sostituzione dello IAS39 ne richiede l'applicazione dal 1 gennaio 2018).

In base alla definizione del paragrafo 12 dell'OIC32 "Il *fair value* è il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione".

Nello specifico, il *fair value* è una stima razionale e imparziale del prezzo di un bene o servizio tenendo conto di fattori come la scarsità, l'utilità, il rischio, il costo di produzione o di rimpiazzo, cioè di tutti quegli elementi che la teoria del valore usa per determinare il prezzo di un bene. Si può affermare che nei contratti derivati il *fair value* rappresenta il prezzo di equilibrio che rende nulla la convenienza di operazioni di arbitraggio. Per i *future*, ad esempio, questo valore esprime il prezzo teorico al quale, per chi acquista il derivato, sia indifferente la scelta tra mantenere la posizione aperta fino alla scadenza e finanziarsi per l'acquisto del titolo sottostante.

Il *fair value* dei contratti derivati è alla base del funzionamento dei mercati finanziari. Ciò si può affermare se si considera che un derivato, per sua natura, è uno strumento assimilabile ad una scommessa. Se la scommessa non è "mal" prezzata, nessuno degli scommettitori sarà in vantaggio rispetto agli altri al momento della sua stipula. Tutti i possibili risultati, infatti, positivi o negativi, saranno legati alla manifestazione degli eventi futuri che, per loro natura, sono incerti. Il *fair value*, perciò, rappresenta il "prezzo" che rende equilibrate le probabilità di successo di una scommessa. La componente aleatoria è quindi intrinseca alla natura del derivato, che può ritenersi una "scommessa" legalmente autorizzata a fronte di un interesse meritevole di disciplina, tanto che all'art. 23 TUF si dice (al comma 5) che "agli strumenti finanziari derivati... non si applica l'art. 1933 del codice civile" (norma secondo cui "non compete azione per il pagamento di giuoco o scommessa, anche se... non proibiti"); il richiamo all'art. 1933 c.c., sia pure al fine della sua non operatività, conforta circa la natura aleatoria (in termini di scommessa) ascrivibile a tali contratti, dovendosi ulteriormente precisare come tale componente debba ritenersi caratterizzare sia il derivato di copertura, sia il derivato speculativo, tipologie entrambe contemplate nell'ordinamento finanziario: all'art. 28 n. 3 della Delibera Consob 11522/98, infatti, si parla di "operazioni in strumenti derivati... disposte per finalità diverse da quelle di copertura" (per le operazioni speculative è previsto l'obbligo dell'intermediario di informare l'investitore se la perdita superi una data soglia).

Se è vero che il *fair value* è il "prezzo di equilibrio", qual è la differenza tra "fair value" e prezzo di mercato?

Quando si parla di attività finanziarie (es. titoli azionari), il *fair value* e la quotazione di mercato esprimono rispettivamente il valore "teorico" e quello "effettivo" di un titolo. Le differenze che si registrano tra questi due valori sono rappresentative dell'asimmetria di valutazione che divide il mercato e l'emittente.

Quando ci si trova di fronte a derivati liquidi, che sono scambiati sui mercati regolamentati, non è difficile individuarne il *fair value*: il *fair value* coincide con gli ultimi prezzi di scambio. Nel caso di *futures* o opzioni, ad esempio, il valore attribuito come *fair value* è il prezzo di chiusura fornito dalle strutture proposte alla gestione del mercato.

Nel caso in cui i prodotti da valutare siano molto poco liquidi (scambiati raramente sul mercato) oppure quando siano prodotti scambiati al di fuori dei mercati regolamentati, il *fair value* diventa un valore di complessa determinazione. Il *fair value* degli strumenti derivati *over-the-counter* (OTC), ad esempio, è determinato attraverso l'uti-

lizzo di modelli di misurazione specifici per tipologia di strumento, e attraverso la definizione di alcuni parametri di mercato, come previsto dalla normativa Emir.

Dal punto di vista tecnico ogni derivato contiene una **previsione** circa l'andamento futuro di un indice di prezzo; chiunque può acquistare il derivato sul mercato regolamentato. In particolare chi acquista assume una **posizione lunga**, esponendosi sostanzialmente al rischio che con il tempo il prezzo di mercato del sottostante diminuisca; chi vende, invece, assume una **posizione corta**, il suo rischio è quello dell'aumento del prezzo di mercato. La copertura dei rischi avviene assumendo una posizione lunga per bilanciare il rischio insito in una posizione corta, e viceversa. Tuttavia, il derivato può essere acquistato anche ai soli fini **speculativi** puntando sul cosiddetto **effetto leva**, ovvero sul maggior guadagno rispetto al capitale proprio investito. Con riferimento ai derivati, l'effetto leva si sostanzia nella possibilità di acquistare o vendere diritti versando importi contenuti del valore del sottostante.

Borsa Italiana, nel suo glossario, definisce il *fair value* come il valore intrinseco di un'attività reale o finanziaria (azioni e strumenti derivati), e individua i metodi per calcolare il *fair value* utilizzati per il calcolo del valore intrinseco delle azioni; questi sono: *Discounted Cash Flow Method* (DCF), *Dividend Discount Model* (DDM), *Economic Value Added* (EVA), *Gordon Growth Model* (DDM). Il prezzo calcolato mediante i seguenti metodi è detto anche **prezzo teorico**.

2.2 La valutazione degli strumenti finanziari derivati

Riportando l'art. 2426 c.c., comma 1, paragrafo 11 bis) "Gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al *fair value*. Le variazioni del *fair value* sono **imputate al conto economico** oppure, **se lo strumento copre il rischio di variazione dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata, direttamente ad una riserva positiva o negativa di patrimonio netto; tale riserva è imputata al conto economico nella misura e nei tempi corrispondenti al verificarsi o al modificarsi dei flussi di cassa dello strumento coperto o al verificarsi dell'operazione oggetto di copertura**. Gli elementi oggetto di copertura contro il rischio di variazioni dei tassi di interesse o dei tassi di cambio o dei prezzi di mercato o contro il rischio di credito sono valutati simmetricamente allo strumento derivato di copertura; si considera sussistente la copertura in presenza, fin dall'inizio, di stretta e documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento o dell'operazione coperti e quelle dello strumento di copertura. Non sono distribuibili gli utili che derivano dalla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati non utilizzati o non necessari per la copertura. **Le riserve di patrimonio che derivano dalla valutazione al fair value di derivati utilizzati a copertura dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata non sono considerate nel computo del patrimonio netto** per le finalità di cui agli articoli 2412, 2433, 2442, 2446 e 2447 e, **se positive, non sono disponibili e non sono utilizzabili a copertura delle perdite.**"

La valutazione al *fair value* rappresenta, perciò, il metodo di valutazione degli strumenti finanziari sia in sede di rilevazione iniziale, sia costantemente durante la vita dello strumento stesso (paragrafo 40 OIC 32: "Gli strumenti finanziari derivati sono valutati al *fair value* sia alla data di rilevazione iniziale sia ad ogni data di chiusura del bilancio").

L'appendice B dell'OIC32 indica i criteri utili per la determinazione del *fair value* degli strumenti finanziari derivati.

La valutazione del *fair value* di uno strumento finanziario derivato richiede ad una società di determinare:

- lo strumento finanziario derivato oggetto della valutazione;
- il mercato principale (o più vantaggioso) per lo strumento finanziario derivato;
- le tecniche di valutazione appropriate per la valutazione che devono considerare:

(i) il livello della gerarchia del *fair value* in cui sono classificati i parametri; e

(ii) le assunzioni che gli operatori di mercato utilizzerebbero per determinare il prezzo dello strumento finanziario derivato, incluse le assunzioni circa i rischi, presumendo che gli operatori di mercato agiscano per soddisfare nel modo migliore il proprio interesse economico.

Inoltre qualsiasi valutazione del *fair value* deve tenere in considerazione le variazioni di rischio di credito. Nei casi in cui la controparte dello strumento finanziario, ad esempio, sia banca o finanziaria occorre tener conto anche delle variazioni nel merito di credito sia della banca sia dell'azienda. Il *fair value* infatti, può essere un valore a debito per l'azienda e a credito per la banca o viceversa. Se si presume che non ci siano state variazioni significative del merito di credito delle parti, allora non occorre alcuna altra valutazione.

Un **mercato è attivo** quando le quotazioni riflettono normali operazioni di mercato, sono prontamente e regolarmente disponibili e rappresentano effettive e regolari operazioni di mercato. Se si è in presenza di un mercato attivo bisogna utilizzare il mercato principale (maggior volume e livello di attività per quello specifico strumento), se disponibile, altrimenti, il mercato più vantaggioso, ovvero quello che massimizza l'importo ricevuto per la cessione di un'attività o minimizza l'importo pagato per trasferire una passività.

Se, al contrario, non esiste un mercato attivo per quello strumento, l'OIC 32 prevede che la società determini le tecniche di valutazione appropriate per la valutazione che devono considerare:

1. il livello della gerarchia del *fair value* in cui sono classificati i parametri; e

2. le assunzioni che gli operatori di mercato utilizzerebbero per determinare il prezzo dello strumento finanziario derivato, incluse le assunzioni circa i rischi, presumendo che gli operatori di mercato agiscano per soddisfare nel modo migliore il proprio interesse economico.

Dunque, nel momento in cui la società si trova a calcolare il *fair value* sulla base di assunzioni soggettive, deve sia effettuarle sul prezzo dello strumento, ma anche sul rischio di inattendibilità del valore risultante dal calcolo stesso; infatti, la società deve elaborare parametri non osservabili utilizzando le migliori informazioni disponibili nelle circostanze specifiche, che potrebbero anche includere i dati propri della società.

Nell'elaborare parametri non osservabili, la società può iniziare dai dati propri, ma deve rettificarli se informazioni ragionevolmente disponibili indicano che altri operatori di mercato utilizzerebbero dati diversi o se sono presenti elementi specifici della società non disponibili ad altri operatori di mercato. La società deve considerare tutte le informazioni relative ad assunzioni ragionevolmente disponibili adottate dagli operatori di mercato.

2.2.1 La gerarchia del *FV*

Il *fair value*, ai sensi dell'art. 2426 co. 4 c.c. è determinato con riferimento:

a) al valore di mercato, per gli strumenti finanziari per i quali sia possibile individuare facilmente un mercato attivo (livello 1); qualora il valore di mercato non sia facilmente individuabile per uno strumento, ma possa essere individuato per i suoi componenti o per uno strumento analogo, il valore di mercato può essere derivato da quello dei componenti o dello strumento analogo (livello 2);

b) al valore che risulta da modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati, per gli strumenti per i quali non sia possibile individuare facilmente un mercato attivo; tali modelli e tecniche di valutazione devono assicurare una ragionevole approssimazione al valore di mercato (livello 3).

I derivati si dividono in due gruppi, possono essere standardizzati e quotati in mercati attivi e regolamentati (ed in questo caso il loro *fair value* può essere ragionevolmente rappresentato proprio dalle quotazioni di borsa) oppure essere definiti "*ad hoc*" per rispondere

alle esigenze delle aziende e trattati *over the counter* (ed in questo caso il processo di determinazione del *fair value* sarà più articolato).

Livello 1 del *fair value*

Per determinare il *fair value* di livello 1 si fa riferimento al valore di mercato, degli strumenti finanziari derivati oggetto di valutazione per i quali è possibile individuare facilmente un mercato attivo.

Livello 2 del *fair value*

Nella stima del *fair value* di livello 2 si prendono come riferimento i prezzi su mercati attivi di strumenti simili. In assenza dei prezzi su mercati attivi per strumenti analoghi si considerano per ciascuna componente dello strumento finanziario derivato i parametri osservabili sul mercato, ad esempio tassi di interesse e curve dei rendimenti osservabili a intervalli comunemente quotati, volatilità implicite e rischio di credito di entrambe le parti del contratto derivato.

Livello 3 del *fair value*

Qualora non sia possibile determinare il *fair value* di livello 2 si deve provvedere a determinare il *fair value* di livello 3. I parametri di livello 3 devono riflettere le assunzioni che gli operatori di mercato utilizzerebbero nel determinare il prezzo di tale derivato. Una società deve elaborare parametri non osservabili utilizzando le migliori informazioni disponibili nelle circostanze specifiche, che potrebbero anche includere i dati propri della società. Nell'elaborare parametri non osservabili, una società può iniziare dai dati propri, ma deve rettificarli se informazioni ragionevolmente disponibili indicano che altri operatori di mercato utilizzerebbero dati diversi o se sono presenti elementi specifici della società non disponibili ad altri operatori di mercato. Una società deve considerare tutte le informazioni relative ad assunzioni ragionevolmente disponibili adottate dagli operatori di mercato. In sintesi pertanto:

- se i derivati sono tra quelli quotati su mercato attivo (*futures*, opzioni, ecc.), il valore identificativo come *fair value* è il prezzo fornito dalle strutture proposte alla gestione del mercato;

- nel caso, invece, sia necessario fare una misurazione del *fair value* in assenza del mercato attivo, esso viene misurato facendo riferimento ad **alcune linee guida**. Infatti, i titoli di debito non quotati su mercati regolamentati, quelli per cui non è stato identificato un altro mercato attivo sono valutati seguendo altri parametri come ad esempio il prezzo *Bloomberg Generic Price*, il prezzo di offerta per i titoli o, ancora, modelli di valutazione creati *ad hoc*;

- il *fair value* dei derivati OTC, è invece determinato attraverso l'utilizzo di modelli di misurazione specifici per tipologia di strumento. I modelli finanziari utilizzati per la valutazione degli strumenti derivati OTC, sia *stand alone* che incorporati in altri strumenti finanziari, **possono essere suddivisi per classe di strumento**. Così facendo, ad ogni modello di *pricing* sarà possibile associare il prodotto oggetto di valutazione in base alla macro famiglia alla quale lo strumento appartiene (es: modello di *Black Scholes* e il modello *Skew Model*).

2.2.2 Tecniche e modelli di valutazione

Una tecnica di valutazione deve incorporare tutti i fattori che i partecipanti al mercato utilizzerebbero per stabilire il prezzo e deve essere coerente con le metodologie economiche accettate per la determinazione del prezzo degli strumenti finanziari derivati. I più comuni fattori da considerare nella determinazione del *fair value* di uno strumento finanziario derivato sono il valore finanziario del **tempo** e il **rischio di credito**. L'effetto sul *fair value* del rischio di insolvenza (ovvero, il premio aggiunto al tasso base per rischio di credito) può derivare ad esempio da prezzi osservabili da negoziazioni di strumenti finanziari che incorporano differenti qualità di credito o da tassi di interessi, presenti sul mercato, richiesti dagli operatori di mercato sui prestiti in base alle varie situazioni creditizie collegate a differenti *rating* di credito.

Tra le tecniche di valutazione maggiormente utilizzate rientrano il metodo basato sulla valutazione di mercato e il metodo reddituale:

- **Metodo basato sulla valutazione di mercato:** utilizza i prezzi e le altre informazioni rilevanti generati da operazioni di mercato riguardanti gli strumenti finanziari derivati oggetto di valutazione o analoghi (esempio: metodo dei multipli).

- **Metodo reddituale:** converte importi futuri (per esempio, flussi finanziari o ricavi e costi) in un unico importo corrente (ossia attualizzato). Quando si utilizza questo metodo l'importo risultante riflette le attuali aspettative del mercato su tali importi futuri. Gli esempi di questo modello sono:

(i) **valore attuale;**

(ii) **modelli di misurazione delle opzioni** (esempio: formula di *Black-Scholes-Merton* o il modello degli alberi binomiali).

Il valore attuale consente di collegare gli importi futuri ad un valore attuale scontandoli ad un tasso di attualizzazione.

La valutazione del *fair value* attraverso l'utilizzo di una tecnica del valore attuale incorpora, dal punto di vista degli operatori di mercato alla data di valutazione, tutti i seguenti elementi:

- stima dei flussi finanziari attesi;

- le aspettative in merito alle possibili variazioni dell'ammontare e della tempistica dei flussi finanziari che rappresentano l'incertezza inerente ai flussi finanziari;

- il valore temporale del denaro, rappresentato dal tasso applicato alle attività monetarie senza rischio con date di scadenza o durate che coincidono con il periodo coperto dai flussi finanziari e il cui detentore non ha incertezze in merito alla tempistica, né al rischio di inadempimento (ossia un tasso di interesse senza rischio);

- il prezzo richiesto per tollerare l'incertezza inerente ai flussi finanziari (ossia il premio per il rischio).

È possibile utilizzare più tassi di attualizzazione purché questi consentano di replicare il tasso di rendimento di strumenti finanziari aventi le stesse caratteristiche con riferimento al rischio di credito dello strumento, al termine di definizione di tassi d'interesse contrattualmente stabiliti, al termine per il rimborso del capitale, e alle valute nelle quali sono definiti i singoli flussi di pagamento.

Le tecniche di valutazione utilizzate per valutare il *fair value* devono essere applicate in maniera uniforme, a meno che un uso di diverse tecniche permetta una valutazione più rappresentativa del *fair value* (esempio: sviluppo di nuovi mercati, miglioramento delle tecniche di valutazione).

Le revisioni risultanti da un cambiamento nella tecnica di valutazione o nella sua applicazione saranno contabilizzate come un cambiamento nella stima contabile, secondo quanto disposto dall'OIC 29 (i cambiamenti di stima sono classificati nel bilancio d'esercizio, e in particolare, gli effetti degli stessi cambiamenti sono classificati in conto economico, come evidenziato dall'OIC 12).

Una tecnica di valutazione apprezzabile deve considerare tutti i fattori che gli operatori finanziari partecipanti al mercato considererebbero nello stabilire il prezzo (esempio: valore finanziario del tempo, rischio di credito, volatilità).

Nell'appendice B dell'OIC 32, troviamo un criterio obbligatorio nel caso in cui lo strumento finanziario derivato sia valutato al *fair value* che ha un prezzo denaro e un prezzo lettera: in questo caso per valutare il *fair value* dev'essere utilizzato il prezzo rientrante nello scarto denaro-lettera (*bid-ask spread*) più rappresentativo del *fair value* in quelle circostanze specifiche, indipendentemente da come tale dato è classificato nella gerarchia del *fair value*. È consentito l'utilizzo di prezzi denaro per posizioni attive e di prezzi lettera per posizioni passive, ma non è obbligatorio.

2.2.3 Il MTM: definizione e possibile utilizzo in sostituzione del FV

Dalle analisi empiriche e dall'esperienza sul campo emerge che molte società, data la complessità di determinazione del *fair value*, soprattutto in realtà in cui le tecniche di *risk management* e valutazione sono poco conosciute, tendono ad utilizzare il *Mark to Market* (nel

proseguo MTM) fornito dalla banca controparte dell'operazione in sostituzione del FV.

Il *Mark to Market* è un'espressione che individua di fatto un metodo di valutazione delle attività finanziarie. Esso consiste nel conferire a tali attività il valore che esse avrebbero in caso di rinegoziazione del contratto o di scioglimento del rapporto prima della sua scadenza naturale. Il *mark to market* è detto anche costo di sostituzione, perché corrisponde al prezzo, dettato dal mercato in un dato momento storico, che i terzi sarebbero disposti a sostenere per subentrare nel contratto stesso. Pertanto può essere considerato un modello di determinazione del *fair value*, infatti sarebbe più corretto parlare di *mark to model*.

Il costo di sostituzione degli strumenti finanziari (derivati ed equiparati) non è un vero e proprio prezzo di mercato concreto ed attuale, ma una grandezza monetaria teorica che è calcolata per l'ipotesi in cui il contratto cessi prima della sua scadenza naturale. Essa tiene conto anche di fattori ulteriori, quali, ad esempio, i costi da sostenere, la maggiore o minore volatilità del prodotto e l'*up-front*, ovvero "l'eventuale flusso di cassa dal portafoglio finanziario strutturato che viene regolato al momento della conclusione dell'operazione in derivati".

Calcolare il *mark to market* richiede l'impiego di modelli matematico-finanziari di attualizzazione, oltre che l'adozione di scelte metodologiche che scontano un inevitabile tasso di opinabilità tecnica.

Di conseguenza è sempre necessario conoscere ed esplicitare la formula matematica alla quale si fa riferimento per procedere all'attualizzazione dei flussi finanziari futuri attendibili in forza dello scenario esistente. In mancanza di tale esplicitazione non si rende in alcun modo il dato determinabile (anche *ex post* o ai fini della necessità di un eventuale ricalcolo). Nel caso in cui lo stesso rimanga unilateralmente quantificabile, ovvero solo dalla controparte bancaria, la Società non ha modo di conoscere i presupposti (scelte metodologiche e modelli matematico-finanziari) che hanno comportato la determinazione di quel valore.

Il valore attribuibile dalla banca, anche nel caso in cui sia l'unica parte alla quale è stata rimessa la quantificazione dei flussi e del valore del contratto (eventualmente anche sulla base di una previsione contrattuale), risulta sostanzialmente non verificabile se la stessa non comunica la formula matematica utilizzata e gli indicatori cui ha fatto riferimento.

In conclusione la risposta alla domanda se sia utilizzabile il MTM come sostituto del *fair value* per la determinazione del valore del derivato non può essere in via assoluta positiva. Come esposto nei passaggi precedenti essendo di fatto il MTM un modello di determinazione del *fair value*, a parere di chi scrive appare sostenibile l'utilizzo dello stesso, ma solo a patto che il modello di determinazione del MTM sia messo a disposizione alla Società utilizzatrice. Nel caso in cui la controparte bancaria non sia disponibile a esplicitare il modello di calcolo in tutte le sue componenti (non valgono le frasi generiche quali "il MTM è determinato secondo condizioni praticate da controparti di mercato su operazioni sostitutive a quella oggetto del contratto ed aventi le medesime caratteristiche) non appare possibile utilizzare il MTM come sostituto del *fair value*.

2.2.4 Attendibilità dei risultati

In base al dettato dell'OIC 32 paragrafo B.12 e B.13:

- Il *fair value*, ai sensi dell'articolo 2426, comma 5), del Codice Civile non è determinato se l'applicazione dei criteri non dà un risultato attendibile. Il *fair value* è non valutabile attendibilmente se

a) la variabilità nell'intervallo delle stime ragionevoli di *fair value* è significativa per tale strumento o

b) le probabilità delle varie stime all'interno dell'intervallo non possono essere valutate ragionevolmente e utilizzate nella stima del *fair value*.

- La non attendibilità del *fair value* di cui al paragrafo B.12 è da considerarsi un caso eccezionale posto che proprio l'ampia articolazione

zione delle indicazioni fornite – prezzi di mercato, comparazioni, e soprattutto, tecniche di valutazione – rende possibile affrontare con ragionevolezza anche le valutazioni più complesse. Nei rari casi in cui ciò non fosse possibile e quindi il *fair value* non possa essere determinato, la società deve darne informativa in nota integrativa indicando le caratteristiche dello strumento finanziario derivato e le ragioni che hanno generato l'inattendibilità del *fair value*.

Pertanto ci si attende, in via generale, che una società sia in grado di valutare qualsiasi strumento finanziario derivato, a meno delle casistiche sopra esposte, che dovrebbero comportare situazioni di fatto eccezionali. Al di fuori di quanto precisamente stabilito dall'OIC 32 sembra assai difficile potersi appellare all'inattendibilità del risultato, in ogni caso la stessa dovrà essere dimostrata dalla Società attraverso la predisposizione di documentazione comprovante di fatto i risultati dei calcoli eseguiti.

2.3 Le tipologie di copertura

La Società che stipula uno strumento finanziario derivato può scegliere se designare lo stesso come strumento di copertura. La scelta avviene nel momento di sottoscrizione dello strumento e ne condiziona la relativa contabilizzazione e rappresentazione a bilancio. Lo scopo delle coperture è quello di riconoscere, nello stesso esercizio, i componenti reddituali maturati nella posizione coperta e nello strumento di copertura. La finalità si consegue di fatto anticipando gli utili o le perdite sull'elemento coperto (*coperture di fair value*) oppure differendo gli utili o le perdite sul derivato di copertura attraverso l'iscrizione di una riserva di patrimonio netto, fino al momento in cui i flussi finanziari oggetto di copertura produrranno un impatto sul reddito dell'esercizio (*coperture di flussi di cassa*).

L'applicazione della copertura rimane una esclusiva scelta della società, sulla base delle policy di copertura dei rischi adottate e in base ai poteri dalle stesse assegnate alle funzioni esecutive. La copertura è di fatto attivabile solo per alcune operazioni, per tutte oppure per nessuna. Il principio contabile stabilisce solo dei criteri per l'ammissibilità della relazione come di copertura, ma in presenza dei requisiti previsti per l'ammissibilità la relativa copertura risulta una scelta di esclusivo dominio societario. Tale scelta dovrà essere adeguatamente documentata (vedi il par. 3.8) nel momento in cui lo strumento viene sottoscritto.

2.3.1 Le coperture di fair value

La copertura di *fair value* è utilizzabile quando l'elemento coperto è un'attività o una passività iscritta in bilancio oppure un impegno irrevocabile. La copertura di *fair value* lungo la sua durata deve essere contabilizzata rilevando il derivato di copertura al *fair value* nello Stato patrimoniale come un'attività o una passività, mentre il valore contabile dell'elemento coperto, se attività o passività in bilancio, è adeguato per tener conto della valutazione al *fair value* della componente relativa rischio oggetto di copertura. Nel caso di copertura di un **impegno irrevocabile**, il *fair value* della componente relativa al rischio oggetto di copertura è iscritta nello Stato patrimoniale come attività o passività nella voce di Stato patrimoniale che sarà interessata dall'impegno irrevocabile al momento del suo realizzo. In sostanza, quindi, l'elemento coperto sarà contabilizzato inizialmente secondo il criterio stabilito per la classe. Quindi, se le variazioni del suo *fair value* sono oggetto di copertura contabile, il suo valore andrà adattato lungo la durata della copertura per le variazioni di *fair value* intervenute successivamente all'avvio della copertura contabile, purché non superi il suo valore recuperabile. Le variazioni del *fair value* dello strumento di copertura e dell'elemento coperto sono rilevate nella sezione D) del Conto economico. Qualora la variazione del valore del *fair value* dell'elemento coperto sia maggiore in valore assoluto della variazione del *fair value* dello strumento di copertura, la differenza tra le due variazioni di *fair value* è rilevata nella voce di Conto economico interessata dall'elemento coperto e non nell'area D.

Cessazione della copertura di fair value

La società deve cessare prospetticamente la contabilizzazione di copertura del *fair value* se e soltanto se lo strumento di copertura scade, è venduto o cessato oppure se la copertura non soddisfa più le condizioni per la contabilizzazione di copertura (specificate nel par. 3.4). Nel momento in cui cessa l'operazione di copertura, l'adeguamento del valore dell'elemento coperto già contabilizzato è mantenuto nello Stato patrimoniale e considerato componente del costo dell'**attività/passività/impegno irrevocabile**. Qualora l'elemento coperto sia un'attività o una passività finanziaria, l'adeguamento del valore dell'elemento coperto è imputata gradualmente a Conto economico lungo la durata dell'operazione di copertura originariamente prevista. Se l'elemento coperto è un'attività o una passività finanziaria valutata al costo ammortizzato l'adeguamento del valore dell'elemento coperto è imputato a Conto economico secondo il criterio dell'interesse effettivo stabilito dall'OIC 15 e OIC 19.

Come indicato dal documento OIC non è da considerarsi una scadenza o una cessazione la sostituzione dello strumento di copertura con un altro strumento di copertura prevista nell'originaria strategia di copertura oppure come conseguenza di una normativa o di regolamenti esistenti o dell'introduzione di leggi o regolamenti.

2.3.2 Le coperture di flussi finanziari

In una copertura dei flussi finanziari lo scopo principale è quello di stabilizzare i flussi finanziari attesi di un elemento coperto. Nel modello contabile della copertura di *cash flow*, ad ogni chiusura di bilancio, la società rileva nello Stato patrimoniale lo strumento di copertura al *fair value* e in contropartita alimenta la riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi. Tale riserva di patrimonio netto non può accogliere le componenti inefficaci della copertura contabile, ossia variazioni di *fair value* dello strumento finanziario derivato alle quali non corrisponde una variazione di segno contrario dei flussi finanziari attesi sull'elemento coperto. Qualora, infatti, l'ammontare delle variazioni di *fair value* intervenute nello strumento di copertura sia superiore all'ammontare delle variazioni di *fair value* intervenute nell'elemento coperto dall'inizio della relazione di copertura, l'eccedenza rappresenta la parte di inefficacia della copertura. La parte inefficace, come detto, è rilevata nella sezione D del Conto economico. Il rilascio della riserva per copertura di flussi finanziari attesi deve avvenire come segue:

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

2) in una copertura dei flussi finanziari connessi ad un'operazione programmata altamente probabile o ad impegno irrevocabile che comportano successivamente la rilevazione di un'attività o passività, la società al momento della rilevazione dell'attività o della passività deve eliminare l'importo dalla riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi e includerlo direttamente nel valore contabile dell'attività (nei limiti del valore recuperabile) o della passività. Tuttavia, in chiave prudenziale, in presenza di una riserva negativa se la società non prevede di recuperare tutta la perdita o parte della riserva in un esercizio o in più esercizi futuri, la società deve immediatamente imputare alla voce D) 19) d) del Conto economico dell'esercizio la riserva o la parte di riserva che non prevede di recuperare.

Contabilizzazione delle coperture di flussi con opzioni o forward

L'OIC fornisce una procedura alternativa rispetto alla precedente nei casi in cui lo strumento di copertura sia un'opzione acquistata

(*put* o *call*) oppure un contratto *forward*. In tal caso il solo valore intrinseco può essere utilizzato per coprire le variazioni di **flussi finanziari** attribuibili al rischio coperto. La variazione del valore temporale dell'opzione, separata, è imputata nella sezione D) del Conto economico dell'esercizio per tutta la durata della copertura mentre nel caso in cui l'elemento coperto sia un'operazione programmata o un impegno irrevocabile di acquisto di un'attività o una passività, la variazione del valore temporale imputata a Conto economico nell'esercizio è sospesa a risconto attivo o passivo. Alla cessazione della copertura il risconto è rilevato come componente del valore contabile dell'attività o passività derivante dal concretizzarsi dell'operazione programmata o dell'impegno irrevocabile. In ogni caso è sempre possibile designare l'intero derivato come di copertura e rilevare l'inefficacia al Conto economico.

Cessazione della copertura di flussi di cassa

La società deve cessare prospetticamente la contabilizzazione di copertura di flussi finanziari se e soltanto se:

- 1) lo strumento di copertura scade, è venduto o cessato senza che sia stato sostituito da altro con uguale funzione;
- 2) la copertura non soddisfa più i criteri per la contabilizzazione di copertura;
- 3) in una copertura di un'operazione programmata, l'operazione programmata non è più altamente probabile.

Se cessa la contabilizzazione delle operazioni di copertura per la copertura di flussi finanziari, si deve contabilizzare l'importo accumulato nella **riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi**, come segue:

1) se si prevede che si verifichino ancora futuri flussi finanziari dall'elemento coperto, l'importo deve rimanere nella **riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi** fino al verificarsi dei flussi finanziari futuri;

2) se non si prevedono più flussi finanziari futuri l'importo della riserva deve essere riclassificato immediatamente nella sezione D) del Conto economico in quanto l'ammontare della riserva è divenuto inefficace.

Negli effetti, la copertura di *cash flow* permette di posticipare l'iscrizione a conto economico della variazione di FV del derivato. Nel caso invece della copertura di FV, la valutazione a FV a conto economico viene estesa allo strumento coperto al fine di neutralizzare gli effetti riconducibili alla valutazione del contratto derivato di copertura.

Il medesimo contratto derivato può essere designato a copertura di *fair value* o di *cash flow* a seconda della componente di rischio presa in considerazione: si pensi al caso di un impiego a tasso fisso, finanziato con raccolta a tasso variabile, coperto tramite un *Irs (Recv flo – Pay fix)*: tale contratto derivato potrà indifferentemente essere designato a copertura del FV dell'impiego a tasso fisso ovvero dei flussi generati dall'operazione di raccolta a tasso variabile. Ovviamente ciò deve essere corrispondente agli obiettivi di copertura posti in essere e inequivocabilmente dichiarato nella relazione di copertura predisposta dalla Società.

Anche per le coperture di flussi di cassa vale l'indicazione del documento OIC, richiamata al precedente paragrafo 2.3.1, in base alla quale non è da considerarsi una scadenza o una cessazione la sostituzione dello strumento di copertura con un altro strumento di copertura prevista nell'originaria strategia di copertura oppure come conseguenza di una normativa o di regolamenti esistenti o dell'introduzione di leggi o regolamenti.

2.3.3 La copertura semplice: indicazioni operative

L'OIC 32, tenendo conto della complessità della gestione organizzativa e contabile degli strumenti finanziari derivati, ha previsto la pos-

sibilità di adottare un approccio più "snello" per la relativa gestione, attuabile nel caso del verificarsi di determinate condizioni, identificato con il termine "relazioni di copertura semplici". Si possono designare delle coperture semplici in presenza di due condizioni, ossia 1) quando le operazioni di copertura riguardano strumenti finanziari derivati aventi caratteristiche del tutto simili a quelle dell'elemento coperto e 2) lo strumento derivato è stipulato a condizioni di mercato. Fermi restando gli altri requisiti in termini di elementi coperti e strumenti di copertura e designazione formale, la semplificazione riguarda la determinazione dell'efficacia della copertura che inizialmente richiede solo di verificare che gli elementi portanti (quali importo nominale, scadenza e sottostante) dello strumento di copertura e dell'elemento coperto corrispondano o siano strettamente allineati e il rischio di credito della controparte non sia tale da incidere significativamente sul fair value sia dello strumento di copertura sia dello strumento coperto. La semplificazione pertanto non richiede un'analisi quantitativa della efficacia della copertura (che a volte può diventare molto complessa), sia in sede di prima iscrizione sia in sede di valutazioni successive, a meno che le condizioni iniziali non risultino modificate. Il principio richiede comunque una designazione formale e l'indicazione di come la società valuterà se la relazione di copertura soddisfi i requisiti di efficacia della copertura stessa. Rispetto alle coperture ordinarie l'analisi dell'efficacia sarà esclusivamente qualitativa e non sarà necessario determinare il rapporto di copertura.

Con riferimento alle valutazioni successive, in caso di invarianza delle condizioni che hanno determinato la classificazione della copertura come semplice, in particolare:

- per le coperture di flussi finanziari, non sarà necessario calcolare quanta parte della riserva sia inefficace e quindi vada rilevata a Conto economico, nella sezione D);

- per le coperture di *fair value*, non è altresì necessario calcolare la differenza da imputare nella voce di Conto economico dell'elemento coperto. In sostanza l'elemento coperto varia solo nella misura in cui si ritiene coperto dal rischio attraverso il derivato, in perfetto equilibrio reddituale.

La scelta dell'approccio semplificato non esonera la società dall'analisi della continua sussistenza dei requisiti della copertura semplice, inclusa la verifica del rischio di credito della controparte dello strumento di copertura e dell'elemento coperto che qualora significativo potrebbe determinare la cessazione della relazione di copertura.

In mancanza della documentazione a supporto della valutazione della copertura gli strumenti finanziari derivati non possono essere considerati di copertura e, pertanto, le variazioni di *fair value* del derivato sono contabilizzate nel conto economico mentre la valutazione dello strumento o dell'operazione coperta seguiranno le normali regole contabili relative agli stessi. Questo significa che per le coperture di flussi finanziari, che sono quelle maggiormente utilizzate, il risultato del conto economico sarà soggetto alle variazioni di *fair value* del derivato, determinando così un risultato più volatile: per esempio, nel caso di un debito finanziario, mancando la correlazione, per competenza, tra variazioni del derivato e variazioni del tasso di interesse rilevato nel conto economico.

2.4 La realtà dei fatti: ricorso agli strumenti finanziari derivati, rappresentazione a bilancio e deroga alla contabilizzazione per irrilevanza

L'Università Ca' Foscari di Venezia (2018) ha condotto un'analisi, pubblicata nel corso del 2018⁵, con l'obiettivo di valutare il grado di compliance della prassi contabile in tema di strumenti derivati con le nuove disposizioni (Codice civile e OIC 32). In questo lavoro sono stati analizzati 100 bilanci ordinari di grandi imprese; 50 bilanci ordinari di medie imprese e 50 bilanci abbreviati.

Dallo studio è emerso, in sostanza, che all'aumentare delle dimen-

⁵ Marcon, Carlo; Mancin, Moreno; Fasan, Marco (2018). *Gli strumenti finanziari derivati*, in: *Il Nuovo Bilancio dopo l'applicazione del D. LGS. 139/2015*, Milano, Franco Angeli, pp. 129-154.

sioni delle imprese, l'utilizzo di strumenti finanziari derivati diviene più frequente (così almeno da quanto riportato nei bilanci). Rispetto al campione analizzato 51 imprese dichiarano nei propri bilanci la sottoscrizione di strumenti finanziari derivati e 5 di queste dichiarano di non aver rispettato l'obbligo dell'art. 2426, comma 1, n. 11 bis c.c., di iscrivere i derivati al loro *fair value* tra le attività/passività dello stato patrimoniale. Solo una società, però ha giustificato la mancata iscrizione con l'irrelevanza degli effetti; le altre quattro hanno indicato in nota integrativa il *fair value* dei derivati, pertanto lo studio deduce che non siano stati iscritti gli effetti in quanto giudicati irrilevanti. In tutti i casi, comunque, sono state riportate le informazioni obbligatoriamente previste in nota integrativa. Il ricorso all'irrelevanza, non ha determinato anche deroghe all'informativa, ma solo alla rilevazione in bilancio.

Ancora lo studio evidenzia come per le imprese di maggiore dimensioni sono rilevabili casi di derivati non classificati come di copertura, ciò in quanto spesso le stesse attivano coperture complesse a cui non vengono applicate le regole dell'*hedge accounting* per il mancato rispetto dei requisiti oppure per l'eccessiva onerosità nel soddisfare tali requisiti in termini di documentazione e dimostrazione dell'efficacia della relazione di copertura.

Lo studio ha portato a desumere le seguenti conclusioni:

- le regole previste per la gestione e contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati presentano difficoltà applicative, specialmente per le aziende di minori dimensioni che non sono dotate di una funzione di *financial risk management*;

- l'utilizzo degli strumenti finanziari derivati è minore nelle imprese di minore dimensioni, appare pertanto un utilizzo proporzionale alle dimensioni dell'impresa, più che all'operatività della stessa;

- c'è un rischio al ricorso inappropriato al principio di irrilevanza per evitare di contabilizzare i derivati in bilancio. A tal proposito l'OIC 32 non prevede esplicitamente la possibilità di non valutare e contabilizzare lo strumento al *fair value* se i relativi effetti sono irrilevanti (cosa invece prevista dall'OIC 15 Crediti e 19 Debiti per la determinazione del costo ammortizzato), pertanto ogni volta che dovesse essere presa tale decisione il riferimento è ai criteri generali di predisposizione del bilancio. A parere di chi scrive, comunque, l'effetto va in ogni caso calcolato, in caso contrario non è dimostrabile l'irrelevanza; ancora, il valore limite di irrilevanza in base al quale il derivato non è stato contabilizzato dovrebbe essere dichiarato nell'informativa di bilancio;

- c'è un rischio che possa essere utilizzata strumentalmente la previsione di non determinare il *fair value* per i derivati la cui stima risulta inattendibile. Anche in tal caso gli oneri di dimostrare l'attendibilità sono in capo alla società, così come le conseguenti responsabilità nel caso la previsione sia strumentalmente utilizzata;

- c'è il rischio che numerose coperture valide sotto un profilo economico non vengano trattate come tali ai fini contabili, producendo così l'asimmetria contabile tra la rilevazione a conto economico degli impatti dello strumento di copertura e dell'elemento coperto. Tale rischio, a parere di chi scrive, risulta quanto più alto quanto più lo strumento di copertura sia visto come complesso o complicato anche nei casi in cui lo stesso non lo è o nei casi di scarsa preparazione manageriale nella comprensione del funzionamento dello strumento dal punto di vista contabile.

2.5 L'approccio di revisione per gli strumenti finanziari derivati

Il revisore chiamato ad esprimere il suo giudizio professionale sul bilancio di una società dovrà tener conto della presenza di strumenti finanziari derivati, della designazione data dalla società (copertura / non copertura) in coerenza con le policy aziendali, della documentazione a supporto della copertura, della determinazione del *fair value*, della contabilizzazione e relativa informativa. In sostanza il revisore dovrà occuparsi dell'intero processo legato all'utilizzo di strumenti finanziari derivati a partire dalle finalità con cui sono sottoscritti fino

alla corretta valorizzazione ed esposizione a bilancio, comprensiva della parte informativa (informazioni che l'OIC32 richiede di fornire in nota integrativa). Qualora gli effetti di determinazione del *fair value* siano ritenuti irrilevanti o la quantificazione dello stesso non possibile, il revisore dovrà vagliare suddette assunzioni e verificarne i relativi presupposti.

2.5.1 La revisione delle stime contabili del *fair value*

Nella sua attività, il revisore al fine di verificare il *fair value* degli strumenti finanziari derivati, oltre alle procedure generali di individuazione dei rischi a cui è sottoposta la società e delle relative risposte, dovrà fare riferimento al principio di revisione ISA 540 "Revisione delle stime contabili, incluse le stime contabili del *fair value*, e della relativa informativa". Tale principio in più parti cita gli strumenti finanziari derivati come oggetto di stime di *fair value*, non sempre agevoli.

Il suddetto principio di revisione evidenzia esplicitamente come:

- non tutte le voci di bilancio che richiedono la quantificazione del *fair value*, implicano un'incertezza nella stima. È il caso, per esempio, di alcune voci di bilancio per le quali esiste un mercato attivo e libero che offre informazioni prontamente disponibili e attendibili sui prezzi ai quali avvengono effettivamente gli scambi, nel qual caso l'esistenza di quotazioni ufficiali dei prezzi rappresenta solitamente il miglior elemento probativo del *fair value*. Questo è il caso dei derivati per i quali è facilmente identificabile un *fair value* di livello 1;

- per alcune stime contabili, può sussistere un'incertezza nella stima relativamente alta, in particolare ove esse si basino su assunzioni significative, ad esempio con riferimento alle stime contabili del *fair value* per strumenti finanziari derivati non negoziati in un mercato ufficiale. Questo è il caso dei derivati per i quali è necessario determinare un *fair value* di livello 2 piuttosto che 3;

- il grado di incertezza nella stima contabile varia in base alla natura di quest'ultima, al fatto che esista un metodo o un modello generalmente accettato per l'effettuazione della stima contabile, e alla soggettività delle assunzioni utilizzate per effettuare la stima. In alcune circostanze, l'incertezza nella stima è talmente elevata che non è possibile effettuare una stima contabile ragionevole. Di conseguenza i criteri di rilevazione previsti nel quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile non vengono rispettati e la stima contabile non può essere effettuata. Questo è il caso esplicitato nell'OIC32 dell'inattendibilità dei risultati (vedi paragrafo 2.2.4). Il quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile può quindi precludere la rilevazione della voce in bilancio, ovvero la sua quantificazione al *fair value*. In tali casi, i rischi significativi non si riferiscono solamente al fatto se una stima contabile debba essere rilevata, ovvero se debba essere quantificata al *fair value*, ma anche all'adeguatezza dell'informativa. Relativamente a tali stime contabili, il quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile può richiedere l'informativa sulle stime contabili e sull'elevata incertezza nella stima ad esse associata.

Nell'attività di revisione pertanto è necessario acquisire una comprensione:

- del metodo o del modello utilizzato per effettuare le stime contabili, incluse le assunzioni di base, il dettaglio di determinazione e i soggetti che sono chiamati all'interno della società ad elaborare le stime;

- delle attività di mantenimento e convalida periodica dell'integrità del modello;

- della presenza all'interno della società di adeguate competenze per l'elaborazione della stima di *fair value* o dell'affidamento a terzi con provata esperienza e competenza (esperto);

- della capacità di determinare i valori di *fair value*;

- della capacità / volontà di esporre una corretta informativa di bilancio.

Il revisore è chiamato inoltre a stabilire le procedure di revisione più

adatte, in base al proprio giudizio professionale, al caso specifico. Tali procedure comprendono sicuramente l'acquisizione della documentazione probativa della sottoscrizione dello strumento, della designazione come strumento di copertura nel caso sia così determinato, della determinazione del *fair value*, ma anche procedure di analisi del modello e dei presupposti utilizzati e di ricalcolo matematico. Nel caso in cui siano necessari calcoli complessi (es. utilizzo di modelli di matematica finanziaria complicati ai fini della determinazione del *fair value* in assenza di un mercato osservabile) il revisore può non avere le competenze o le conoscenze specifiche richieste in quanto l'aspetto in esame esula dalla contabilità o dalla revisione contabile e può aver bisogno di ricorrere ad un suo esperto. Il principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 620 stabilisce regole e fornisce linee guida per determinare se sia necessario impiegare o incaricare un esperto del revisore e quali siano le responsabilità del revisore stesso nell'utilizzo del lavoro dell'esperto.

2.5.2 Gli aspetti informativi

Come precisato dall'ISA 540 i diversi quadri normativi sull'informazione finanziaria stabiliscono o permettono diverse quantificazioni del *fair value* e informative di bilancio. Essi differiscono altresì per il diverso grado di linee guida fornite sui criteri di quantificazione delle attività e passività o sulla relativa informativa. Alcuni quadri normativi sull'informazione finanziaria forniscono linee guida vincolanti, altri forniscono linee guida generali, mentre altri non ne forniscono affatto. Il quadro normativo di riferimento per le società italiane che redigono il bilancio in base ai local GAAP sono il Codice Civile e l'OIC32, il quale richiede specifiche e dettagliate informazioni con riferimento agli strumenti finanziari derivati, anche in caso di impossibilità o irrilevanza di determinazione del valore del *fair value*. Considerato ciò l'attività del revisore non può limitarsi semplicemente alla verifica della quantificazione e rappresentazione negli schemi di bilancio,

ma dovrà estendersi alla completezza dell'informativa richiesta dall'OIC32.

2.6 Conclusioni

La determinazione del *fair value* risulta elemento indispensabile per la valutazione dei derivati e la conseguente rappresentazione a bilancio. La relativa determinazione non sempre però risulta agevole in quanto molto spesso i contratti contengono elementi complessi. Il valore di *fair value* comunicato dalla controparte (in prevalenza di origine bancaria), non supportato dalle indicazioni sulle tecniche di calcolo, non risulta elemento sufficiente.

La designazione dello strumento come di copertura è una scelta della Società in relazione alle policy aziendali, alle tipologie di strumenti utilizzati e alle decisioni del management. Le coperture sono identificate in base alla finalità che le stesse si prefiggono (copertura di variazione del valore di attività/passività piuttosto che copertura dei flussi di cassa futuri). L'OIC32 ha previsto, in presenza della sussistenza di particolari condizioni, meccanismi semplificativi per la determinazione del *fair value* introducendo le così dette coperture semplici. L'identificazione della copertura come semplice, soprattutto nei casi in cui la Società non è dotata delle necessarie competenze e conoscenze delle tecniche di *risk management*, agevola in maniera significativa la valutazione, il monitoraggio e la contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati. Le analisi empiriche hanno dimostrato che l'utilizzo degli strumenti finanziari derivati è abbastanza diffuso anche in società di medie entità, a dimostrazione anche della validità dello strumento a mitigazione dei rischi esterni cui l'impresa è sottoposta.

Anche il soggetto incaricato dei controlli sui bilanci, sia esso il revisore o il sindaco incaricato della revisione, è chiamato a monitorare la valutazione e corretta rappresentazione a bilancio degli strumenti finanziari derivati, adottando adeguate procedure di revisione a presidio non solo della corretta rappresentazione contabile, ma anche

(La terza e la quarta, conclusiva parte dello studio nel prossimo numero de Il Commercialista Veneto)