



**UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA**

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI  
"M.FANNO"**

**CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN ECONOMIA E DIRITTO**

**TESI DI LAUREA**

**"OIC 32 Strumenti finanziari derivati: spunti di riflessione a due anni dalla  
prima applicazione"**

**RELATORE:**

**CH.MO PROF. Fabrizio Cerbioni**

**LAUREANDA: Giada Braggion**

**MATRICOLA N. 1154677**

**ANNO ACCADEMICO 2017 – 2018**



Il candidato dichiara che il presente lavoro è originale e non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere.

Il candidato dichiara altresì che tutti i materiali utilizzati durante la preparazione dell'elaborato sono stati indicati nel testo e nella sezione "Riferimenti bibliografici" e che le eventuali citazioni testuali sono individuabili attraverso l'esplicito richiamo alla pubblicazione originale.

Firma dello studente

---



## RINGRAZIAMENTI

Ora che la stesura della tesi è volta al termine sento la necessità di ringraziare tutti coloro che in un modo o nell'altro mi hanno accompagnato sino al raggiungimento di questo traguardo.

Innanzitutto, ringrazio il relatore di questa tesi, il Prof. Fabrizio Cerbioni, per avermi seguito nell'arco di questi sei mesi di intenso lavoro e per avere sempre creduto nel progetto che ho voluto intraprendere. Un sincero grazie va anche ad un altro docente, il Prof. Michele Fabrizi, per essersi adoperato affinché potessi reperire le informazioni necessarie alla mia ricerca. Oltre alla professionalità ed alla competenza, in questi mesi hanno dimostrato un'enorme disponibilità e dedizione nei confronti di chi, come me, si trova a dover fare gli ultimi sforzi per raggiungere l'obiettivo.

Un immenso grazie va a tutta la mia famiglia per avermi supportato (e forse anche sopportato) in questo periodo. Ringrazio soprattutto mia mamma perché grazie alla sua forza e al suo coraggio ho imparato che non bisogna mai mollare e che, anche se gli ostacoli possono sembrare insuperabili, una soluzione si trova sempre.

Mille volte grazie a Marco (mille volte probabilmente sono troppo poche) per aver sempre creduto in me e nelle mie capacità e per avermi insegnato a credere in me stessa e in ciò che so fare. Grazie anche ad Isabella e Carlo per avermi supportato tutte quelle volte in cui sono andata a studiare a casa loro...e sono veramente tante!

Un ringraziamento a Maddalena che ogni sabato sera mi tranquillizzava dicendomi che ce l'avrei fatta. Grazie anche alle mie compagne di università, soprattutto Giada e Romina, per aver alleggerito il peso e lo stress di questi ultimi anni di studio. Ringrazio anche i colleghi del mio ufficio che durante le settimane di formazione hanno pazientato per tutte quelle volte in cui mi sono chiusa in camera per scrivere anche solo qualche frase, pur di andare avanti con il lavoro.

Infine, grazie a chi purtroppo non può festeggiare insieme a me, ma che è e rimarrà sempre nel mio cuore.

Un sincero grazie a tutti, questo traguardo è anche vostro.

Giada



## INDICE

<b>INTRODUZIONE</b> .....	<b>9</b>
<b>CAPITOLO 1: OIC 32 “Strumenti finanziari derivati”</b> .....	<b>11</b>
1.1 Le novità introdotte dall’OIC 32 .....	13
1.2 L’ambito di applicazione .....	15
1.3 Le definizioni.....	17
1.3.1 Derivato .....	17
1.3.2 Fair value .....	21
1.4 I derivati non di copertura .....	25
1.5 I derivati di copertura .....	27
1.5.1 Strumenti di copertura ammissibili ed elementi coperti ammissibili .....	28
1.5.2 Designazione iniziale e documentazione richiesta .....	31
1.5.3 Efficacia della copertura.....	31
1.5.4 Valutazione successiva sulla permanenza dei requisiti di ammissibilità e revisione del rapporto di copertura.....	33
1.6 <i>Cash flow hedge</i> .....	34
1.6.1 La quantificazione della componente inefficace di fair value.....	35
1.6.2 Le modalità di rilascio della “Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi” e il regime civilistico della riserva .....	39
1.6.3 Il caso della designazione del solo valore intrinseco di forward e opzioni .....	42
1.6.4 La cessazione della copertura .....	46
1.7 <i>Fair value hedge</i> .....	47
1.7.1 L’inefficacia della copertura.....	49
1.7.2 Il caso della designazione del solo valore intrinseco di forward e opzioni .....	51
1.7.3 La cessazione della copertura .....	52
1.8 Le relazioni di copertura semplice.....	53
1.9 I derivati incorporati .....	55
1.10 I derivati nella Nota Integrativa e nella Relazione sulla gestione .....	56

<b>CAPITOLO 2: Gli studi sugli effetti dell'introduzione delle regole sul <i>fair value accounting</i> e <i>hedge accounting</i>.....</b>	<b>59</b>
2.1 <i>Literary review</i> .....	59
2.2 Dati e campione .....	69
2.3 Metodologia.....	72
2.4 Risultati.....	75
2.5 Limiti dell'analisi .....	83
<b>CONCLUSIONI .....</b>	<b>85</b>
<b>Bibliografia.....</b>	<b>89</b>
<b>Riferimenti normativi .....</b>	<b>92</b>
<b>Sitografia .....</b>	<b>92</b>



## INTRODUZIONE

Il presente elaborato nasce con l'obiettivo di studiare gli effetti dell'introduzione dell'OIC 32 sull'utilizzo degli strumenti finanziari derivati ed attirare l'attenzione su un tema che meriterebbe di essere approfondito nell'ambito di ricerche successive.

L'OIC 32 è il principio contabile introdotto dall'Organismo Italiano di Contabilità a seguito della riforma contenuta nel D.lgs. n. 139/2015. Attraverso tale principio contabile, per la prima volta vengono messe nero su bianco delle regole specifiche sulla contabilizzazione dei derivati al fine di garantirne un'adeguata rappresentazione nel bilancio. Tali regole, costruite sulla falsa riga dell'IFRS 9, distinguono i derivati tra quelli utilizzati per scopi speculativi e quelli stipulati con finalità di *risk management*. In quest'ultimo caso e, qualora siano soddisfatti determinati requisiti, il legislatore riconosce la facoltà di accedere ad un regime contabile di favore. Una delle caratteristiche dell'OIC 32 che lo differenzia dai principi contabili internazionali equivalenti, è costituita dalla possibilità di beneficiare dei vantaggi previsti per le cosiddette coperture semplici.

Considerato che sino a pochi anni fa le imprese non dovevano preoccuparsi degli effetti in bilancio legati ai derivati, si ritiene particolarmente interessante concentrare l'attenzione sulla possibile reazione delle imprese all'OIC 32.

Il primo capitolo del presente elaborato ha come obiettivo quello di descrivere in modo approfondito le regole contenute nell'OIC 32 e fornire alcuni esempi di contabilizzazione degli strumenti derivati. Il focus è costituito dalle regole sull'*hedge accounting* distinte tra quelle previste per i derivati di copertura di variazioni dei flussi finanziari attesi e quelli di copertura delle variazioni di *fair value*. Inoltre, è inclusa anche l'illustrazione dei requisiti richiesti dal principio ai fini della contabilizzazione dei derivati come di copertura, soprattutto le condizioni necessarie affinché una relazione di copertura possa essere considerata efficace. A completamento del quadro normativo di riferimento, un paragrafo è stato interamente dedicato alle informazioni che devono essere obbligatoriamente inserite nella Nota Integrativa e nella Relazione sulla Gestione.

Nel secondo capitolo, invece, si entra nel cuore dell'analisi. In particolare, dopo una *review* della letteratura esistente in materia di derivati e della relativa contabilizzazione sia sul piano nazionale che internazionale, si passa alla descrizione del campione, del modello e dei risultati ottenuti. Come più volte precisato nel corso del capitolo, nonostante i limiti dell'analisi condotta, i risultati ottenuti sono coerenti con l'ipotesi formulata: a seguito dell'introduzione dell'OIC 32 le imprese, soprattutto quelle di minori dimensioni, hanno ridotto l'utilizzo di strumenti finanziari derivati. Dopotutto, l'obiettivo di questo elaborato non è tanto quello di

dimostrare in modo rigorosamente scientifico il fatto che le imprese hanno ridotto l'utilizzo dei derivati a causa dell'introduzione del principio contabile, ma offrire spunti di riflessione sul tema ed *input* per studi successivi sugli effetti dell'OIC 32 sul comportamento delle imprese, soprattutto quelli di lungo periodo.

## CAPITOLO 1: OIC 32 “Strumenti finanziari derivati”

Per molti anni gli strumenti finanziari derivati non sono stati considerati oggetto di particolare attenzione all'interno dei bilanci delle imprese. Infatti, non esistevano regole specifiche per la loro contabilizzazione, né obblighi di *disclosure* all'interno della Nota Integrativa. Eppure, si tratta di strumenti finanziari caratterizzati da un effetto leva tale da renderli particolarmente rischiosi. L'effetto leva è dovuto al fatto che, mediante uno strumento finanziario derivato, è possibile impegnarsi per un importo molto maggiore rispetto a quello investito per la sottoscrizione del contratto stesso. Se da un lato questo sistema consente di moltiplicare in modo considerevole i guadagni, dall'altro non si può trascurare che, nel caso di un andamento sfavorevole del mercato, anche le perdite si moltiplicano proprio per l'effetto leva<sup>1</sup>. Dunque, appare fondamentale per il lettore del bilancio disporre di informazioni sufficienti in relazione agli strumenti finanziari derivati utilizzati dall'impresa, affinché ne possa valutare in modo più informato la rischiosità.

Per questi motivi il legislatore nazionale, in attuazione della Direttiva n. 2001/65/CE, ha introdotto dapprima alcuni obblighi informativi volti a garantire una maggiore trasparenza dei bilanci in merito all'utilizzo di derivati. In particolare, l'art. 2427-*bis* c.c., nel disciplinare il contenuto della Nota Integrativa, richiedeva fossero indicati, per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati, il *fair value* e le informazioni riguardanti l'entità e la natura dei contratti sottoscritti. Inoltre, in base all'art. 2428 n. 6-*bis* c.c., gli amministratori dovevano inserire nella Relazione sulla Gestione una descrizione dei rischi finanziari ai quali era esposta la società, nonché le relative politiche e strategie di gestione. Ai fini dell'adempimento degli obblighi informativi appena citati, l'Organismo Italiano di Contabilità aveva pubblicato l'OIC 3 che chiariva nel dettaglio la definizione di strumento finanziario derivato, come si doveva determinare il *fair value* e quali informazioni dovevano essere esposte all'interno della Nota Integrativa e della Relazione sulla Gestione. L'OIC 3, ovvero il principio contabile dettato dall'Organismo Italiano di Contabilità in tema di derivati, conteneva esclusivamente indicazioni in merito alle informazioni da fornire nella Nota Integrativa e nella Relazione sulla Gestione; per quanto riguarda i prospetti di Stato Patrimoniale e Conto Economico, invece, non vi era alcuna disposizione. Infatti, per molti anni, agli strumenti finanziari derivati è stato assegnato un ruolo alquanto marginale ai fini della rappresentazione della situazione economica e patrimoniale dell'impresa.

---

<sup>1</sup> Si veda Oldani C., 2004. “*I derivati finanziari. Dalla Bibbia alla Enron*”. Milano: FrancoAngeli.

I derivati erano considerati come operazioni fuori bilancio, dunque iscritti “sotto la linea”<sup>2</sup>. In particolare, l’OIC 22 “Conti d’ordine” prevedeva che, in calce allo Stato Patrimoniale, si provvedesse all’iscrizione delle garanzie prestate dalla società e a fornire le informazioni relative agli altri impegni e rischi assunti dall’impresa. Infatti, tale principio contabile affidava ai conti d’ordine “una funzione informativa su operazioni che, pur non influenzando quantitativamente sul patrimonio o sul risultato economico dell’esercizio, possono influenzare tali grandezze in esercizi successivi”<sup>3</sup>. La stipulazione di un contratto derivato costituisce evidentemente l’assunzione di un impegno e di un rischio, dunque, stante il tenore di quanto richiesto dal principio contabile, il valore nominale del contratto doveva essere ricompreso tra i conti d’ordine. È altrettanto vero, però, che lo stesso OIC 22 sconsigliava l’indicazione del valore nominale di un impegno qualora questo risultasse essere fuorviante ai fini della corretta esposizione dello stesso; un esempio di tale circostanza è proprio costituito dal valore nominale dei contratti derivati, in quanto non adeguatamente rappresentativo dei rischi che ne scaturiscono. Al tempo stesso, l’OIC 31 “Fondi per rischi e oneri e Trattamento di fine rapporto” impone lo stanziamento di un accantonamento all’interno di un apposito fondo ogni qual volta una passività sia considerata come probabile. In relazione agli strumenti finanziari derivati, dunque, si stanziava un fondo per l’importo stimato della perdita probabile con contropartita in Conto Economico (precisamente C. 17 “Interessi e altri oneri finanziari”). Tale obbligo, però, riguardava una porzione limitata di derivati: da un lato doveva trattarsi di strumenti finanziari ai quali fosse riconducibile una probabile perdita economica; dall’altro dovevano essere derivati con *fair value* negativo classificati come strumenti adottati con finalità speculative. D’altro canto, infatti, il *fair value* positivo degli strumenti finanziari derivati non poteva in alcun modo trovare una rappresentazione in bilancio in virtù del principio di prudenza che vieta alle imprese di contabilizzare utili non ancora realizzati.

Alla luce di quanto appena illustrato, appare evidente come, oltre alla confusione circa il trattamento contabile dei derivati, vi fosse anche una lacuna normativa che impediva a tali strumenti finanziari di essere adeguatamente esposti all’interno dei prospetti di bilancio. Per questo motivo, nel 2015 il legislatore nazionale è intervenuto apportando significative modifiche al diritto societario al fine di dare attuazione alla Direttiva n. 2013/34/UE che, tra gli altri, si pone come obiettivi quelli di:

- rendere i bilanci più chiari e maggiormente confrontabili tra di loro, soprattutto per le imprese che operano sul piano internazionale;

---

<sup>2</sup> Così come riportato da Cugnasca G., Ferrandina A., 2014. “I contratti derivati ed il loro trattamento nei bilanci Italian Gaap”. *Bilancio, vigilanza e controlli*, n. 11/2014, p. 22.

<sup>3</sup> Si veda OIC 22 (Agosto 2014), Par. 4.

- garantire un'adeguata informazione agli utilizzatori del bilancio.

Uno dei punti focali della riforma riguarda appunto l'introduzione di regole specifiche per la contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati. Da un lato, l'OIC 3 che sino al 2015 disciplinava gli obblighi informativi in tema di strumenti finanziari e l'OIC 22 in materia di conti d'ordine sono stati definitivamente abrogati. Dall'altro, l'Organismo Italiano di Contabilità ha introdotto nel 2016 un nuovo principio contabile: l'OIC 32 "Strumenti finanziari derivati". Tale principio contabile trova giustificazione nell'esigenza di regolare i criteri di rilevazione, classificazione e valutazione degli strumenti finanziari derivati all'interno dei prospetti di bilancio e dettagliare le informazioni che le imprese devono esporre all'interno della Nota Integrativa. L'OIC 32, infatti, richiama le regole introdotte dal D.lgs. n. 139/2015 in materia di derivati definendone gli aspetti di dettaglio e quelli applicativi. Le nuove regole relative al trattamento contabile dei derivati rientrano nell'ambito di una riforma che testimonia gli sforzi del legislatore nazionale e dell'Organismo Italiano di Contabilità volti a favorire il progressivo avvicinamento dei principi contabili nazionali agli IAS/IFRS<sup>4</sup>.

### **1.1 Le novità introdotte dall'OIC 32**

L'art. 2426 co. 1 n. 11-*bis* c.c. introduce l'obbligo di iscrizione in bilancio del *fair value* degli strumenti finanziari derivati. La regola generale, inoltre, prevede che le variazioni negative (o positive) di *fair value* debbano essere rilevate nello Stato Patrimoniale con contropartita una componente negativa (o positiva) di Conto Economico.

Coerentemente con quanto previsto dai principi contabili internazionali, si riconosce la facoltà di accedere ad un regime di contabilizzazione alternativo delle variazioni di *fair value* nel caso in cui siano soddisfatti determinati requisiti. Infatti, qualora l'impresa abbia stipulato contratti derivati con finalità di copertura del rischio di variazione dei flussi finanziari futuri o del *fair value* (relativi ad attività o passività, impegni irrevocabili o operazioni programmate altamente probabili) è possibile accedere al cosiddetto *hedge accounting*. Si tratta di una facoltà concessa allo scopo di garantire una maggiore simmetria tra il momento della rilevazione delle variazioni di valore dello strumento di copertura e quello in cui si manifestano gli effetti sul Conto Economico della posizione coperta.

L'art. 2426 co. 1 n. 11-*bis* e l'OIC 32 Par. 52 prevedono due tipologie di copertura dei rischi:

---

<sup>4</sup> Per ulteriori approfondimenti sul processo di allineamento tra *Italian GAAP* e IAS/IFRS si rimanda a Garesio G., 2016. "Il recepimento della Direttiva 2013/34/UE: il progressivo allineamento delle disposizioni contabili racchiuse nel Codice Civile ai principi IAS/IFRS". *Rivista Orizzonti del Diritto Commerciale*, n. 1/2016, pp. 1-31.

- *cash flow hedge*. Si tratta del caso in cui una società utilizzi strumenti derivati al fine di coprirsi dai rischi dovuti alla possibile variazione di flussi finanziari futuri collegati ad attività o passività iscritte in bilancio, impegni irrevocabili assunti, oppure operazioni programmate e ritenute altamente probabili. In assenza di copertura, l'impresa correrebbe il rischio di un impatto di tale variazione sul risultato economico.
- *fair value hedge*. Si tratta dell'ipotesi in cui un'impresa stipuli contratti derivati al fine di coprirsi dal rischio di una possibile variazione di *fair value* di attività, passività o impegni irrevocabilmente assunti dall'impresa. Anche in questo caso, in assenza di alcuna copertura, tale variazione potrebbe impattare direttamente sul risultato economico.

Ai fini dell'esposizione in bilancio del valore degli strumenti finanziari derivati, inoltre, sono stati modificati i prospetti di Stato Patrimoniale e Conto Economico attraverso l'introduzione delle voci riportate di seguito<sup>5</sup>. In particolare, per quanto riguarda la sezione dell'Attivo dello Stato Patrimoniale:

- B.III.4 "Strumenti finanziari derivati attivi" all'interno della categoria delle Immobilizzazioni finanziarie;
- C.III.5 "Strumenti finanziari derivati attivi" tra le Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni.

La scelta di iscrivere il *fair value* positivo dei contratti derivati in B.III.4 piuttosto che C.III.5 deve essere guidata da alcune considerazioni proposte dall'OIC 32 Par. 28. Tale principio contabile, infatti, prevede che qualora il derivato non sia stato designato come strumento di copertura il relativo *fair value* (se positivo) possa essere iscritto solo nell'attivo circolante, dunque nella voce C.III.5. Nel caso di derivati di copertura, invece, occorre tenere presente che qualora si tratti di strumenti utilizzati al fine di coprire i rischi legati a variazioni di *fair value* o di flussi finanziari futuri legati ad attività, il relativo valore equo dovrà essere iscritto in B.III.4 o C.III.5 a seconda che l'attività coperta sia classificata tra le immobilizzazioni o nell'attivo circolante. Analogamente, se la posizione coperta è una passività, il *fair value* del derivato sarà iscritto in B.III.4 se tale passività è classificata oltre l'esercizio; in caso contrario si utilizzerà la voce C.III.5.

Le nuove voci introdotte nel Passivo di Stato Patrimoniale sono:

- A.VII "Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi" che costituisce una delle riserve che compongono il Patrimonio Netto. Tale voce accoglie la

---

<sup>5</sup> Si veda OIC 32 Par. 25-37

componente efficace della variazione di *fair value* di strumenti di copertura nell'ambito di un *cash flow hedge*;

- B.3 “Strumenti finanziari derivati passivi” che rientra tra i Fondi per rischi e oneri. A differenza di quanto previsto per i derivati con *fair value* positivo, per quelli con valore equo negativo è stata predisposta unicamente questa voce. Inoltre, la scelta di includere tale voce tra i Fondi rischi e oneri anziché tra i Debiti è motivata dal fatto che le caratteristiche intrinseche dei derivati sono tali da renderli più vicini a delle poste incerte, sia sul fronte dell'effettiva esistenza che sull'ammontare, piuttosto che a dei debiti veri e propri<sup>6</sup>.

Per quanto riguarda il Conto Economico sono state introdotte le seguenti voci:

- D.18.d “Rivalutazioni di strumenti finanziari derivati”;
- D.19.d “Svalutazioni di strumenti finanziari derivati”.

In estrema sintesi, tali voci accolgono le variazioni di *fair value* dei derivati non di copertura, la componente inefficace della variazione di *fair value* di derivati designati nell'ambito di un *cash flow hedge*, nonché la variazione di valore dei derivati e delle posizioni coperte nell'ambito di un *fair value hedge*<sup>7</sup>.

## 1.2 L'ambito di applicazione

L'OIC 32 si applica nei confronti di tutte le imprese che redigono il bilancio secondo le disposizioni del Codice Civile, sia esso d'esercizio o consolidato<sup>8</sup>. Ciò significa che tutte le imprese che redigono il bilancio in forma ordinaria o in forma abbreviata sono tenute a conformarsi alle nuove regole previste in tema di contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati, fatta eccezione per le società assicurative. L'OIC 32, inoltre, prevede che qualora altri principi contabili dispongano regole diverse in tema di strumenti finanziari derivati, queste ultime prevalgano su quelle contenute nel suddetto principio al fine di disciplinare quella specifica fattispecie. Pertanto, “*sono esclusi dall'ambito di applicazione del presente principio:*

- a) *i contratti derivati aventi ad oggetto le azioni proprie della società;*

---

<sup>6</sup> Tale osservazione è stata esposta in una nota (n. 68) da Garesio G., 2016. “Il recepimento della Direttiva 2013/34/UE: il progressivo allineamento delle disposizioni contabili racchiuse nel Codice Civile ai principi IAS/IFRS”. *Rivista Orizzonti del Diritto Commerciale*, n. 1/2016, p. 18 che riporta le ragioni esposte all'interno della Relazione Illustrativa del Decreto.

<sup>7</sup> Le voci D.18.d e D.19.d accolgono anche le variazioni relative al valore temporale di opzioni e *forward* nel caso in cui lo strumento di copertura designato nell'ambito della relazione di copertura sia costituito solo dal suo valore intrinseco.

<sup>8</sup> Ciò è quanto disposto dall'OIC 32 Par. 2.

- b) *i contratti derivati stipulati tra un acquirente e un venditore relativi agli strumenti di capitale oggetto di un'operazione straordinaria [...];*
- c) *le opzioni di riscatto incluse nei contratti di leasing*<sup>9</sup>.

Rientrano nell'ambito di applicazione del principio anche quei contratti derivati che prevedono l'acquisto o la vendita di merci con possibilità di procedere alla liquidazione del contratto mediante contanti o altri strumenti finanziari. Tuttavia, è fatta eccezione per quei derivati che soddisfano congiuntamente le seguenti condizioni:

- il contratto è stato stipulato al fine di soddisfare le esigenze di acquisto, vendita o impiego delle merci;
- il contratto è stato destinato al suddetto scopo sin dal momento della sua stipulazione;
- si prevede che il contratto sia eseguito mediante la consegna delle merci.

Infine, è doveroso precisare che l'OIC 32 disciplina solamente le relazioni di copertura in cui lo strumento di copertura è derivato; sono esclusi dall'ambito di applicazione gli altri strumenti non derivati seppure utilizzati nell'ambito di un rapporto di copertura dei rischi. In questi casi, infatti, si deve fare riferimento agli altri principi contabili, tra cui l'OIC 26 nel caso in cui lo strumento di copertura sia espresso in valuta estera<sup>10</sup>.

Le micro-imprese, invece, sono esonerate dall'obbligo di iscrizione dei derivati al *fair value*. Tuttavia, l'OIC 32 Par. 134 prevede che, qualora sussistano i presupposti delineati dall'OIC 31, le micro-imprese provvedano a stanziare un apposito fondo che rappresenti la probabile futura perdita di valore relativa ai derivati in essere, proprio come accadeva prima del D.lgs. 139/2015. Nel determinare l'importo di tale accantonamento, inoltre, si possono seguire le linee guida dettate dall'OIC 32. Poiché l'iscrizione del fondo è subordinata al fatto che le probabili perdite di valore siano riconducibili a derivati non di copertura, ai fini dell'individuazione della tipologia di contratto appare corretto prendere in considerazione i criteri dettati dal principio contabile in esame. Oltretutto, per quanto riguarda i derivati di copertura, appare più logico siano valutati tenendo presente anche i criteri adottati per la valutazione della posizione coperta a cui si riferiscono. Busso e Devalle (2017)<sup>11</sup> suggeriscono che, ad esempio, se la posizione coperta è un'attività immobilizzata, il derivato di copertura dovrebbe essere valutato al costo, ridotto per eventuali perdite durevoli di valore; se invece il rischio coperto si riferisce ad un'attività non immobilizzata, allora il relativo derivato dovrebbe essere valutato al minore tra il costo e il valore desumibile dall'andamento del mercato.

---

<sup>9</sup> OIC 32, Par. 4.

<sup>10</sup> Come precisato da Busso D., Devalle A., 2017. “*Gli strumenti finanziari derivati in bilancio – Il nuovo OIC 32*”. Torino: Eutekne, p. 22.

<sup>11</sup> Busso D., Devalle A., 2017. “*Gli strumenti finanziari derivati in bilancio – Il nuovo OIC 32*”. Torino: Eutekne.



### 1.3 Le definizioni

Le definizioni contenute nell'OIC 32 riprendono molto quelle prese come riferimento dai principi contabili internazionali. In generale, l'intero trattamento contabile descritto dal principio, seppure con alcune differenze, riflette quello proposto dall'IFRS 9. L'IFRS 9 è il principio contabile recentemente pubblicato dall'*International Accounting Standards Board* in materia di strumenti finanziari che va a sostituire lo IAS 39; tale principio dovrà essere obbligatoriamente applicato dai soggetti IAS per i bilanci il cui esercizio inizia nel 2018. Nonostante al momento della stesura l'IFRS 9 non fosse ancora stato ufficialmente omologato dall'Unione Europea, il principio contabile nazionale ne recepisce già il contenuto. Ciò in quanto la predisposizione di regole costruite sulla base dello IAS 39 avrebbe esposto l'Organismo Italiano di Contabilità all'onere di provvedere, nell'arco di poco tempo, ad un aggiustamento delle stesse per tener conto del principio contabile internazionale di recente introduzione.

Di seguito si esaminano le definizioni di “derivato” e “*fair value*” adottate dall'OIC 32.

#### 1.3.1 *Derivato*

Dal punto di vista economico, i derivati sono titoli che conferiscono ai relativi possessori determinati diritti o obblighi. Tali contratti sono fortemente legati ad un *asset* sottostante; se si identifica tale *asset* come l'elemento primario, il contratto che lo considera come base non può che chiamarsi derivato<sup>12</sup>. Pertanto, gli strumenti finanziari derivati sono “*strumenti finanziari il cui valore dipende (“deriva”) dal valore di un'altra attività finanziaria o reale (“attività sottostante”)*”<sup>13</sup>. Le società possono essere spinte ad utilizzare derivati per svariati motivi:

- copertura dei rischi: le imprese stipulano contratti derivati *ad hoc* in modo tale da compensare le perdite che potrebbero derivare dalla posizione coperta attraverso i guadagni legati allo strumento derivato;
- speculazione: le imprese, in assenza di alcuna finalità di copertura dei rischi, potrebbero decidere di “scommettere” sul futuro andamento della variabile sottostante;
- arbitraggio: le imprese sfruttano un momentaneo disallineamento tra il prezzo del derivato e quello dell'attività sottostante allo scopo di ottenere un guadagno privo di

---

<sup>12</sup> Definizione tratta da Parameswaran S., 2011. “*Fundamentals of Financial Instruments - An Introduction to Stocks, Bonds, Foreign Exchange, and Derivatives*”. Chichester: Wiley, p. 16.

<sup>13</sup> Definizione tratta dal Glossario di Borsa Italiana: <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/strumenti-finanziari-derivati.html> [data di consultazione: 25/08/2018].

rischio (mediante la vendita dello strumento sopravvalutato e l'acquisto di quello sottovalutato)<sup>14</sup>.

Le definizioni contenute nell'OIC 32 richiamano notevolmente quelle dei principi contabili internazionali. In particolare, la definizione di "derivato" rispecchia perfettamente quella proposta dallo IAS 39 (ed utilizzata anche dall'IFRS 9). Dunque, un derivato si può definire come *“uno strumento finanziario o un altro contratto che possiede le seguenti tre caratteristiche:*

- a) il suo valore varia come conseguenza della variazione di un determinato tasso di interesse, prezzo di strumenti finanziari, prezzo di merci, tasso di cambio, indice di prezzo [...] o altra variabile, a condizione che, nel caso di una variabile non finanziaria, tale variabile non sia specifica di una delle controparti contrattuali (a volte chiamato sottostante);*
- b) non richiede un investimento netto iniziale o richiede un investimento netto iniziale che sia minore di quanto sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a variazioni di fattori di mercato;*
- c) è regolato a data futura”.*

Di seguito si propone un esame della definizione contenuta nell'OIC 32 Par. 11.

Innanzitutto, si fa riferimento al termine “strumento finanziario” definito dall'OIC 32 Par. 10 come un qualsiasi contratto che sia tale da generare un'attività finanziaria per una società e una passività finanziaria (o uno strumento di capitale) per la società controparte<sup>15</sup>. Tuttavia, non ogni strumento finanziario può essere considerato come un derivato, in quanto è necessario siano presenti tre elementi.

In primo luogo, il suo valore deve dipendere da una o più variabili sottostanti (*underlying*), ad esempio tassi di cambio, azioni, tassi di interesse o prezzi delle materie prime. Il sottostante potrebbe essere anche una variabile non finanziaria, purché questa non sia specifica di una parte contrattuale, come ad esempio l'indice della temperatura di una città. Non possono essere considerate variabili non finanziarie non specifiche di una delle parti contrattuali l'EBITDA o il valore dei ricavi, in quanto si tratta di parametri fortemente influenzabili da questa<sup>16</sup>.

In secondo luogo, è necessario che l'investimento iniziale sia nullo, o quantomeno molto più contenuto rispetto a quello che un'impresa dovrebbe sostenere qualora stipulasse contratti con

---

<sup>14</sup> Glossario di Borsa Italiana: <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/strumenti-finanziari-derivati.html> [data di consultazione: 25/08/2018]

<sup>15</sup> Tale definizione coincide perfettamente con quella fornita dallo IAS 32. È opportuno fare riferimento a tale principio contabile anche per le definizioni di attività e passività finanziaria in quanto non definite nell'OIC 32.

<sup>16</sup> Si vedano esempi di cui all'OIC 32 Appendice A, Par. A1.

risultati simili. I contratti *forward* e quelli *swap*, se stipulati a condizioni di mercato, prevedono un investimento iniziale pari a zero in quanto, al momento della loro stipulazione, il *fair value* è nullo. L'acquisto di un'opzione, seppure comporti il pagamento di un premio iniziale, è comunque un derivato in quanto l'importo del premio è significativamente contenuto rispetto a quanto sarebbe necessario pagare per ottenere effetti analoghi (ovvero il valore nominale del contratto). Nell'OIC 32 non è precisato quanto minore debba essere l'ammontare dell'investimento iniziale; al tal fine Busso e Devalle (2017)<sup>17</sup>, basandosi sulla Guida Applicativa dello IAS 39, sostengono che l'investimento non deve essere di un importo tale da approssimare l'ammontare che l'impresa dovrebbe investire per giungere a risultati simili. Infine, deve trattarsi di contratti regolati ad una data futura, esponendo le parti all'incertezza legata all'andamento della variabile sottostante.

Nel novero della definizione di derivato di cui al principio contabile rientrano sia i derivati finanziari che quelli creditizi. I derivati creditizi sono quelli finalizzati al trasferimento alla controparte del rischio di credito riferito ad una determinata attività. Si pensi al caso di una società A che vanta un credito nei confronti della società B; al fine di coprirsi dal rischio di un'eventuale insolvenza di B, la società A potrebbe stipulare (con un soggetto X) un contratto derivato che le permetta di guadagnare dall'eventuale *default* di B.

I derivati più diffusi, però, sono quelli finanziari. Si tratta, ad esempio, di:

- contratti a termine, ovvero accordi attraverso i quali due imprese si impegnano a scambiarsi determinati beni o attività ad una determinata data futura. Tutte le condizioni della transazione (compreso il prezzo) sono stabilite al momento della stipulazione del contratto. Tra i contratti a termine rientrano i *futures* e i *forward*. Entrambi comportano l'insorgere in capo alle parti del contratto di un'obbligazione che consiste nel dare esecuzione alla transazione prefissata alla data prestabilita. La differenza tra i due consiste nel fatto che i *futures* sono standardizzati in quanto sono strumenti finanziari acquistabili sul mercato borsistico; i *forward*, invece, sono creati *ad hoc* dalle parti del contratto con caratteristiche più vicine possibili alle rispettive esigenze<sup>18</sup>. Dunque, i primi sono derivati regolamentati, già preconfezionati dal punto di vista del contenuto

---

<sup>17</sup> Busso D., Devalle A., 2017. “*Gli strumenti finanziari derivati in bilancio – Il nuovo OIC 32*”. Torino: Eutekne, p. 44.

<sup>18</sup> Per approfondimenti si rinvia a Parameswaran S., 2011. “*Fundamentals of Financial Instruments - An Introduction to Stocks, Bonds, Foreign Exchange, and Derivatives*”. Chichester: Wiley, pp. 16-18.

e con rischio di insolvenza nullo<sup>19</sup>. I secondi, al contrario, sono negoziati *over the counter (OTC)* e non sono privi di rischio di insolvenza di una delle parti.

- opzioni, ovvero contratti che conferiscono alle parti il diritto di acquistare (nel caso di una *call option*) o vendere (nel caso di una *put option*) determinati beni o attività ad un certo prezzo prefissato (*strike*), previo pagamento di un premio iniziale. Nel caso di un'opzione europea il diritto può essere esercitato solamente alla data stabilita dal contratto mentre, nel caso di un'opzione americana tale diritto può essere esercitato in qualsiasi momento antecedente tale data. A differenza dei contratti a termine, questi strumenti determinano l'insorgere in capo all'acquirente del diritto di scegliere se esercitare o meno l'opzione; dall'altro lato, la controparte subisce totalmente la decisione dell'acquirente. Si pensi al caso di una società A che acquista un'opzione *call* che le conferisce il diritto di acquistare dalla società B un certo quantitativo di un determinato bene al prezzo *strike* pari a Y. Qualora alla data prestabilita il prezzo *spot* del bene sia superiore del prezzo *strike*, l'opzione è *in the money*, dunque la società A ha convenienza ad esercitarla in quanto le consente di acquistare quei beni ad un prezzo più basso. Dall'altro lato, se l'opzione viene esercitata, la società B sarà costretta a vendere quanto prestabilito al prezzo Y.
- *swap*, attraverso i quali le parti si accordano per scambiarsi flussi di cassa (calcolati sulla base di determinati parametri) ad una o più date future. Molto diffusi sono i derivati IRS (*Interest Rate Swap*), solitamente utilizzati dalle imprese al fine di trasformare finanziamenti a tasso variabile in finanziamenti a tasso fisso.

È doveroso precisare che alcuni contratti derivati sono esclusi dal campo di applicazione dell'OIC 32, seppure presentino tutti gli elementi individuati dalla definizione sopra analizzata. Infatti, l'OIC 32 si applica nei confronti degli strumenti finanziari derivati che prevedono l'acquisto o la vendita di merci con possibilità di procedere alla liquidazione del contratto mediante contanti o altri strumenti finanziari. Tuttavia, è fatta eccezione per quei derivati che soddisfano congiuntamente le seguenti condizioni:

- il contratto è stato stipulato al fine di soddisfare le esigenze di acquisto, vendita o impiego delle merci;
- il contratto è stato destinato al suddetto scopo sin dal momento della sua stipulazione;
- si prevede che il contratto sia eseguito mediante la consegna delle merci.

---

<sup>19</sup> Il rischio di insolvenza per i derivati regolamentati è nullo in quanto la liquidazione di tali contratti è comunque garantita dall'esistenza di *clearing house* (si pensi a Cassa di Compensazione e Garanzia istituita da Borsa Italiana).

Da ciò si evince che, qualora un derivato preveda esclusivamente il regolamento mediante consegna fisica, sicuramente non si applica l'OIC 32, in quanto si tratta di un contratto strettamente collegato alla gestione del ciclo produttivo per il quale la valutazione al *fair value* sarebbe priva di senso. Al contrario, invece, se è previsto soltanto il regolamento mediante contanti, il derivato dovrà essere senza dubbio assoggettato al trattamento contabile previsto dall'OIC 32. Più controversa è la situazione in cui il contratto preveda sia la possibilità di regolamento mediante contanti che consegna fisica delle merci. In questo caso, infatti, occorre verificare che tutte le condizioni sopraelencate siano soddisfatte prima di poter affermare che il derivato non deve essere iscritto al *fair value*.

Infine, la vendita di un'opzione (*put* o *call*) relativa a merci dà sempre luogo all'obbligo di iscrizione in bilancio del *fair value*, a prescindere dalla modalità di regolamento. Ciò perché si tratta di uno strumento che mai potrebbe essere utilizzato ai fini della gestione delle necessità operative: la posizione di chi vende un'opzione è fortemente rischiosa in quanto comporta l'esposizione al rischio di perdite derivanti dall'esercizio dell'opzione qualora dovesse essere *in the money*.

### **1.3.2 Fair value**

L'OIC 32 Par. 12 definisce il *fair value* come “*il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione*”; tale definizione è identica a quella contenuta nell'IFRS 13. Anche il Codice Civile, nell'art. 2426 co. 4, nel definire le modalità di determinazione del *fair value* utilizza lo schema adottato dai principi contabili internazionali. Esiste una vera e propria gerarchia di *fair value*: a seconda di come viene calcolato il valore equo di uno strumento finanziario varia il grado di affidabilità e di attendibilità di tale valore.

Quando è possibile individuare facilmente un mercato attivo nel quale viene scambiato il derivato da valutare, il *fair value* di tale strumento è dato dal suo valore di mercato; il *fair value* così determinato è di “livello 1” in quanto desunto direttamente dai dati di mercato. Qualora non sia possibile determinare il valore di mercato di quello specifico strumento, il suo valore equo può essere calcolato sulla base del valore di mercato di componenti o di strumenti analoghi. In questo caso, il *fair value* è di “livello 2”, in quanto, seppure non coincida con il valore di mercato, è stato calcolato sulla base di input osservabili direttamente sul mercato (valore di componenti o strumenti analoghi). Nel caso in cui non sia possibile individuare un mercato attivo, il *fair value* è calcolato attraverso l'applicazione di “*modelli e tecniche di*

*valutazione generalmente accettati*<sup>20</sup>). I parametri da considerare, secondo l'OIC 32 Par. 24, sono le assunzioni che gli operatori di mercato utilizzerebbero per la valutazione del derivato, compresi i rischi derivanti dal tipo di valutazione effettuata. In questo caso, il grado di attendibilità del valore equo dipende dalla qualità dei parametri utilizzati nell'ambito di tali modelli: se i parametri sono osservabili su mercati attivi, allora il *fair value* sarà di "livello 2", altrimenti di "livello 3".

Secondo l'OIC 32, ai fini della determinazione del *fair value* del derivato, è necessario procedere con l'identificazione dei seguenti elementi: lo strumento finanziario da valutare, il mercato di riferimento, le tecniche e i modelli di valutazione (scelti sulla base della gerarchia di *fair value* e sulla base delle assunzioni che gli operatori di mercato utilizzerebbero).

Uno degli aspetti più critici consiste nell'individuazione del mercato di riferimento; in base all'OIC 32 occorre considerare il mercato principale in cui viene negoziato il derivato, oppure, in assenza di un mercato principale, quello più vantaggioso per tale strumento<sup>21</sup>. Ai fini della determinazione del *fair value*, i prezzi di mercato non devono essere ridotti per considerare i costi dell'operazione.

Per quanto riguarda le tecniche e i modelli di valutazione, il principio contabile precisa che le tecniche adottate devono prendere in considerazione tutti i fattori che gli operatori di mercato utilizzerebbero e devono essere coerenti con le metodologie di valutazione usualmente accettate al fine della determinazione del prezzo del derivato. Pertanto, alcuni degli aspetti che i modelli di valutazione non devono tralasciare sono: il valore temporale del denaro, il rischio di credito, i prezzi delle materie prime e delle azioni, i tassi di cambio e la volatilità<sup>22</sup>. Le tecniche solitamente utilizzate sono<sup>23</sup>:

- metodo basato sulla valutazione di mercato: per il calcolo del valore del derivato si utilizzano prezzi e parametri desunti direttamente dal mercato di riferimento. Un esempio è dato dal metodo dei multipli di mercato;
- metodo reddituale: riflette le aspettative del mercato sui futuri flussi finanziari o sul valore di ricavi o altri parametri. Rientrano in questa categoria di metodi le tecniche del

---

<sup>20</sup> Art. 2426 co. 4 lett. b).

<sup>21</sup> Il mercato principale è il mercato presso il quale si registra "il maggior volume e il massimo livello di attività per strumenti finanziari derivati" (OIC 32 Par. 22). Il mercato più vantaggioso, invece, "è quel mercato che massimizza l'ammontare che si percepirebbe per la vendita di uno strumento finanziario derivato o che riduce al minimo l'ammontare che si pagherebbe per il trasferimento di uno strumento finanziario derivato" (OIC 32 Par. 23).

<sup>22</sup> Ulteriori approfondimenti e altri fattori sono presenti nell'OIC 32 Appendice B, Par. B.29.

<sup>23</sup> Si veda OIC 32 Appendice B, Par. B.23.

valore attuale<sup>24</sup> e i modelli di misurazione del prezzo delle opzioni (si pensi al modello degli alberi binomiali o alla formula di *Black-Scholes-Merton*).

Nel caso in cui il derivato sia stato inizialmente iscritto al *fair value* dato dal prezzo di mercato dell'operazione e, in sede di valutazione successiva, si utilizzi una tecnica di valutazione basata su parametri non osservabili, è necessario che quest'ultima sia costruita in modo tale che, al momento dell'iscrizione iniziale, il risultato del modello sia in linea con il prezzo dell'operazione. L'OIC 32, infatti, si preoccupa di garantire che, nell'ipotesi di cambiamento del criterio di valutazione, le metodologie utilizzate non siano tali da creare un eccessivo distacco tra il valore precedentemente determinato e quello risultante dal nuovo criterio adottato; se così non fosse sarebbe compromessa la possibilità di confrontare efficacemente i valori indicati nei diversi esercizi. Inoltre, il principio contabile precisa che cambiamenti sulle tecniche di valutazione sono ammessi solo se conducono ad un valore più rappresentativo<sup>25</sup>; in ogni caso tali modifiche devono essere interpretate come cambiamenti nelle stime contabile, da trattare secondo quanto previsto dall'OIC 29.

Uno degli aspetti da considerare ai fini della determinazione del *fair value* del derivato è il rischio di credito della controparte contrattuale; d'altronde, un valore equo positivo del derivato potrebbe trasformarsi in un potenziale credito nei confronti della controparte che espone al rischio di insolvenza di quest'ultima. L'OIC 32, a tale proposito, precisa che il rischio di credito può essere tralasciato nel calcolo del *fair value* qualora tale rischio non sia considerato rilevante. L'art. 2426 co. 5 c.c. afferma che “*il fair value non è determinato se l'applicazione dei criteri indicati al quarto comma non è attendibile*”. L'OIC 32, oltre a indicare i casi in cui il *fair value* può essere considerato non attendibile, chiarisce che tale circostanza deve essere considerata eccezionale. Infatti, seppure il processo di valutazione dei derivati possa essere anche molto complesso, tale complessità può essere gestita seguendo le indicazioni fornite dal principio contabile. In ogni caso, qualora il *fair value* non sia determinato, è obbligatorio esporre in Nota Integrativa le caratteristiche del derivato e le motivazioni che hanno portato a ritenere il valore inattendibile.

Di seguito si riporta un esempio di calcolo del *fair value*.

### **Esempio 1<sup>26</sup>: Calcolo del *fair value* di un contratto *forward* su valute**

---

<sup>24</sup> Le tecniche del valore attuale per la determinazione del *fair value* del derivato devono essere conformi a quanto indicato dall'OIC 32 Appendice B, Par. B.24. Tale sezione, infatti, elenca tutti gli elementi che devono essere inclusi nel modello.

<sup>25</sup> L' OIC 32 Appendice B, Par. B.27 fornisce degli esempi in merito alle possibili circostanze che possono giustificare un cambiamento sulle tecniche di valutazione.

<sup>26</sup> Fonte: Elaborazione propria.

Il 31 ottobre 2016 la società A sottoscrive un contratto *forward* di acquisto su tassi di cambio il cui nozionale è USD 1 milione. La scadenza è fissata a 6 mesi. Il tasso di cambio *spot* EUR/USD è pari a 1,23 mentre il tasso di cambio *forward* al 30 aprile 2017 è pari a 1,234. Il contratto prevede il regolamento netto, pertanto alla scadenza le parti del contratto si scambiano il differenziale calcolato su un valore nozionale di valuta estera USD 1 milione fra il tasso di cambio EUR/USD *spot* al 30 aprile e il tasso di cambio EUR/USD fissato dal contratto. Per semplicità, il tasso di cambio previsto dal contratto coincide con il tasso di cambio a 6 mesi del giorno di stipula (31 ottobre 2016) ed è pari a 1,23, dunque il contratto è stato stipulato a condizioni di mercato.

Di seguito si procede al calcolo del *fair value*<sup>27</sup>. Si ipotizza che il rischio di credito non sia rilevante, dunque viene tralasciato nel processo di determinazione del valore equo.

	31/10/2016	31/12/2016	30/04/2017
Tasso di cambio <i>spot</i>	1,23	1,28	1,26
Tasso di cambio <i>forward</i>	1,23431	1,28403	1,26000
Giorni residui	181g	120g	0
Tasso di interesse su Dollaro	1%	1,3%	1,25%
Tasso di interesse su Euro	0,3%	0,35%	0,25%
Controvalore in Euro al tasso <i>forward</i> di mercato	810.170	778.800	793.651
Controvalore in Euro al tasso <i>forward</i> contrattuale	810.170	810.170	810.170
Differenza tra controvalore al <i>forward</i> di mercato e al <i>forward</i> contrattuale	0	-31.370	-16.519
<b><i>Fair value</i></b>	<b>0</b>	<b>-31.334</b>	<b>-16.519</b>
Controvalore al tasso di cambio <i>spot</i>	813.008	781.250	793.651
Elemento <i>forward</i>	0	388	2.838
Elemento <i>spot</i>	0	-31.721	-19.357

Innanzitutto, è necessario procedere con il calcolo del tasso di cambio *forward* utilizzando la formula<sup>28</sup>

$$F_t = \frac{S_t * (1 + i_{USDt})}{(1 + i_{EURt})}$$

dove:

$S_t$  = tasso di cambio *spot*

$i_{USDt}$  = tasso di interesse privo di rischio su USD

$i_{EURt}$  = tasso di interesse privo di rischio su EUR

<sup>27</sup> Le celle colorate in grigio rappresentano dati noti.

<sup>28</sup> Per ulteriori informazioni si veda Ruttiens A., 2013. "Mathematics of Financial Markets - Financial Instruments and Derivatives Modeling, Valuation and Risk Issues". Chichester: Wiley, p.79.



Successivamente si calcola il controvalore in Euro sia al tasso *forward* di mercato che a quello contrattuale. Tale valore si ottiene dividendo il nozionale (pari a 1 milione di Dollari) per il tasso di cambio *forward*.

Si procede con il calcolo della differenza tra il controvalore al tasso *forward* di mercato e quello al tasso *forward* stabilito contrattualmente. Tale differenza, una volta attualizzata per tenere conto del valore temporale del denaro<sup>29</sup>, esprime il *fair value* del derivato. Al momento della stipulazione del *forward*, il *fair value* è nullo, in quanto il derivato è stato sottoscritto a condizioni di mercato. Nelle due date successive, invece, si registra un *fair value* negativo, in quanto il tasso di cambio stabilito contrattualmente risulta essere sempre più svantaggioso rispetto a quello risultante dal mercato.

Il *fair value* del derivato può essere scomposto in due elementi:

- elemento *spot* (o valore intrinseco): è determinato dal controvalore in Euro al tasso di cambio *spot*<sup>30</sup>;
- elemento *forward* (o valore temporale): è pari a ciò che residua del *fair value* dopo aver considerato l'elemento *spot*.

#### 1.4 I derivati non di copertura

Secondo quanto previsto dall'OIC 32, un derivato può essere classificato come non di copertura in tre casi:

- si tratta di uno strumento finanziario utilizzato dall'azienda con finalità speculative (*trading derivative*);
- si tratta di un derivato che non può essere trattato contabilmente come uno strumento di copertura, in quanto non soddisfatta tutti i requisiti richiesti dal principio contabile;
- si tratta di un derivato che, pur presentando tutte le caratteristiche necessarie per essere considerato come un derivato di copertura, non è trattato come tale in quanto la società ha preferito non beneficiare del cosiddetto *hedge accounting*<sup>31</sup>.

Il regime dell'*hedge accounting*, infatti, costituisce solamente una facoltà e non obbliga in alcun caso le imprese che si avvalgono di derivati con finalità di copertura a trattarli contabilmente come tali. Infatti, seppure la maggior parte dei paragrafi dell'OIC 32 sia dedicata alle relazioni

---

<sup>29</sup> Il tasso di attualizzazione utilizzato coincide con il tasso di interesse.

<sup>30</sup> Concretamente è necessario sottrarre al controvalore al tasso *spot* (alla data di rilevazione) il controvalore al tasso *spot* iniziale ed attualizzare tale differenza.

<sup>31</sup> Per poter contabilizzare un derivato come uno strumento di copertura, infatti, è necessario predisporre tutta la documentazione richiesta dall'OIC 32; tale onere potrebbe essere considerato eccessivamente oneroso ed indurre alcune società a rinunciare all'*hedge accounting*.

di copertura, la regola generale è quella che prevede che i derivati siano trattati come strumenti non di copertura.

La regola generale richiede che i derivati siano iscritti in bilancio al *fair value*; se il valore equo è positivo devono essere iscritti nell'attivo circolante alla voce C.III.5 "Strumenti finanziari derivati attivi", con contropartita la voce D.18.d "Rivalutazioni di strumenti finanziari derivati", altrimenti tra i fondi alla voce B.3 "Strumenti derivati passivi" con contropartita D.19.d "Svalutazioni di strumenti finanziari derivati". L'OIC 32 Par. 38 precisa che l'iscrizione iniziale deve avvenire nel momento della stipulazione del contratto, in quanto è in quell'istante che sorgono i diritti/obblighi previsti dal derivato. Se il derivato è stato sottoscritto a condizioni di mercato, il suo *fair value* iniziale è sostanzialmente nullo; ciò non si verifica nel caso delle opzioni in quanto prevedono il pagamento di un premio da corrispondere al momento della stipulazione.

In sede di valutazione successiva, le variazioni di *fair value* devono essere immediatamente imputate al Conto Economico nelle voci D.18.d, (se positive) o D.19.d (se negative). In questo modo le variazioni di valore dei derivati impattano direttamente sull'utile (o perdita) d'esercizio e possono incidere in modo significativo sulla volatilità del risultato economico.

L'imputazione a Conto Economico delle variazioni di *fair value* dei derivati non di copertura determina, in caso di valore equo positivo, la rilevazione in bilancio di utili non realizzati; ciò si riflette inevitabilmente anche sul valore del Patrimonio Netto. Per questi motivi, l'art. 2426 co.1 n. 11-bis c.c. sancisce la non distribuibilità degli utili che derivano dalla valutazione al *fair value* di derivati non di copertura. Dunque, nonostante ciò non sia espressamente specificato né dal Codice Civile, né dall'OIC 32, l'importo di tali utili (ridotto per tenere conto degli effetti fiscali) deve essere obbligatoriamente imputato ad una riserva non distribuibile. A differenza di quanto previsto per la "Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi", non vi sono limiti ulteriori che impattino sulla disponibilità di tale riserva (dunque è disponibile per l'aumento del capitale o per la copertura delle perdite); inoltre la riserva deve essere considerata ai fini dell'acquisto di azioni proprie o dell'emissione di obbligazioni<sup>32</sup>. Infine, è doveroso precisare che, stando a quanto stabilito dall'art. 2426 co.1 n. 11-bis c.c., il vincolo di indisponibilità riguarda esclusivamente gli utili. Ciò significa che, nella determinazione dell'importo da imputare a riserva non distribuibile, non è possibile effettuare compensazioni tra variazioni positive e negative di *fair value*<sup>33</sup>.

---

<sup>32</sup> Per ulteriori approfondimenti sul regime civilistico delle riserve si rimanda a Benvenuto L., 2016. "Le novità in tema di riserve introdotte con il decreto legislativo 139/2015". *Assonime*, n. 16/2016, pp. 32-33.

<sup>33</sup> Busso D., Devalle A., 2017. "Gli strumenti finanziari derivati in bilancio – Il nuovo OIC 32". Torino: Eutekne, p. 88.

## 1.5 I derivati di copertura

Come già accennato in precedenza, i derivati possono essere utilizzati come strumenti di copertura in quanto permettono di assumere una posizione rischiosa opposta rispetto alla posizione da gestire, riuscendo così a neutralizzare le perdite che potrebbero scaturire da quest'ultima<sup>34</sup>. Si pensi al caso di un'impresa che, esportando i propri prodotti negli Stati Uniti, deve fare i conti con il rischio derivante dalle continue fluttuazioni del tasso di cambio. In questa situazione potrebbe essere utile sottoscrivere un derivato, ad esempio un *forward* per l'acquisto di un certo quantitativo di dollari, che le consenta di guadagnare nel caso di un deprezzamento del dollaro, compensando in questo modo le perdite legate alla posizione coperta. Un'altra impresa, invece, potrebbe aver contratto un mutuo con una banca concordando il pagamento di un interesse annuo determinato in base ad un tasso variabile parametrato all'Euribor a un anno. Il rischio è rappresentato dal fatto che un aumento nel tempo dell'Euribor finirebbe per accrescere l'ammontare di interessi che l'impresa deve versare alla banca finanziatrice. Per neutralizzare questo rischio, spesso si acquista un *Interest Rate Swap* che prevede per l'acquirente, da un lato, l'obbligo di corrispondere un interesse fisso e, dall'altro, il diritto di ricevere interessi calcolati sulla base di un tasso variabile.

Dal punto di vista contabile, se questi derivati fossero trattati secondo la regola generale dell'OIC 32, tutte le variazioni di *fair value* troverebbero diretta imputazione a Conto Economico al momento della loro rilevazione. Si supponga che la posizione coperta sia costituita da un'operazione programmata, ovvero la vendita di un certo quantitativo di prodotti negli Stati Uniti nel mese di febbraio dell'esercizio successivo. Poiché il ricavo non è ancora maturato, ma è frutto soltanto di un'attività di *budgeting*, non può in alcun modo risultare dal Conto Economico; dall'altro lato, invece, nel Conto Economico sono incluse le variazioni di *fair value* relative allo strumento di copertura (in quanto tale contratto era già in essere alla fine dell'esercizio). Il risultato è una significativa asimmetria contabile tra il momento della rilevazione degli effetti economici relativi allo strumento di copertura e quelli legati alla posizione coperta<sup>35</sup>. Per questo motivo l'OIC 32, in linea con quanto previsto dai principi contabili internazionali, riconosce la facoltà di accedere al regime dell'*hedge accounting* per la contabilizzazione delle relazioni di copertura.

L'OIC 32 individua due tipologie di operazioni di copertura:

---

<sup>34</sup> Definizione ricavata da Risaliti G., 2008. "Gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende". Giuffrè Editore, p. 86.

<sup>35</sup> Altri esempi di asimmetria contabile in Busso D., Devalle A., 2017. "Gli strumenti finanziari derivati in bilancio – Il nuovo OIC 32". Torino: Eutekne, p. 95.

- *fair value hedge* allo scopo di “*limitare l’esposizione al rischio delle variazioni di fair value di attività, passività iscritte in bilancio o impegni irrevocabili*”<sup>36</sup>;
- *cash flow hedge* al fine di “*limitare l’esposizione al rischio di variabilità dei flussi finanziari attribuibili ad attività, passività iscritte in bilancio, ad impegni irrevocabili oppure operazioni programmate altamente probabili*”<sup>37</sup>;

In entrambi i casi, l’assenza di alcuna copertura deve essere tale da poter impattare sul risultato dell’esercizio. Inoltre, sia l’art. 2426 co. 1 n. 11-*bis* c.c. che l’OIC 32 Par. 53 precisano quali sono i possibili rischi oggetto della relazione di copertura: rischio di tasso di interesse, rischio di cambio, rischio di prezzo e rischio di credito.

L’OIC 32 Par. 71 individua i “*criteri di ammissibilità per la contabilizzazione delle operazioni di copertura*”, ovvero le condizioni che devono essere soddisfatte affinché un’impresa possa trattare una relazione di copertura secondo le regole dell’*hedge accounting*. Tali criteri sono:

- 1) “*la relazione di copertura consiste solo di strumenti di copertura ammissibili ed elementi coperti ammissibili*”;
- 2) “*presenza di stretta e documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento o dell’operazione coperti e quelle dello strumento di copertura*”;
- 3) “*la relazione di copertura soddisfa tutti i requisiti di efficacia della copertura*”.

Nei paragrafi che seguono si propone un’analisi dettagliata di ciascuno dei criteri sopraelencati.

### **1.5.1 Strumenti di copertura ammissibili ed elementi coperti ammissibili**

Secondo l’OIC 32 Par. 13, “*uno strumento di copertura è un derivato designato alla copertura di uno dei rischi individuati al paragrafo 53*”. La definizione appena riportata fa riferimento a un “derivato”, quindi è sufficiente che uno strumento di copertura soddisfi la definizione di derivato di cui all’OIC 32 Par. 11 (analizzata nel Paragrafo 1.3.1). Tuttavia, il principio contabile prevede un’eccezione: non sono ammesse come strumenti di copertura le opzioni vendute, né combinazioni di derivati che siano tali da produrre gli stessi effetti di un’opzione venduta, a meno che l’opzione venduta non sia stata designata in compensazione di un’opzione acquistata. Un’opzione, infatti, attribuisce il diritto all’acquirente di decidere se comprare (*call*) o vendere (*put*) un determinato *asset* al prezzo prestabilito; il venditore dell’opzione, invece, subisce la decisione dell’acquirente: se questi esercita l’opzione, il venditore è obbligato a vendere o acquistare quell’*asset*. È evidente, però, che l’acquirente dell’opzione eserciterà il proprio diritto solo nel caso in cui ciò sia per lui vantaggioso. Tuttavia, le opzioni sono

---

<sup>36</sup> OIC 32, Par. 52 lett. a).

<sup>37</sup> OIC 32, Par. 52 lett. b).

operazioni “a somma zero”: al guadagno di una delle parti corrisponde una perdita per la controparte. Detto ciò, è evidente che la posizione (*short*) di chi vende un’opzione comporta dei rischi che non potrebbero mai essere giustificati da una finalità di *hedging* aziendale; per questa ragione appare logica l’impostazione adottata dall’OIC 32.

In generale, il derivato deve essere designato come strumento di copertura nella sua interezza, essendo esclusa la possibilità di designare come tale una sola delle sue componenti. L’OIC 32 Par. 58 ammette un’eccezione: è possibile designare come strumento di copertura anche una sola delle componenti del *fair value* dei derivati nel caso di *forward* e opzioni. In particolare, è possibile designare il solo valore dell’elemento *spot* dei contratti *forward*, escludendo così il valore temporale del *fair value*; anche nel caso delle opzioni è possibile escludere il valore temporale e designare come strumento di copertura il solo valore intrinseco del *fair value*<sup>38</sup>.

È possibile considerare come strumento di copertura anche solo una porzione del derivato, mentre non è ammesso designare uno strumento di copertura come tale solo per una parte del tempo in cui il derivato è in circolazione.

Per quanto riguarda gli elementi coperti ammessi, l’OIC 32, Par. 61 stabilisce che questi possono essere costituiti da:

- attività e passività iscritte a bilancio;
- impegni irrevocabili<sup>39</sup>;
- operazioni programmate altamente probabili.

Tali elementi possono essere considerati singolarmente, oppure in gruppo; può trattarsi anche di una combinazione tra un elemento coperto di quelli sopraelencati ed uno strumento derivato.

In ogni caso non può trattarsi di un elemento di Patrimonio Netto.

È necessario soffermarsi sul concetto di “operazione programmata altamente probabile”. L’OIC 32 afferma che affinché un’operazione si possa considerare come altamente probabile, non è sufficiente sia “più verosimile che non”, ma è necessario che la probabilità di verificarsi sia “*ben superiore al 51%*”. Tale probabilità, inoltre, deve essere calcolata sulla base di fatti osservabili e circostanze attendibili, quali:

- a) *la frequenza di operazioni passate similari;*
- b) *l’abilità finanziaria e operativa della società nello svolgere l’operazione;*

---

<sup>38</sup> Il valore dell’elemento *spot* di un *forward* è calcolato in base al prezzo o al tasso *spot* del sottostante, mentre il valore temporale è dato dalla differenza tra il *fair value* complessivo dello strumento e il valore dell’elemento *spot*. Il valore intrinseco di un’opzione si calcola come differenza tra il prezzo di mercato del sottostante e il prezzo *strike*, mentre il valore temporale, che è funzione della probabilità che il valore intrinseco aumenti nel tempo, si calcola come differenza sul *fair value* complessivo dell’opzione. Si veda OIC 32, Par. 58.

<sup>39</sup> Un impegno irrevocabile è “*un accordo vincolante per lo scambio di una quantità prestabilita di risorse ad un prezzo prestabilito ad una data o più date future prestabilite*”, OIC 32 Par. 15.

- c) *gli impegni sostanziali di risorse dedicate ad una particolare attività [...];*
- d) *la misura della perdita o interruzione delle attività che potrebbero risultare se l'operazione non si verifica;*
- e) *la probabilità che le operazioni con caratteristiche sostanzialmente diverse possano essere utilizzate per ottenere la stessa finalità commerciale [...]; e*
- f) *il piano aziendale della società”<sup>40</sup>.*

Ai fini della determinazione della probabilità che l'operazione programmata abbia effettivamente luogo, si deve tenere presente che, quanto più è lontana nel tempo, tanto maggiore è il rischio che non si verifichi. Analogamente, più elevate sono le quantità e gli importi in gioco, più è probabile che tali livelli non saranno raggiunti.

È anche possibile che l'operazione programmata tardi a manifestarsi; secondo l'OIC 32 un ritardo potrebbe essere accettabile, purché “*tale operazione possa essere chiaramente identificabile come l'originaria operazione programmata oggetto di copertura*<sup>41</sup>”.

Anche nel caso degli elementi coperti è ammessa una designazione parziale del *fair value* o dei flussi finanziari attesi. È necessario però, che la quota di *fair value* o di flussi finanziari attesi oggetto di copertura sia attribuibile:

- alle variazioni di *fair value* o flussi finanziari riconducibili ad uno o più rischi specifici, purché siano identificabili separatamente e valutabili attendibilmente<sup>42</sup>;
- a uno o più flussi finanziari previsti dal contratto;
- ad una porzione determinata dell'elemento coperto<sup>43</sup>.

Come accennato in precedenza, è possibile designare come elemento di copertura anche gruppi di elementi, purché siano composti esclusivamente da elementi singolarmente ammissibili e la scelta di considerarli in modo unitario sia coerente con le politiche di gestione dei rischi concretamente adottate dalla società<sup>44</sup>. Infine, solamente ai fini del *cash flow hedge*, è possibile designare come elemento di copertura una posizione netta; come per i gruppi di elementi in generale, è necessario che ciò sia coerente con le strategie di copertura dei rischi adottate nell'ambito del *risk management*<sup>45</sup>.

---

<sup>40</sup> OIC 32 Par. 63.

<sup>41</sup> OIC 32 Appendice D, Par. D.8.

<sup>42</sup> Ad esempio, se una società contrae un mutuo a tasso variabile regolato in valuta estera potrebbe decidere di coprirsi esclusivamente dal rischio di tasso di interesse e continuare ad esporsi al rischio di cambio (o viceversa). Affinché i flussi finanziari futuri relativi agli interessi possano essere designati solo parzialmente come elementi coperti, è necessario che il rischio di tasso di interesse possa essere identificato distintamente da quello di cambio e possa essere misurato in modo attendibile.

<sup>43</sup> OIC 32 Par. 65.

<sup>44</sup> OIC 32 Par. 68.

<sup>45</sup> OIC 32 Par. 69.

### **1.5.2 Designazione iniziale e documentazione richiesta**

Sin dall'inizio della relazione di copertura è necessario procedere con la designazione iniziale e la predisposizione della documentazione formale richiesta dall'art. 2426 co. 1 n. 11-*bis* c.c. sulla base delle indicazioni fornite dall'OIC 32 Par. 71, lett. b. Pertanto, è necessario individuare e formalizzare la relazione di copertura, gli obiettivi della società nella gestione del rischio e le strategie di copertura utilizzate nell'ambito del *risk management*. Dal punto di vista pratico, occorre specificare:

- la tipologia di copertura (di *fair value* o di flussi finanziari);
- l'obiettivo perseguito dalla società mediante quella determinata relazione di copertura;
- la descrizione generale della strategia di *risk management* adottata dalla società, mediante identificazione dei rischi e delle modalità attraverso le quali tali rischi sono solitamente gestiti<sup>46</sup>.

Il principio contabile, inoltre, richiede che la documentazione predisposta fornisca le informazioni tali da consentire l'individuazione dello strumento di copertura e dell'elemento coperto, una descrizione del rischio oggetto di copertura e delle modalità per la valutazione dell'efficacia della copertura (compresi le fonti di inefficacia e le modalità di determinazione del rapporto di copertura).

L'OIC 32 Esempi illustrativi Par. EI.23 fornisce un esempio di documentazione della relazione di copertura del rischio di cambio su un'operazione programmata.

### **1.5.3 Efficacia della copertura**

L'OIC 32 Par.71 lett. c elenca i requisiti che devono essere rispettati affinché la relazione di copertura possa essere considerata efficace. In particolare, è necessario che:

- 1) esista una relazione economica tra l'elemento coperto e il derivato di copertura;
- 2) l'effetto del rischio di credito (relativo alla controparte dell'elemento coperto e del derivato) non sia la fonte prevalente delle variazioni di valore legate alla relazione economica;
- 3) deve essere determinato il rapporto di copertura, ovvero il rapporto tra le unità di derivati utilizzati e quelle dell'elemento coperto; questo rapporto deve essere tale da non determinare sin dall'inizio della copertura l'inefficacia della stessa.

---

<sup>46</sup> Busso D., Devalle A., 2017. “*Gli strumenti finanziari derivati in bilancio – Il nuovo OIC 32*”. Torino: Eutekne, p. 125 cercano di integrare le scarse informazioni contenute nell'OIC 32 con quelle fornite dall'IFRS 9 al fine di chiarire quali elementi devono essere descritti all'interno della documentazione formale.

Per quanto riguarda il primo requisito, si può affermare l'esistenza di una relazione economica solo se il valore del derivato varia, sulla base del rischio oggetto di copertura, in direzione opposta al variare del valore dell'elemento coperto. La verifica di questa relazione può essere di due tipi: qualitativa o quantitativa.

È sufficiente una verifica qualitativa qualora gli elementi portanti del derivato di copertura e dell'elemento coperto corrispondano o siano strettamente allineati<sup>47</sup>. A tal fine, occorre fare riferimento all'importo nominale, alla data di regolamento dei flussi finanziari, alla scadenza e alla variabile sottostante. Ad esempio, si pensi al caso di una società che abbia contratto un mutuo di durata quinquennale per un milione di euro che prevede il pagamento annuale posticipato di interessi variabili parametrati all'Euribor a un anno. Si ipotizzi, inoltre, che la società abbia stipulato un IRS con nozionale pari a un milione di euro che prevede il pagamento di un tasso di interesse fisso e la riscossione di un tasso di interesse variabile determinato in base all'Euribor a un anno. Il contratto derivato, con durata pari a cinque anni, prevede che tali importi, regolati al netto, devono essere liquidati annualmente e in via posticipata. In questo caso è evidente che tutti gli elementi portanti del derivato e dell'elemento coperto coincidono perfettamente, dunque è agevole affermare l'esistenza di una relazione economica tra gli stessi. Qualora non sia possibile accertare la relazione economica in via qualitativa, è necessario procedere con una verifica quantitativa utilizzando metodologie, anche statistiche, che sono proprie delle attività di *risk management*. Un'analisi statistica, volta a verificare l'esistenza di una correlazione tra variabili, può costituire un indizio ma potrebbe non essere sufficiente. In questo caso deve essere affiancata da una delle seguenti tecniche:

- le tecniche individuate dall'OIC 32 per quantificare la componente di inefficacia nell'ambito di un *cash flow hedge*;
- la tecnica del derivato ipotetico;
- altri metodi, tra cui l'analisi di sensitività.

Il secondo requisito dell'OIC 32 Par.71 lett. c stabilisce che, qualora il rischio oggetto di copertura sia diverso dal rischio di credito, è necessario che l'effetto del rischio di credito non sia prevalente, ovvero non sia tale da incidere in modo significativo sul *fair value* dello strumento di copertura e dell'elemento coperto. L'effetto del rischio di credito si considera prevalente quando è talmente rilevante da neutralizzare le variazioni, anche consistenti, delle variabili sottostanti relative al derivato o all'elemento coperto<sup>48</sup>.

---

<sup>47</sup> OIC 32 Par. 72.

<sup>48</sup> OIC 32 Appendice D, Par. D.11.



Il terzo requisito, infine, riguarda il rapporto di copertura che solitamente è di 1:1, in quanto, nella maggior parte dei casi, a fronte di un elemento coperto corrisponde un derivato di copertura. In ogni caso, il rapporto di copertura non deve essere tale da determinare una componente di inefficacia sin dal momento della designazione iniziale della relazione di copertura. Ciò significa, ad esempio, che il valore nozionale del derivato non deve essere sin dall'inizio superiore al valore nominale dell'elemento coperto: la parte di nozionale eccedente costituisce una porzione inefficace del derivato, circostanza non ammessa dal principio contabile.

#### ***1.5.4 Valutazione successiva sulla permanenza dei requisiti di ammissibilità e revisione del rapporto di copertura***

L'OIC 32 Par. 93 prevede che la verifica della sussistenza dei requisiti di ammissibilità non debba essere effettuata solo al momento della designazione della relazione di copertura, bensì in modo continuativo lungo l'intera durata della stessa. Ciò significa che la relazione di copertura:

- deve continuare ad essere formata da elementi coperti ammissibili e strumenti di copertura ammissibili;
- deve essere formalmente documentata (le informazioni contenute nella documentazione formale necessitano di essere adeguatamente aggiornate nel tempo);
- deve essere efficace.

Pertanto, alla data di chiusura dell'esercizio, è necessario verificare che i requisiti di efficacia della copertura continuino ad essere soddisfatti. Al fine di evitare che relazioni di copertura, col tempo divenute scarsamente efficaci, finiscano per imporre la rilevazione a Conto Economico di un importo consistente (rappresentativo della componente inefficace), il principio contabile prevede che cambiamenti significativi della relazione economica, oppure incrementi significativi del rischio di credito, determinano la cessazione della copertura. Tuttavia, il principio contabile non specifica quando tali cambiamenti o incrementi possono essere considerati significativi<sup>49</sup>.

---

<sup>49</sup> L'Organismo Italiano di Contabilità non stabilisce delle soglie quantitative oltre le quali la relazione di copertura si debba considerare inefficace. Lo IAS 39, invece, prevede che la relazione di copertura possa essere considerata efficace solamente se le variazioni di *fair value* del derivato di copertura controbilanciano le variazioni di *fair value* o dei flussi finanziari dell'elemento coperto in misura non inferiore all'80% e non superiore al 125%. Il limite di una simile previsione consiste nel fatto che minime variazioni in termini assoluti relative allo strumento di copertura o all'elemento coperto potrebbero finire con il decretare l'inefficacia della copertura. Si veda Parbonetti A., 2013. "I principi contabili internazionali – Immobilizzazioni e strumenti finanziari". Roma: Carocci Editore, p. 121. L'OIC 32, come già chiarito nel presente capitolo, trae ispirazione dall'IFRS 9; una delle novità

Qualora vi sia un cambiamento significativo della relazione economica al punto tale da causarne la cessazione, e solo se l'obiettivo di gestione del rischio sottostante sia rimasto immutato, anziché procedere con la cessazione della copertura, è doveroso effettuare una revisione del rapporto di copertura al fine di evitare che successive variazioni di tale rapporto facciano venir meno il requisito dell'efficacia. Questa revisione, inoltre, è ammessa solo nel caso in cui i cambiamenti siano legati a fattori esogeni e non a fattori interni alla società<sup>50</sup>. La possibilità di una revisione del rapporto di copertura, invece, è in ogni caso esclusa qualora vi siano cambiamenti significativi del rischio di credito: in questi casi l'unica soluzione è la cessazione della copertura.

La revisione del rapporto di copertura può avvenire aumentando o riducendo la quantità dell'elemento coperto, oppure quella dello strumento di copertura; inoltre, alla luce di tali modifiche, la società deve aggiornare la documentazione formale, compresa la descrizione delle fonti di inefficacia che potrebbero impattare nel futuro. Infine, occorre precisare che, prima che la revisione produca prospetticamente i propri effetti e nel solo caso di *cash flow hedge*, è necessario procedere con la rilevazione a Conto Economico della componente inefficace.

## **1.6 Cash flow hedge**

L'OIC 32 prevede regole specifiche per la contabilizzazione di derivati utilizzati per la copertura di variazioni di flussi finanziari attesi relativi a specifici rischi legati ad attività o passività risultanti dal bilancio, ad impegni irrevocabili o operazioni programmate altamente probabili. In particolare, l'OIC 32 Par. 85 prevede la rilevazione del *fair value* del derivato nelle voci B.III.4 o C.III.5 dell'attivo, ovvero nella voce B.III del passivo; mentre in contropartita si deve alimentare la voce A.VII "Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi". Alla chiusura dell'esercizio, inoltre, le variazioni di *fair value* devono essere rilevate nella voce A.VII; è bene precisare che solo la componente efficace della variazione di *fair value* può essere inclusa in tale riserva, mentre quella restante deve essere imputata nella voce D.18.d o D.19.d del Conto Economico. Dunque, al fine di evitare il problema dell'asimmetria contabile di cui si è già parlato in precedenza, si prevede che il *fair value* del derivato anziché impattare immediatamente sul risultato economico, sia momentaneamente sospeso all'interno di una riserva di Patrimonio Netto. Le modalità e i tempi del rilascio della riserva sono stabiliti dal

---

del principio contabile internazionale di recente introduzione è proprio l'eliminazione della soglia quantitativa ai fini della determinazione dell'efficacia della copertura.

<sup>50</sup> Il principio contabile, infatti, vuole impedire che revisioni del rapporto di copertura siano il frutto di specifiche politiche di bilancio. Si veda OIC 32 Par. 95.

principio contabile in modo tale da garantire un allineamento temporale tra gli effetti sul risultato d'esercizio prodotti dal derivato di copertura e quelli della posizione coperta.

Per quanto riguarda l'elemento oggetto di copertura, questo continua ad essere contabilizzato secondo le regole previste dai principi contabili di riferimento (ad esempio per le attività e le passività finanziarie continua ad applicarsi la regola del costo ammortizzato)<sup>51</sup>.

### **1.6.1 La quantificazione della componente inefficace di fair value**

Nell'ambito di un *cash flow hedge*, una relazione di copertura può essere considerata efficace se le variazioni di flussi finanziari legati al rischio oggetto di copertura sono controbilanciate dalle variazioni di *fair value* del derivato utilizzato per la copertura. Si ha un'inefficacia della copertura, invece, quando le variazioni di *fair value* del derivato si distaccano sistematicamente da quelle dell'elemento coperto, in quanto sono superiori o inferiori a quest'ultime. Secondo l'OIC 32 Par. 85, qualora "*l'ammontare delle variazioni di fair value intervenute nello strumento di copertura sia superiore all'ammontare in valore assoluto delle variazioni di valore intervenute sull'elemento coperto dall'inizio della relazione di copertura, l'eccedenza rappresenta l'inefficacia della copertura*". Concretamente:

- se il valore assoluto della variazione di *fair value* del derivato è inferiore al valore assoluto della variazione di valore dello strumento coperto, allora l'intera variazione di *fair value* può essere considerata efficace ed imputata a riserva;
- se il valore assoluto della variazione di *fair value* del derivato è superiore al valore assoluto della variazione di valore dello strumento coperto, allora la componente efficace da imputare a riserva è pari alla variazione di valore dello strumento coperto, mentre la variazione di *fair value* del derivato che eccede tale importo costituisce la parte inefficace da imputare a Conto Economico.

Se da un punto di vista teorico, la quantificazione della componente inefficace della relazione di copertura può apparire abbastanza agevole, dal punto di vista pratico non si può affermare lo stesso. Infatti, si tratta di confrontare il valore equo di uno strumento finanziario con il valore dell'elemento coperto rappresentato da flussi finanziari futuri, dunque difficilmente stimabile. Per facilitare quest'attività, l'OIC 32 suggerisce di utilizzare il metodo del derivato ipotetico, sulla falsa riga di quanto previsto dall'IFRS 9. Per applicare questo metodo, è necessario ipotizzare l'esistenza di un derivato i cui elementi portanti corrispondano perfettamente a quelli dell'elemento coperto. Attraverso il calcolo del *fair value* del derivato ipotetico si arriva a

---

<sup>51</sup> Si veda PWC, 2017. "*Il nuovo bilancio – Guida operativa ai principi contabili nazionali aggiornati*": <https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/oic-2016.pdf>, [data di consultazione: 13/06/2018], p. 104.

determinare la variazione di valore dell'elemento coperto in quanto “*il derivato ipotetico produce lo stesso risultato che si otterrebbe se la variazione di valore fosse calcolata con un metodo diverso*”<sup>52</sup>. Inoltre, considerato che il metodo del derivato ipotetico prevede la “costruzione” di un derivato con caratteristiche del tutto identiche a quelle dell'elemento coperto e, successivamente, il calcolo del suo *fair value*, si può affermare che il derivato ipotetico non è altro che il derivato idealmente in grado di assicurare una copertura perfettamente efficace. Pertanto, se si confronta la variazione di *fair value* del derivato ipotetico con quella relativa al derivato effettivamente impiegato nella relazione di copertura, è possibile isolare la componente inefficace della copertura.

Il principio contabile stabilisce che questo metodo deve essere utilizzato al fine di stimare la variazione di valore dell'elemento coperto, informazione necessaria per la determinazione della parte inefficace; invece, non può essere impiegato “*per incorporare nel valore dell'elemento coperto caratteristiche che esistono solo nello strumento di copertura (ma non nell'elemento coperto)*”<sup>53</sup>.

Ai fini di una migliore comprensione si propone di seguito un esempio di applicazione del metodo del derivato ipotetico.

#### **Esempio 2<sup>54</sup>: Calcolo nella componente inefficace relativa ad un *Interest Rate Swap***

Una società ottiene in data 01/01/2017 un finanziamento a tasso variabile per un importo pari a 100.000 euro, con scadenza a 2 anni. Il tasso di interesse semestrale è pari all'Euribor 6M. Per coprirsi dal rischio di tasso, la società in data 01/01/2017 sottoscrive anche un IRS per un nozionale pari a 100.000 euro, con scadenza fissata dopo 2 anni e che prevede il pagamento di un tasso di interesse fisso pari al 6% e la riscossione di un tasso variabile pari all'Euribor 6M. La tabella seguente riporta la curva dei tassi di interesse al 01/01/2017:

Scadenza	Mesi	Tassi <i>spot</i>	Tassi <i>forward</i> <sup>55</sup>
01/01/2017	-	-	-
30/06/2017	6	5,25%	n.d.
31/12/2017	12	5,5%	5,75%
30/06/2018	18	5,75%	6,25%
31/12/2018	24	5,9%	6,35%

<sup>52</sup> OIC 32 Appendice D, Par. D.12.

<sup>53</sup> OIC 32 Appendice D, Par. D.13.

<sup>54</sup> Fonte: OIC 32, Esempio EI.26. Per semplicità si trascurano gli effetti fiscali.

<sup>55</sup> La formula utilizzata per il calcolo del tasso di interesse *forward* è la seguente:  $f_n = \frac{(1+YTM_n)^n}{(1+YTM_{n-1})^{n-1}} - 1$  dove *YTM* corrisponde al rendimento di uno *zero-coupon bond*. Si veda Berk J., DeMarzo P., 2015. “*Finanza aziendale I*”. Terza edizione. Milano, Torino: Pearson, pp. 220-221.

È dunque possibile determinare il *fair value* del derivato come segue:

Data	30/06/2017	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2018
<i>Leg to pay</i>	- 2.956	- 2.956	- 2.956	- 2.956
<i>Leg to receive</i>	2.591	2.835	3.079	3.127
<b>Differenziale IRS<sup>56</sup></b>	<b>- 365</b>	<b>- 121</b>	<b>122</b>	<b>170</b>
Fattore di sconto <sup>57</sup>	0,97474036	0,9478673	0,91955865	0,89167806
Valore attuale differenziale IRS	- 356	- 115	112	152

Il *fair value* dell'*Interest Rate Swap* al 01/01/2017 è dato dalla sommatoria del valore attuale dei differenziali IRS, dunque è pari a – 206 euro. Seppure gli elementi portanti del derivato coincidano perfettamente con quelli dell'elemento coperto, non è possibile beneficiare del modello semplificato (che verrà trattato nel paragrafo 1.8 del presente capitolo), in quanto il derivato non è stato sottoscritto a condizioni di mercato (il suo *fair value* iniziale, infatti, non è nullo). Pertanto, è inevitabile procedere con la quantificazione della componente inefficace di *fair value*.

Come visto in precedenza, per determinare la componente inefficace della relazione di copertura è necessario determinare il valore dell'elemento coperto mediante la tecnica del derivato ipotetico.

Innanzitutto, si procede con il calcolo dei flussi finanziari futuri oggetto di copertura:

Data	01/01/2017	30/06/2017	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2018
Erogazione finanziamento	100.000	-	-	-	-
Pagamento interessi	-	- 2.591	- 2.835	- 3.079	- 3.127
Restituzione quota capitale	-	-	-	-	- 100.000
<b>Totale flussi finanziari</b>	<b>100.000</b>	<b>- 2.591</b>	<b>- 2.835</b>	<b>- 3.079</b>	<b>- 103.127</b>
Fattore di sconto	1	0,97474036	0,9478673	0,91955865	0,89167806
<b>Valore attuale</b>	<b>100.000</b>	<b>- 2.526</b>	<b>- 2.687</b>	<b>- 2.831</b>	<b>- 91.956</b>

Il derivato ipotetico deve essere “costruito” in modo tale che le sue caratteristiche corrispondano perfettamente agli elementi portanti dell'elemento coperto. Per questo motivo è necessario ricavare il TIR del finanziamento, pari a 5,89%. Il derivato ipotetico, dunque, è un

<sup>56</sup> Con il termine “*leg to pay*” si intende il flusso finanziario che la società deve pagare alla controparte del derivato ed è calcolato sulla base del tasso di interesse fisso previsto contrattualmente; “*leg to receive*”, invece, indica il flusso finanziario che la controparte deve corrispondere alla società ed è quantificato sulla base del tasso di interesse variabile. Il contratto prevede un regolamento al netto, dunque, la società paga o riscuote solo il differenziale.

<sup>57</sup> Il fattore di sconto è determinato sulla base dei tassi di interesse *spot* riportati nella tabella relativa alla curva dei tassi di interesse.

IRS con nozionale pari a 100.000 euro, scadenza dopo 2 anni, tasso variabile pari all'Euribor 6M e tasso fisso pari a 5,89%.

Si procede di seguito con la determinazione del *fair value* del derivato ipotetico:

Data	30/06/2017	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2018
<i>Leg to pay</i>	- 2.901	- 2.901	- 2.901	- 2.901
<i>Leg to receive</i>	2.591	2.835	3.079	3.127
<b>Differenziale IRS</b>	- <b>310</b>	- <b>66</b>	<b>178</b>	<b>226</b>
Fattore di sconto	0,97474036	0,9478673	0,91955865	0,89167806
Valore attuale differenziale IRS	- 302	- 62	163	201

Il *fair value* del derivato ipotetico al 01/01/2017 è pari alla sommatoria del valore attuale dei differenziali IRS, pari a zero euro.

Sulla base di quanto esposto, si può affermare che l'intero *fair value* del derivato di copertura non può essere considerato efficace, pertanto non può essere imputato a "Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi". La scrittura contabile relativa all'iscrizione iniziale del derivato è la seguente:

Data	Voce	Dare	Avere
01.01.2017	Svalutazioni di strumenti finanziari derivati (C.E. D.19.d)	206,00	
	Strumenti derivati passivi (S.P. B.3)		206,00

Lo stesso ragionamento vale anche per la determinazione della parte inefficace della relazione di copertura da rilevare al 31/12/2017. La curva dei tassi di interesse al 31/12/2017 è rappresentata all'interno della tabella riportata di seguito:

Scadenza	Giorni	Tassi spot	Tassi forward
31/12/2017	-	-	-
30/06/2018	6	6,30%	n.d.
31/12/2018	12	6,4%	6,50%

Il calcolo del *fair value* al 31/12/2017 è il seguente:

Data	IRS di copertura		Derivato ipotetico	
	30/06/2018	31/12/2018	30/06/2018	31/12/2018
<i>Leg to pay</i>	- 2.956	- 2.956	- 2.901	- 2.901
<i>Leg to receive</i>	3.102	3.199	3.102	3.199
<b>Differenziale IRS</b>	<b>146</b>	<b>243</b>	<b>201</b>	<b>298</b>
Fattore di sconto	0,96991431	0,93984962	0,96991431	0,93984962
Valore attuale differenziale IRS	141	228	195	280

<i>Fair value al 31.12.2017</i>	<b>369</b>	<b>475</b>
---------------------------------	------------	------------

Le variazioni di valore registrate al 31/12/2017 sono riportate nella tabella che segue:

Variazione di <i>fair value</i> del derivato di copertura	575
Variazione di valore dell'elemento coperto	475

Si può concludere che la parte efficace della variazione di *fair value* del derivato di copertura è pari a 475 euro, mentre quella restante (pari a 100 euro) rappresenta la componente inefficace della relazione di copertura. La rilevazione contabile al 31/12/2017 è la seguente:

<b>Data</b>	<b>Voce</b>	<b>Dare</b>	<b>Avere</b>
31.12.2017	Strumenti derivati passivi (B.3)	206,00	
	Strumenti derivati attivi (S.P. B.III.4)	369,00	
	Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi (S.P. A.VII)		475,00
	Rivalutazioni di strumenti finanziari derivati (C.E. D.18.d)		100,00

### ***1.6.2 Le modalità di rilascio della “Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi” e il regime civilistico della riserva***

L'art. 2426 co. 1 n. 11-*bis* c.c. stabilisce che la riserva di cui alla voce A.VII “Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi” deve essere rilasciata nel Conto Economico “*con modalità e tempi corrispondenti al verificarsi o al modificarsi dei flussi di cassa dello strumento coperto o al verificarsi dell’operazione oggetto di copertura*”. L’OIC 32 Par. 87 fornisce chiarimenti sul punto:

- 1) se si tratta di flussi finanziari relativi ad un’attività o ad una passività iscritta in bilancio, il rilascio della riserva a Conto Economico deve avvenire negli stessi esercizi nei quali l’attività o passività impatta sull’utile (o sulla perdita) d’esercizio e utilizzando le medesime voci di Conto Economico che accolgono gli effetti economici dei flussi finanziari attesi;
- 2) se si tratta di una operazione programmata altamente probabile o di un impegno irrevocabile, il trattamento contabile della riserva è il medesimo di quello di cui al punto precedente. Vi è un’eccezione: se i flussi finanziari relativi all’operazione programmata o all’impegno irrevocabile determinano una successiva rilevazione di un’attività o passività non finanziaria, è necessario che, al momento della rilevazione di tale attività o passività, l’importo da iscrivere venga determinato in considerazione dell’ammontare della riserva (che deve essere in ogni caso eliminata);

3) solo nell'ipotesi di una riserva negativa, se la società ritiene di non poter recuperare (in tutto o in parte) l'importo iscritto a riserva nel corso degli esercizi successivi, tale importo deve essere (in tutto o in parte) immediatamente imputato a Conto Economico. Si forniscono di seguito alcuni esempi sulle modalità di rilascio della riserva nel caso di flussi finanziari originati da un'operazione programmata altamente probabile.

**Esempio 3<sup>58</sup>: Copertura di flussi finanziari attesi derivanti da un'operazione programmata altamente probabile (che non dà origine all'iscrizione di una attività o passività non finanziaria)**

In data 01/10/2017, la società X ha predisposto il *budget* delle vendite, in base al quale nel mese di marzo dell'anno successivo sono previste vendite per 200.000 USD. Al fine di coprirsi dal rischio derivante dalla fluttuazione dei tassi di cambio, la società stipula subito un contratto *forward* per la vendita di 200.000 USD con scadenza al 31/03/2018; il tasso di cambio contrattuale coincide con il tasso di cambio *forward* al 01/10/2017 ed è pari a 1,12 EUR/USD. Al 01/10/2017 la società non effettua alcuna scrittura contabile in quanto il *fair value* iniziale del derivato è nullo.

In data 31/12/2017, il tasso di cambio *forward* è pari a 1,09; il *fair value* del derivato è negativo per 4.915 euro. La variazione di *fair value* è interamente efficace e viene contabilizzata come segue:

Data	Voce	Dare	Avere
31.12.2017	Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi (S.P. A.VII) Strumenti derivati passivi (B.3)	4.915,00	4.915,00

Al 31/03/2018 le vendite programmate si verificano ed il tasso di cambio *spot* è pari a 1,1 EUR/USD; il *fair value* del derivato è ancora negativo e pari a – 3.247 euro.

In primo luogo, la società rileva in contabilità la variazione di *fair value* del derivato di copertura:

Data	Voce	Dare	Avere
31.03.2018	Strumenti derivati passivi (B.3) Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi (S.P. A.VII)	1.668,00	1.668,00

Successivamente si rileva la maturazione del ricavo:

Data	Voce	Dare	Avere
31.03.2018	Crediti verso clienti (S.P. C.II.1) Ricavi (C.E. A.1)	181.818,00	181.818,00

<sup>58</sup> Fonte: Elaborazione propria. Per semplicità si trascurano gli effetti fiscali.



Successivamente si procede con il rilascio a Conto Economico della riserva: la riserva viene azzerata mediante la sua imputazione nella voce impattata dall'operazione oggetto di copertura<sup>59</sup>.

Data	Voce	Dare	Avere
31.03.2018	Ricavi (C.E. A.1)	3.247,00	
	Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi (S.P. A.VII)		3.247,00

Infine, si procede con la liquidazione del derivato:

Data	Voce	Dare	Avere
31.03.2018	Strumenti derivati passivi (B.3)	3.247,00	
	Banca c/c (S.P. C.IV.1)		3.247,00

#### **Esempio 4<sup>60</sup>: Copertura di flussi finanziari attesi derivanti da un'operazione programmata altamente probabile che dà origine all'iscrizione di una attività o passività non finanziaria**

Si supponga che il *budget* della società preveda l'acquisto di materie prime per 200.000 USD nel corso del mese di marzo dell'anno successivo. A copertura del rischio di cambio, la società stipula un *forward* per l'acquisto a termine di USD con le stesse caratteristiche di quello dell'esercizio precedente. Anche i tassi di cambio (sia *forward* che *spot*) sono gli stessi dell'Esercizio 3.

Si riportano di seguito le scritture contabili:

Data	Voce	Dare	Avere
31.12.2017	Strumenti derivati attivi (S.P. B.III.4)	4,915,00	
	Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi (S.P. A.VII)		4.915,00

Data	Voce	Dare	Avere
31.03.2018	Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi (S.P. A.VII)	1.668,00	
	Strumenti derivati attivi (S.P. B.III.4)		1.668,00

Data	Voce	Dare	Avere
31.03.2018	Magazzino materie prime (S.P. C.I.1)	181.818,00	
	Debiti verso fornitori (S.P. D.7)		181.818,00

Data	Voce	Dare	Avere
------	------	------	-------

<sup>59</sup> In questo esempio si ipotizza che la copertura cessi al momento della maturazione del ricavo. Tuttavia, qualora la copertura si estendesse sino al momento dell'incasso del credito, sarebbe opportuno che il rilascio della riserva avvenisse in modo diverso al fine di tenere conto anche degli utili o perdite su cambi. Per approfondimenti si veda Busso D., Devalle A., 2017. "Gli strumenti finanziari derivati in bilancio – Il nuovo OIC 32". Torino: Eutekne, pp. 170-172.

<sup>60</sup> Fonte: Elaborazione propria.

31.03.2018	Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi (S.P. A.VII)	3.247,00	
	Magazzino materie prime (S.P. C.I.1)		3.247,00

Data	Voce	Dare	Avere
31.03.2018	Banca c/c (S.P. C.IV.1)	3.247,00	
	Strumenti derivati attivi (S.P. B.III.4)		3.247,00

Mentre nell'esempio precedente la "Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari futuri" è stata rilasciata a Conto Economico mediante la rettifica del valore dei ricavi di vendita, in questo caso tale riserva non va a rettificare alcuna voce del Conto Economico, bensì il valore delle rimanenze di materie prime iscritte a Stato Patrimoniale. Ciò non significa che gli utili sospesi all'interno della riserva non concorreranno mai alla formazione del reddito d'esercizio, ma l'imputazione della riserva a Conto Economico avverrà indirettamente. In particolare, ogniqualvolta le materie prime collocate nel magazzino verranno impiegate nel ciclo produttivo per la realizzazione e successiva commercializzazione del prodotto finito, la riserva verrà indirettamente imputata nel Conto Economico, secondo le tempistiche e le modalità di imputazione dell'elemento coperto dal derivato, proprio come richiesto dal principio contabile. Un ragionamento analogo vale nel caso in cui l'operazione programmata altamente probabile sia relativa all'acquisto di un'immobilizzazione materiale: in questo caso l'imputazione a Conto Economico della riserva avviene tramite l'ammortamento<sup>61</sup>.

Per quanto riguarda il regime civilistico della "Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi", l'art. 2426 co. 1 n. 11.bis c.c. stabilisce che tale riserva non può essere considerata nel computo del Patrimonio Netto ai fini dell'emissione delle obbligazioni, della distribuzione dei dividendi, dell'aumento di capitale e della riduzione del capitale per perdite. Inoltre, se la riserva è positiva, questa non è disponibile, né può essere utilizzata per coprire le perdite.

### **1.6.3 Il caso della designazione del solo valore intrinseco di forward e opzioni**

Come accennato in precedenza, le imprese possono scegliere di designare come strumento di copertura anche il solo valore intrinseco di *forward* e opzioni, escludendo il relativo valore temporale; in questo modo è possibile ridurre la componente di inefficacia della copertura. Se si opta per questa soluzione, occorre tenere conto che le variazioni di *fair value* riconducibili al valore temporale del derivato devono essere imputate a Conto Economico e non possono essere sospese nella riserva, in quanto il valore temporale del derivato è estraneo alla relazione di

---

<sup>61</sup> Per approfondimenti ed esempi si veda Busso D., Devalle A., 2017. "Gli strumenti finanziari derivati in bilancio – Il nuovo OIC 32". Torino: Eutekne, pp. 177-180.

copertura. L'OIC 32 (Par. 88 e 89) prevede due modalità attraverso le quali tali variazioni relative al valore temporale possono concorrere alla formazione del risultato d'esercizio.

Se l'elemento coperto è costituito da un'attività o una passività risultante dal bilancio, la parte di *fair value* rappresentativa dell'elemento temporale del derivato deve essere imputata a Conto Economico lungo tutta la durata della copertura, ad esempio sulla base di un criterio lineare di allocazione<sup>62</sup>. Si pensi al caso di un IRS stipulato per la copertura del rischio di tasso generato dalla sottoscrizione di un finanziamento a tasso variabile. In questo caso, infatti, i flussi finanziari oggetto di copertura, ovvero i pagamenti degli interessi passivi, sono generati da una passività iscritta a bilancio, ovvero il debito per il finanziamento contratto. La parte di *fair value* del derivato relativa all'elemento temporale dovrà essere imputata a Conto Economico lungo tutta la durata del finanziamento, ad esempio, ripartendo tale valore in quote costanti da allocare in ciascun esercizio (utilizzando i ratei e i risconti).

Un trattamento contabile diverso è previsto nel caso in cui i flussi finanziari attesi siano riconducibili ad un impegno irrevocabile o ad un'operazione programmata altamente probabile. In particolare, in questa situazione il valore temporale del *fair value* del derivato deve essere sospeso all'interno di ratei o risconti e potrà essere rilasciato solo al momento della cessazione della relazione di copertura. Gli importi sospesi andranno imputati al valore dell'attività o della passività derivante dall'impegno irrevocabile o dall'operazione programmata, oppure saranno rilevati nel Conto Economico se l'operazione programmata ha dato origine ad una vendita<sup>63</sup>.

I paragrafi 88 e 89 dell'OIC 32 richiamano evidentemente la distinzione tra elementi coperti *time-period related* e quelli *transaction related* proposta dall'IFRS 9; la differenza sostanziale consiste nel fatto che, mentre i principi contabili nazionali prevedono l'utilizzo di ratei e risconti, quelli internazionali stabiliscono che la parte di *fair value* corrispondente all'elemento temporale del derivato debba confluire nell'*Other Comprehensive Income*<sup>64</sup>.

#### **Esempio 5<sup>65</sup>: Copertura di flussi finanziari attesi relativi ad una vendita programmata mediante il solo elemento *spot* di un *forward***

Il *budget* di una società prevede vendite pari a 5.000.000 USD entro il mese di settembre 2017; la società per coprirsi dal rischio di cambio, in data 31/10/2016, stipula un *forward* per la vendita a termine di 5.000.000 USD, con scadenza 30/09/2017. Il tasso di cambio *spot* al

---

<sup>62</sup> OIC 32 Par. 88.

<sup>63</sup> OIC 32 Par. 89.

<sup>64</sup> Per approfondimenti sul trattamento contabile previsto dall'IFRS 9 si veda Ramirez J., 2015. "Accounting for derivatives". Chichester: Wiley, pp. 57-70.

<sup>65</sup> Fonte: Bozzola M., 2017. "Oic 32 - La contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati di copertura". *Bilancio, vigilanza e controlli*, n. 12/2017, pp. 34-37. Nell'esempio vengono trascurati gli effetti fiscali dell'operazione e quelli legati all'attualizzazione del *fair value* in quanto marginali.

momento della stipula è pari a 1,05 EUR/USD, mentre il tasso di cambio contrattuale è pari a 1,06 EUR/USD. La società, all'inizio della copertura, ha designato come strumento di copertura solamente il valore intrinseco del derivato. Inoltre, il *fair value* iniziale del derivato è nullo e la relazione di copertura è totalmente efficace. Al momento della stipulazione del derivato, dunque, non si rileva alcuna scrittura contabile.

Si considerino i seguenti tassi di cambio al 31/12/2016:

Tasso di cambio <i>spot</i> al 31.12.2016	1,09
Tasso di cambio <i>forward</i> al 31.12.2016	1,095

Il *fair value* del derivato e le relative componenti sono determinati come segue:

Controvalore in euro al tasso <i>spot</i> di mercato del 31.10.2016	4.761.905
Controvalore in euro al tasso <i>forward</i> di mercato del 31.12.2016	4.566.210
Controvalore in euro al tasso <i>forward</i> contrattuale	4.716.981
Controvalore in euro al tasso <i>spot</i> di mercato del 31.12.2016	4.587.156
<i>Fair value</i> del derivato al 31.12.2016	= 4.716.981 - 4.566.210 = <b>150.771</b>
Elemento <i>spot</i> al 31.12.2016	= 4.761.905 - 4.587.156 = <b>174.749</b>
Elemento <i>forward</i> al 31.12.2016	= 150.771 - 174.749 = - <b>23.978</b>

Le scritture contabili al 31/12/2016 sono le seguenti:

Data	Voce	Dare	Avere
31.12.2016	Strumenti derivati attivi (S.P. B.III.4)	150.771,00	
	Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi (S.P. A.VII)		174.749,00
	Risconti attivi (S.P. D)	23.978,00	

Come si può notare, la riserva accoglie solamente la porzione di *fair value* relativa all'elemento intrinseco del derivato, mentre quella relativa all'elemento temporale viene momentaneamente sospesa in quanto produrrà effetti sul risultato d'esercizio solo al verificarsi dell'operazione programmata.

Si considerino i seguenti tassi di cambio al 31/03/2017, data nella quale si verifica la vendita programmata:

Tasso di cambio <i>spot</i> al 31.03.2017	1,15
Tasso di cambio <i>forward</i> al 31.03.2017	1,153

Il *fair value* del derivato e le relative componenti sono determinati come segue:

Controvalore in euro al tasso <i>spot</i> di mercato del 31.10.2016	4.761.905
Controvalore in euro al tasso <i>forward</i> di mercato del 31.03.2017	4.336.513

Controvalore in euro al tasso <i>forward</i> contrattuale	4.716.981
Controvalore in euro al tasso <i>spot</i> di mercato del 31.03.2017	4.347.826
<i>Fair value</i> del derivato al 31.03.2017	= 4.716.981 - 4.336.513 = <b>380.468</b>
Elemento <i>spot</i> al 31.03.2017	= 4.761.905 - 4.347.826 = <b>414.079</b>
Elemento <i>forward</i> al 31.03.2017	= 414.079 - 380.468 = - <b>33.611</b>
Variazione di valore dell'elemento <i>spot</i>	239.330
Variazione di valore dell'elemento <i>forward</i>	- 9.633

Si riportano di seguito le scritture contabile al 31/03/2017 relative al derivato e alla vendita:

Data	Voce	Dare	Avere
31.03.2017	Strumenti derivati attivi (S.P. B.III.4)	229.697,00	
	Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi (S.P. A.VII)		239.330,00
	Risconti attivi (S.P. D)	9.633,00	

Data	Voce	Dare	Avere
31.03.2017	Crediti verso clienti (S.P. C.II.1)	4.347.826,00	
	Ricavi (C.E. A.1)		4.347.826,00

Data	Voce	Dare	Avere
31.03.2017	Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi (S.P. A.VII)	414.079,00	
	Ricavi (C.E. A.1)		414.079,00

La riserva viene azzerata ed il relativo valore viene imputato direttamente ai ricavi di vendita. Successivamente occorre rilevare in Conto Economico il valore temporale del derivato, sino ad allora allocato tra i risconti attivi.

Data	Voce	Dare	Avere
31.03.2017	Svalutazioni di strumenti finanziari derivati (C.E. D.19.d)	33.611,00	
	Risconti attivi (S.P. D)		33.611,00

Il 30/09/2017 la società incassa il credito relativo alla vendita di cui sopra; il tasso di cambio *spot* a tale data è pari a 1,2. Il *fair value* del derivato è calcolato come segue:

Controvalore in euro al tasso <i>spot</i> di mercato del 30.10.2016	4.761.905
Controvalore in euro al tasso <i>forward</i> di mercato del 30.09.2017	4.166.667
Controvalore in euro al tasso <i>forward</i> contrattuale	4.716.981
Controvalore in euro al tasso <i>spot</i> di mercato del 30.09.2017	4.166.667
<i>Fair value</i> del derivato al 30.09.2017	= 4.716.981 - 4.166.667 = <b>550.314</b>
Elemento <i>spot</i> al 30.09.2017	= 4.761.905 - 4.166.667 = <b>595.238</b>
Elemento <i>forward</i> al 30.09.2017	= 595.238 - 550.314 = - <b>44.924</b>
Variazione di valore dell'elemento <i>spot</i>	181.159

Variazione di valore dell'elemento <i>forward</i>	- 11.313
---	----------

Di seguito si riportano le scritture contabili:

Data	Voce	Dare	Avere
30.09.2017	Strumenti derivati attivi (S.P. B.III.4)	169.846,00	
	Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi (S.P. A.VII)		181.159,00
	Risconti attivi (S.P. D)	11.313,00	

Data	Voce	Dare	Avere
30.09.2017	Banca c/c (S.P. C.IV.1)	4.166.667,00	
	Utili e perdite su cambi (C.E. C.17- <i>bis</i> )	181.159,00	
	Crediti verso clienti (S.P. C.II.1)		4.347.826,00

Data	Voce	Dare	Avere
30.09.2017	Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi (S.P. A.VII)	181.159,00	
	Utili e perdite su cambi (C.E. C.17- <i>bis</i> )		181.159,00

Data	Voce	Dare	Avere
30.09.2017	Svalutazioni di strumenti finanziari derivati (C.E. D.19.d)	11.313,00	
	Risconti attivi (S.P. D)		11.313,00

Data	Voce	Dare	Avere
31.03.2018	Banca c/c (S.P. C.IV.1)	550.314,00	
	Strumenti derivati attivi (S.P. B.III.4)		550.314,00

#### 1.6.4 La cessazione della copertura

L'OIC 32 stabilisce che la cessazione della copertura di flussi finanziari futuri avviene prospetticamente e solo al verificarsi delle circostanze individuate dal principio contabile stesso. In particolare, la relazione di copertura cessa solo se:

- lo strumento di copertura scade, cessa o viene venduto;
- non sono più soddisfatti i requisiti richiesti dai paragrafi 71-73 dell'OIC 32 (elemento coperto e strumento di copertura ammissibili, designazione iniziale e documentazione formale, efficacia della copertura);
- nel caso di una copertura riguardante un'operazione programmata, questa non è più altamente probabile<sup>66</sup>.

È in ogni caso esclusa la cessazione qualora la relazione di copertura continui a soddisfare gli obiettivi di gestione del rischio prefissati e permangano i requisiti di ammissibilità<sup>67</sup>.

<sup>66</sup> OIC 32 Par. 91.

<sup>67</sup> OIC 32 Par. 99.

Occorre precisare che, per quanto riguarda il primo punto, la sostituzione dello strumento di copertura con un altro che rientra nella medesima strategia di copertura, ovvero una sostituzione del derivato a causa di mutamenti normativi, non può dare luogo alla cessazione della copertura. Il principio contabile, inoltre, stabilisce la sorte della “Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi” in caso di cessazione della copertura: qualora si preveda che in futuro vi saranno ulteriori flussi finanziari attesi derivanti dall’elemento coperto, allora tale riserva deve essere mantenuta tale e quale sino al verificarsi di tali flussi. Se, invece, non si prevedono flussi finanziari futuri derivanti dall’elemento oggetto di copertura<sup>68</sup>, la riserva non ha più ragione di esistere, dunque viene azzerata ed il relativo importo imputato a Conto Economico (voce D.18.d o D.19.d).

### **1.7 Fair value hedge**

L’OIC 32 prevede che la copertura di *fair value* possa essere attivata solo nel caso in cui l’elemento coperto sia un’attività o una passività iscritta a bilancio, oppure un impegno irrevocabile. Si pensi al caso di un’azienda che produce gioielli: il magazzino di materie prime è costituito dall’oro grezzo da immettere nel processo produttivo. Il valore di tale magazzino, dunque, è esposto al rischio di prezzo derivante dalle possibili future oscillazioni del prezzo di mercato dell’oro; la stipulazione di un contratto derivato potrebbe essere una valida soluzione per la gestione di tale rischio. Anche nel caso della copertura di *fair value*, come nel *cash flow hedge*, il principio contabile prevede regole specifiche al fine di evitare il problema dell’asimmetria contabile. In particolare, il derivato deve essere valutato al *fair value* e classificato nelle voci B.III.4 o C.III.5 dell’attivo, ovvero nella voce B.III del passivo. A differenza della copertura di flussi finanziari, la variazione di valore non viene imputata in alcuna riserva di Patrimonio Netto, bensì viene immediatamente iscritta nelle voci D.18.d o D.19.d. di Conto Economico. Per quanto riguarda l’elemento coperto, l’OIC 32 Par. 76 prevede che:

- se l’elemento coperto è un’attività o una passività iscritta a bilancio, il relativo valore contabile deve essere adeguato al fine di tenere conto del *fair value* della componente relativa al rischio oggetto di copertura<sup>69</sup>;
- se l’elemento coperto è un impegno irrevocabile, il *fair value* della componente relativa al rischio oggetto di copertura deve essere iscritto tra le attività o le passività, in

---

<sup>68</sup> Si pensi al caso di un’operazione programmata che in realtà non ha più avuto luogo, né si verificherà in futuro.

<sup>69</sup> Nel caso in cui l’elemento coperto sia un’attività, l’adeguamento al *fair value* deve avvenire nei limiti del valore recuperabile.

particolare nella stessa voce che, al momento del realizzo, sarà interessata dall'impegno irrevocabile.

Anche le variazioni di *fair value* della componente relativa al rischio oggetto di copertura sono rilevate con contropartita nelle voci D.18.d o D.19.d. di Conto Economico.

Dunque, l'OIC 32 introduce una deroga all'applicazione delle generali regole di rilevazione e valutazione che altrimenti sarebbero applicate nei confronti dell'elemento coperto. In questo modo si garantisce un allineamento, sotto il profilo temporale, tra gli effetti sul risultato d'esercizio dell'elemento coperto e quelli dello strumento di copertura, entrambi contabilizzati immediatamente. Occorre precisare che l'adeguamento al *fair value* dell'elemento oggetto di copertura, non avviene all'inizio della relazione di copertura, bensì lungo tutta la durata della stessa e solo per la porzione di *fair value* riconducibile al rischio coperto. Il risultato è che l'elemento coperto risulterà iscritto in bilancio per un valore dato dalla sommatoria del valore iniziale al momento dell'attivazione della copertura e le successive variazioni di *fair value* relative al rischio coperto<sup>70</sup>. L'OIC 32 Par. 74 prevede che, qualora non sia possibile misurare in modo attendibile il *fair value* dell'elemento coperto relativo al rischio oggetto di copertura, il regime contabile del *fair value hedge* non può essere attivato.

Vale la pena soffermarsi a riflettere sull'ipotesi di una copertura di *fair value* che ha abbia ad oggetto la copertura di un impegno irrevocabile. In questa circostanza, l'applicazione delle regole di contabilizzazione della variazione di *fair value* di cui sopra potrebbe creare alcuni problemi pratici di non scarsa rilevanza. Si pensi al caso di un impegno irrevocabile per l'acquisto di un'immobilizzazione materiale: una variazione positiva di *fair value* dell'elemento coperto può essere contabilizzata nell'attivo immobilizzato, ma una variazione negativa dove potrebbe essere iscritta? Non esiste un'equivalente voce nella sezione del passivo, né è possibile iscrivere tale variazione tra le immobilizzazioni con segno opposto, in quanto una simile operazione sarebbe contraria al divieto di compensazione tra attività e passività<sup>71</sup>. Per questi motivi, Sòstero e Santesso (2018)<sup>72</sup> contestano la scelta dell'Organismo Italiano di Contabilità di includere tra gli elementi coperti ammissibili ai fini del *fair value hedge* anche gli impegni irrevocabili, soprattutto per il fatto che lo stesso Codice Civile non ne fa espressa menzione<sup>73</sup>.

---

<sup>70</sup> Si veda Sòstero U., Santesso E., 2018. "I principi contabili per il bilancio d'esercizio: Analisi e interpretazione delle norme civilistiche". EGEA Spa, p. 548.

<sup>71</sup> Busso D., Devalle A., 2017. "Gli strumenti finanziari derivati in bilancio – Il nuovo OIC 32". Torino: Eutekne, pp. 211-213.

<sup>72</sup> Si veda Sòstero U., Santesso E., 2018. "I principi contabili per il bilancio d'esercizio: Analisi e interpretazione delle norme civilistiche". EGEA Spa.

<sup>73</sup> Sòstero U., Santesso E., 2018. "I principi contabili per il bilancio d'esercizio: Analisi e interpretazione delle norme civilistiche". EGEA Spa, p. 556.



Infine, poiché sia le variazioni di *fair value* relative all'elemento coperto che quelle relative allo strumento di copertura sono imputate a Conto Economico, le due partite si compensano, quindi non si pongono problemi sotto il profilo della distribuibilità degli utili derivanti dalla valutazione al *fair value* di strumenti finanziari derivati<sup>74</sup>.

### **1.7.1 L'inefficacia della copertura**

Anche nel caso della copertura di *fair value* è possibile che sia rilevata una componente inefficace della relazione di copertura. Tuttavia, le conseguenze di una simile situazione sono molto meno evidenti rispetto al caso del *cash flow hedge*, in quanto sia le variazioni di *fair value* relative alla porzione efficace che quelle relative alla parte inefficace sono comunque rilevate nelle voci D.18.d o D.19.d. di Conto Economico. Vi è un'unica eccezione: il caso in cui il valore assoluto della variazione di *fair value* dell'elemento coperto sia superiore alla variazione di valore relativa allo strumento di copertura. In questa ipotesi, infatti, l'OIC 32 Par. 79 prescrive che l'adeguamento al *fair value* dell'elemento oggetto di copertura ha come contropartita, per un ammontare pari alla variazione di *fair value* dello strumento di copertura, le voci D.18.d o D.19.d. di Conto Economico; per la differenza, invece, occorre utilizzare la voce di Conto Economico interessata dall'elemento coperto.

#### **Esempio 6<sup>75</sup>: Copertura di *fair value* non pienamente efficace**

In data 15/06/2016 una società ha un magazzino valorizzato per 80.000 euro, composto da 4.000 unità di una certa merce. Al fine di coprirsi dal rischio di prezzo, la società sottoscrive un contratto *forward* per la vendita a termine di 4.000 unità di una merce simile a quella in giacenza, con scadenza al 15/03/2017, data nella quale si prevede la vendita delle merci in magazzino. Il contratto derivato stabilisce un prezzo a termine pari a 28 euro, equivalente al prezzo a termine al 15/06/2016.

Data: 15/06/2016

Il *fair value* iniziale del derivato è nullo, pertanto non vi sono scritture contabili da rilevare al 15/06/2016, né si deve procedere con l'adeguamento al *fair value* del magazzino, in quanto tale adeguamento può avvenire solo per la parte di *fair value* riconducibile al rischio oggetto di copertura e solamente lungo la durata della copertura.

Data: 31/12/2016

---

<sup>74</sup> Ciò non accade solo nel caso in cui vi sia una copertura inefficace. Si veda Busso D., Devalle A., 2017. "Gli strumenti finanziari derivati in bilancio – Il nuovo OIC 32". Torino: Eutekne, pp. 225.

<sup>75</sup> Fonte: Sòstero U., Santesso E., 2018. "I principi contabili per il bilancio d'esercizio: Analisi e interpretazione delle norme civilistiche". EGEA Spa, p. 552.

Il prezzo a termine in vigore al 31/12/2016 per il bene sottostante al derivato è pari a 30 euro, mentre la variazione di *fair value* del magazzino è pari a + 8.250 euro.

Il *fair value* del derivato al 31/12/2016 (trascurando gli effetti dell'attualizzazione) si calcola come segue:

Controvalore in euro al prezzo a termine del 31.12.2016	120.000
Controvalore in euro al prezzo a termine contrattuale	112.000
<i>Fair value</i> del derivato al 31.12.2016	= 112.000 - 120.000 = - 8.000
Variazione di <i>fair value</i> al 31.12.2016	= - 8.000 - 0 = - 8.000

La variazione di *fair value* del magazzino supera la variazione (in valore assoluto) relativa allo strumento finanziario derivato, dunque emerge una componente di inefficacia pari a 250 euro da rilevare nella voce di Conto Economico impattata dall'elemento coperto.

Le scritture contabili al 31/12/2016 sono le seguenti:

Data	Voce	Dare	Avere
31.12.2016	Svalutazioni di strumenti finanziari derivati (C.E. D.19.d)	8.000,00	
	Strumenti derivati passivi (B.3)		8.000,00

Data	Voce	Dare	Avere
31.12.2016	Magazzino prodotti finiti (S.P. C.I.4)	8.250,00	
	Variazione di rimanenze di prodotti finiti (C.E. A.2)		250
	Rivalutazioni di strumenti finanziari derivati (C.E. D.18.d)		8.000,00

Data: 15/03/2017

Il prezzo *spot* in vigore al 15/03/2017 per il bene sottostante al derivato è pari a 25 euro, mentre il prezzo *spot* della merce in magazzino è pari a 24,5 euro. La variazione di *fair value* del magazzino al 15/03/2017 è pari a - 20.400 euro.

Il *fair value* del derivato al 15/03/2017 (trascurando gli effetti dell'attualizzazione) si calcola come segue:

Controvalore in euro al prezzo <i>spot</i> del 15.03.2017	100.000
Controvalore in euro al prezzo a termine contrattuale	112.000
<i>Fair value</i> del derivato al 15.03.2017	= 112.000 - 100.000 = + 12.000
Variazione di <i>fair value</i> al 15.03.2017	= +12.000 - (- 8.000) = - 20.000

In termini assoluti, la variazione di *fair value* del magazzino supera quella relativa al *fair value* del derivato, dunque emerge una componente di inefficacia pari a 400 euro da rilevare nella voce di Conto Economico impattata dall'elemento coperto.

Le scritture contabili al 15/03/2017 sono le seguenti:

Data	Voce	Dare	Avere
15.03.2017	Strumenti derivati passivi (B.3)	8.000,00	
	Strumenti derivati attivi (S.P. B.III.4)	12.000,00	
	Rivalutazioni di strumenti finanziari derivati (C.E. D.18.d)		20.000,00

Data	Voce	Dare	Avere
15.03.2017	Magazzino prodotti finiti (S.P. C.I.4)		20.400,00
	Variazione di rimanenze di prodotti finiti (C.E. A.2)	400,00	
	Svalutazioni di strumenti finanziari derivati (C.E. D.19.d)	20.000,00	

Si procede di seguito con la rilevazione delle scritture relative alla vendita e alla cessazione del derivato di copertura:

Data	Voce	Dare	Avere
15.03.2017	Variazione di rimanenze di prodotti finiti (C.E. A.2)	67.850,00	
	Magazzino prodotti finiti (S.P. C.I.4)		67.850,00

Data	Voce	Dare	Avere
15.03.2017	Crediti verso clienti (S.P. C.II.1)	98.000,00	
	Ricavi (C.E. A.1)		98.000,00

Data	Voce	Dare	Avere
15.03.2017	Banca c/c (S.P. C.IV.1)	12.000,00	
	Strumenti derivati attivi (S.P. B.III.4)		12.000,00

### 1.7.2 Il caso della designazione del solo valore intrinseco di forward e opzioni

Anche nel caso delle coperture di *fair value* è possibile designare come strumento di copertura il solo valore corrispondente all'elemento intrinseco del *forward* o dell'opzione. In questa situazione, l'OIC 32 Par. 80 prevede che la variazione del valore temporale relativa al derivato di copertura sia imputata nelle voci D.18.d o D.19.d del Conto Economico lungo tutta la durata della copertura. Anche in questo caso, come per le coperture di flussi finanziari attesi, è possibile che l'allocazione del valore temporale avvenga sulla base di un criterio lineare.

Si osserva come il paragrafo 80 faccia riferimento soltanto all'ipotesi in cui gli elementi coperti siano *time-period related*, ovvero l'ipotesi in cui le posizioni oggetto di copertura siano costituite da attività o passività iscritte in bilancio. È assente infatti, un paragrafo analogo a quello relativo alle coperture di flussi finanziari attesi che stabilisca il trattamento contabile delle variazioni di valore temporale nel caso in cui l'elemento coperto sia un impegno irrevocabile (dunque *transaction related*). Secondo Busso e Devalle (2017)<sup>76</sup> si potrebbe comunque ritenere che il trattamento contabile previsto per gli elementi coperti *transaction*

<sup>76</sup> Busso D., Devalle A., 2017. "Gli strumenti finanziari derivati in bilancio – Il nuovo OIC 32". Torino: Eutekne.

*related* previsto per il *cash flow hedge* possa essere esteso anche al *fair value hedge*, in considerazione del fatto che nelle “Motivazioni per le decisioni assunte” non si fa alcun riferimento ad un diverso trattamento del valore temporale del derivato a seconda della tipologia di copertura<sup>77</sup>. Tuttavia, se si considera quanto osservato in precedenza da Sòstero e Santesso (2018)<sup>78</sup>, l’assenza di un paragrafo equivalente al paragrafo 89 potrebbe essere considerata coerente con quanto disposto dall’art. 2426 co. 1 n. 11-*bis* c.c.: poiché il Codice Civile non fa alcun riferimento agli impegni irrevocabili quali elemento oggetto di copertura, non vi sarebbe alcuna necessità di prevedere regole specifiche per la contabilizzazione delle variazioni di valore temporale per gli elementi coperti *transaction related*.

### 1.7.3 La cessazione della copertura

L’OIC 32 stabilisce che la cessazione della copertura di *fair value* avviene prospetticamente e solo al verificarsi delle circostanze individuate dal principio contabile stesso. In particolare, la relazione di copertura cessa solo se:

- lo strumento di copertura scade, cessa o viene venduto (fatta eccezione per il caso di una sostituzione dello strumento di copertura con un altro che rientra nella medesima strategia di copertura, ovvero una sostituzione del derivato a causa di mutamenti normativi);
- non sono più soddisfatti i requisiti richiesti dai paragrafi 71-73 dell’OIC 32 (elemento coperto e strumento di copertura ammissibili, designazione iniziale e documentazione formale, efficacia della copertura)<sup>79</sup>.

È in ogni caso esclusa la cessazione qualora la relazione di copertura continui a soddisfare gli obiettivi di gestione del rischio prefissati e permangano i requisiti di ammissibilità<sup>80</sup>.

Il principio contabile si sofferma sulla sorte dell’adeguamento subito dall’elemento oggetto di copertura nell’ipotesi di cessazione della copertura. Innanzitutto, tale adeguamento deve essere mantenuto e costituisce una componente del costo dell’attività o della passività iscritta, ovvero deve essere considerato ai fini della determinazione del valore dell’attività o passività risultante dall’impegno irrevocabile. Nel caso di un’attività, però, occorre tenere presente il limite rappresentato dal valore recuperabile. Inoltre, in base all’OIC 32 Par. 82, qualora l’elemento coperto sia un’attività o passività finanziaria, l’adeguamento cumulato deve essere imputato a

---

<sup>77</sup> Si veda Busso D., Devalle A., 2017. “*Gli strumenti finanziari derivati in bilancio – Il nuovo OIC 32*”. Torino: Eutekne, pp. 220-222.

<sup>78</sup> Sòstero U., Santesso E., 2018. “*I principi contabili per il bilancio d’esercizio: Analisi e interpretazione delle norme civilistiche*”. EGEA Spa.

<sup>79</sup> OIC 32 Par. 81.

<sup>80</sup> OIC 32 Par. 99.

Conto Economico lungo la durata dell'elemento coperto; se l'attività o passività è valutata al costo ammortizzato, il criterio di allocazione di tale adeguamento a Conto Economico è quello dell'interesse effettivo<sup>81</sup>.

### 1.8 Le relazioni di copertura semplice

L'OIC 32 prevede la possibilità di optare per un modello contabile semplificato nel caso in cui siano soddisfatte le seguenti condizioni:

- le caratteristiche del derivato sono “*del tutto simili*” a quelle dello strumento di copertura;
- il derivato è stato stipulato a condizioni di mercato, dunque il suo *fair value* è nullo o prossimo allo zero<sup>82</sup>.

In questa situazione, infatti, si ritiene che la componente inefficace della copertura sia soltanto marginale, al punto tale da renderla trascurabile in sede di contabilizzazione. Per questi motivi, il modello semplificato consente alle imprese di essere esonerate dall'onere di quantificare la parte di *fair value* relativa all'inefficacia della copertura e considerare la copertura come perfettamente efficace.

Il principio contabile specifica che per poter accedere al modello semplificato previsto per le coperture semplici devono essere soddisfatti i seguenti requisiti:

- il derivato di copertura e l'elemento coperto devono essere ammissibili;
- la relazione di copertura deve essere designata come tale sin dall'inizio e deve sussistere una stretta e documentata correlazione tra lo strumento di copertura e l'elemento coperto;
- gli elementi portanti del derivato devono coincidere o essere “*strettamente allineati*” a quelli dell'elemento coperto e il rischio di credito della controparte non deve essere significativo né per l'elemento coperto, né per lo strumento di copertura<sup>83</sup>.

Seppure il paragrafo 101 stabilisca che le caratteristiche dello strumento di copertura e dell'elemento coperto debbano essere “del tutto simili”, nel definire i criteri di ammissibilità si fa riferimento al fatto che gli elementi portanti devono essere “strettamente allineati”, dunque

---

<sup>81</sup> Il principio non fa alcun riferimento all'ipotesi in cui l'elemento coperto sia un'attività o passività non finanziaria (come, ad esempio, il magazzino o le immobilizzazioni materiali). In questo caso l'adeguamento cumulato viene rilasciato a Conto Economico in via indiretta (mediante consumo o vendita delle scorte in giacenza, ovvero mediante ammortamento). Si veda Busso D., Devalle A., 2017. “*Gli strumenti finanziari derivati in bilancio – Il nuovo OIC 32*”. Torino: Eutekne, pp. 224-225 e Sòstero U., Santesso E., 2018. “*I principi contabili per il bilancio d'esercizio: Analisi e interpretazione delle norme civilistiche*”. EGEA Spa, p. 557.

<sup>82</sup> OIC 32 Par. 101.

<sup>83</sup> OIC 32 Par. 102.

si può ritenere che non sia necessaria una perfetta coincidenza tra gli elementi, ma sia sufficiente, appunto, uno stretto allineamento.

Per quanto riguarda le coperture di flussi finanziari attesi, l'intera variazione di *fair value* del derivato viene sospesa all'interno della "Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi", senza dover procedere alla quantificazione e scorporo della componente inefficace. Nel solo caso in cui, nell'ambito di un *cash flow hedge*, il valore temporale di *forward* o opzioni non sia insignificante, per poter usufruire del modello previsto per le coperture semplici, occorre designare come strumento di copertura il solo valore intrinseco<sup>84</sup>, oppure rilevare a Conto Economico il valore temporale in quanto inefficace.

Nel caso di coperture di *fair value* il vantaggio derivante dal modello contabile semplificato consiste nel fatto che, ai fini dell'adeguamento del valore dell'elemento coperto, è possibile considerare unicamente la variazione di *fair value* dello strumento di copertura. Infatti, se si parte dal presupposto che la relazione di copertura è perfettamente efficace, la variazione di *fair value* del derivato approssima anche il valore assoluto della variazione di *fair value* dell'elemento coperto relativa al rischio oggetto di copertura.

Il modello previsto per le coperture semplici comporta non pochi vantaggi per le imprese che vi optano. Infatti, concedere la possibilità di ovviare alla quantificazione della componente inefficace della copertura significa liberare le imprese da un onere particolarmente gravoso date le difficoltà alle quali si va incontro ai fini della determinazione del *fair value*. Le regole generali previste per l'*hedge accounting* richiedono la verifica dell'efficacia della copertura in sede di designazione iniziale e di verifica della sussistenza dei requisiti; a ciò si deve aggiungere la misurazione della componente inefficace affinché possa essere tenuta distinta da quella efficace. Dunque, anche qualora l'esistenza della relazione economica fosse verificata in via qualitativa, comunque l'impresa non sarebbe esonerata dal calcolo della componente inefficace in quanto passaggio necessario in sede di rilevazione delle scritture contabili. Con il modello semplificato, invece, tutto ciò non è richiesto: è sufficiente che gli elementi portanti dello strumento di copertura e dell'elemento coperto siano strettamente allineati, mentre la totale efficacia della copertura è presunta.

---

<sup>84</sup> In questo caso il valore temporale viene trattato in modo diverso a seconda del fatto che l'elemento coperto sia considerato *time-period related* o *transaction related*.

## 1.9 I derivati incorporati

L'art. 2426 co. 1 n. 11-*bis* c.c. precisa che la disciplina prevista per gli strumenti finanziari derivati vale anche nel caso in cui questi siano incorporati all'interno di altri strumenti<sup>85</sup>. Si tratta del caso di un contratto costituito da un derivato e da un contratto primario in cui l'esistenza di una componente derivata sia tale da generare flussi finanziari che altrimenti non avrebbero luogo. L'OIC 32 Par. 42 stabilisce i casi in cui il derivato deve essere separato dal contratto primario al fine di essere assoggettato alle regole previste dal principio contabile stesso. In particolare, ciò si verifica quando sono soddisfatte le seguenti condizioni:

- il derivato incorporato presenta tutti gli elementi inclusi nella definizione di strumento finanziario derivato di cui all'OIC 32 Par. 11;
- le caratteristiche economiche e i rischi del derivato incorporato non sono strettamente correlati alle caratteristiche economiche e ai rischi del contratto primario.

Il secondo requisito deve essere valutato solo in sede di rilevazione iniziale dello strumento ibrido o nel momento in cui si verificano eventuali modifiche del contratto; anche qualora vi fossero successive variazioni delle condizioni di mercato queste non sarebbero rilevanti ai fini della separazione. Il principio contabile stabilisce che le caratteristiche economiche e i rischi sono strettamente correlati nel caso in cui il contratto ibrido sia stato stipulato secondo la prassi del mercato. Nell'Appendice C dell'OIC 32 vi sono numerosi esempi che chiarificano quando uno strumento finanziario derivato deve essere scorporato.

Il derivato scorporato deve essere iscritto al *fair value* sia in sede di rilevazione iniziale che di valutazione successiva; la contropartita sarà a Conto Economico o a riserva a seconda che lo strumento sia o meno utilizzato con finalità di copertura ed in base alla tipologia di copertura eventualmente adottata. Dal punto di vista pratico, la regola generale prevista dal principio contabile sancisce che occorre procedere con la determinazione del *fair value* dello strumento ibrido e quello del derivato incorporato; il *fair value* del contratto primario viene misurato per differenza. Ai fini dello scorporo, se il derivato incorporato è un'opzione, il *fair value* iniziale sarà pari al premio, mentre se si tratta di un *forward* o di uno *swap*, lo scorporo deve avvenire in modo tale che il *fair value* iniziale del derivato incorporato sia pari a zero. Solo nel caso in cui non sia possibile determinare in modo attendibile il *fair value* del derivato incorporato è ammesso determinarlo per differenza una volta calcolati i *fair value* del contratto ibrido e quello del contratto primario; tale procedimento deve essere seguito anche nel caso dell'emissione di

---

<sup>85</sup> In base all'OIC 32 Par. 43, i derivati possono essere incorporati all'interno sia di strumenti finanziari che non finanziari, sebbene il Codice Civile faccia esclusivamente riferimento a quelli finanziari.

un'obbligazione convertibile<sup>86</sup>. Il principio contabile, dunque, prevede che il *fair value* del derivato incorporato deve essere in primo luogo determinato in via diretta in quanto conduce ad un valore più affidabile; solo nel caso in cui questo non sia possibile (e nell'ipotesi delle obbligazioni convertibili) è ammessa la possibilità di procedere in modo indiretto.

Un caso particolare è quello degli strumenti ibridi quotati. L'OIC 32 Par. 50 prevede la facoltà di optare per una valutazione dello strumento ibrido nella sua interezza, senza procedere con la separazione del contratto derivato da quello primario. Ciò è giustificato dal fatto che il *fair value* dello strumento quotato è un valore assai più affidabile rispetto a quello che risulterebbe dall'attività di scorporo delle componenti dello strumento ibrido. Al fine di garantire l'omogeneità dei valori, è necessario che, qualora si opti per questa soluzione, tutti gli strumenti ibridi quotati posseduti dall'impresa siano valutati al *fair value* nella loro interezza.

### **1.10 I derivati nella Nota Integrativa e nella Relazione sulla gestione**

Per quanto riguarda le informazioni da inserire nella Nota Integrativa sugli strumenti finanziari derivati, occorre fare riferimento sia a quanto disposto dal Codice Civile che alle regole contenute nell'OIC 32. In particolare, l'art. 2427 c.c. contiene delle regole generali sul contenuto della Nota Integrativa, mentre l'art. 2427-bis c.c. entra più nel dettaglio prevedendo delle regole più specifiche sui derivati. Il tutto deve essere accompagnato dalla lettura dell'OIC 32 che in alcuni casi chiarisce il contenuto delle disposizioni civilistiche, mentre in altri prescrive l'inserimento di informazioni ulteriori rispetto a quelle richieste dal legislatore.

Le regole generali contenute nell'art. 2427 c.c., rilevanti sotto il profilo delle informazioni sugli strumenti finanziari derivati, sono quelle contenute nel primo comma, numeri 1, 2 e 7-bis. Innanzitutto, è previsto che nella Nota Integrativa siano descritti i criteri adottati per la valutazione delle voci e per le rettifiche di valore; nel caso dei derivati, ciò comporta l'obbligo di precisare nella Nota Integrativa la valutazione al *fair value*, se non addirittura anche l'obbligo di indicare se l'impresa si è avvalsa o meno dell'*hedge accounting*. Nel caso in cui vi siano derivati con *fair value* positivo iscritti tra le immobilizzazioni finanziarie, occorre anche fornire le informazioni di dettaglio relative alla movimentazione delle immobilizzazioni stesse.

L'art. 2427-bis c.c. entra più nel dettaglio: per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati è necessario indicare in Nota Integrativa il rispettivo *fair value*, nonché le informazioni relative all'entità e alla natura. L'OIC 32 precisa che le categorie di strumenti finanziari derivati devono essere individuate sulla base della natura, dei rischi e delle caratteristiche al fine di garantire la

---

<sup>86</sup> OIC 32 Par. 48 e 49. Nel caso dell'emissione di un'obbligazione convertibile, il *fair value* dell'opzione di conversione dev'essere iscritta in un'apposita riserva di Patrimonio Netto.



migliore informativa possibile per i lettori del bilancio. Inoltre, il principio contabile precisa quali informazioni si devono fornire per poter adempiere a quanto richiesto dall'art. 2427-bis c.c.. Per ciascuna categoria di derivati occorre:

- riportare l'ammontare del relativo *fair value*;
- fornire le informazioni sull'entità e la natura dei contratti, nonché quelle relative ai termini e alle condizioni significative che possono influenzare l'importo, le scadenze e la certezza dei flussi finanziari;
- specificare quali sono gli assunti fondamentali posti alla base delle tecniche e dei modelli adottati per la determinazione del *fair value* qualora questo non sia stato misurato sulla base di risultanze di mercato;
- descrivere le variazioni di valore iscritte direttamente nel Conto Economico e quelle sospese all'interno delle riserve;
- presentare una tabella che riassume le movimentazioni relative alle riserve di *fair value* avvenute nel corso dell'esercizio (sulla base del modello proposto dall'OIC 28 "Patrimonio Netto").

L'OIC 32 Par. 129 inoltre, prevede che siano espone in Nota Integrativa delle informazioni aggiuntive rispetto a quelle richieste dal Codice Civile:

- la componente di *fair value* relativa all'adeguamento di attività e passività nel caso di *fair value hedge*;
- informazioni specifiche nel caso in cui l'impresa si sottragga alle regole sulla rilevazione e valutazione al *fair value* per ragioni dettate dall'indeterminabilità di tale valore;
- descrizione delle motivazioni per le quali si ritiene che sia venuto meno il requisito dell'elevata probabilità di realizzazione di un'operazione programmata;
- la componente inefficace imputata a Conto Economico nel caso di *cash flow hedge*;
- eventuali cause che hanno determinato la cessazione della relazione di copertura ed i relativi effetti contabili.

L'OIC 32 Par. 128 introduce il concetto di rilevanza anche nell'ambito degli strumenti finanziari derivati: "*non occorre rispettare gli obblighi in tema di rilevazione, valutazione, presentazione e informativa quando la loro osservanza abbia effetti irrilevanti al fine di dare una rappresentazione veritiera e corretta*". Tuttavia, l'anomalia sta nel fatto che il principio

non fornisce alcun chiarimento a riguardo, né specifica espressamente la possibilità di sottrarsi alla valutazione al *fair value* qualora dovesse risultare irrilevante<sup>87</sup>.

Per quanto riguarda la Relazione sulla gestione, invece, l'art. 2428 co. 2 n. 6-*bis* c.c. prevede che, qualora si tratti di informazioni rilevanti, occorre descrivere:

- gli obiettivi e le politiche adottate per la gestione dei rischi, comprese le strategie di copertura relative a ciascuna principale categoria di operazione;
- l'esposizione dell'impresa a rischi quali: prezzo, credito, liquidità e variazione dei flussi finanziari.

Nel caso in cui il bilancio sia redatto in forma abbreviata valgono le stesse regole appena descritte. Tuttavia, è possibile che l'impresa possa avvalersi della facoltà di non predisporre la Relazione sulla gestione qualora inserisca all'interno della Nota Integrativa anche le informazioni relative alle azioni proprie e di società controllanti<sup>88</sup>.

Nei confronti delle micro-imprese, come anticipato all'inizio del presente capitolo, non si applica la disciplina che prevede l'iscrizione degli strumenti finanziari al *fair value*. Inoltre, le micro-imprese sono esonerate anche dalla predisposizione della Nota Integrativa nel caso in cui riportino in calce ai prospetti alcune informazioni richieste dall'art. 2435-*ter* c.c.; tra queste non rientrano quelle relative agli strumenti finanziari derivati.

---

<sup>87</sup> Si veda Busso D., Devalle A., 2017. “*Gli strumenti finanziari derivati in bilancio – Il nuovo OIC 32*”. Torino: Eutekne, p. 300.

<sup>88</sup> Si veda art. 2435-*bis* co. 6 c.c.

## CAPITOLO 2: Gli studi sugli effetti dell'introduzione delle regole sul *fair value accounting* e *hedge accounting*

### 2.1 *Literary review*

Come si è potuto notare nel capitolo che precede, i derivati sono strumenti finanziari utilizzati il più delle volte con finalità di *risk management*. In generale, le imprese, nell'ambito dello svolgimento della loro attività, sono esposte a molteplici rischi, tra questi il rischio di tasso di interesse, il rischio di cambio o il rischio di oscillazione del prezzo delle materie prime. Un aumento del tasso di interesse su un finanziamento a tasso variabile contratto da un'impresa potrebbe sconvolgere il suo equilibrio finanziario; problemi analoghi potrebbero verificarsi nell'ipotesi in cui vi sia un improvviso aumento del prezzo delle materie prime da acquistare o un'inaspettata svalutazione della moneta nazionale rispetto alla valuta di scambio. Una delle criticità derivanti dall'esposizione ai rischi di mercato consiste nella possibile volatilità dei flussi finanziari e dei risultati economici in quanto potrebbero compromettere l'equilibrio economico e finanziario dell'impresa.

Adottare strategie di *hedging* può portare numerosi benefici. Smith C. W. e Stulz R. M. (1985)<sup>89</sup> hanno dimostrato che adottare strategie di copertura dei rischi può essere vantaggioso dal punto di vista fiscale. Infatti, nell'ipotesi in cui la funzione di tassazione sia convessa, una ridotta volatilità dei risultati economici consente di ridurre anche il carico fiscale. Inoltre, le strategie di *hedging* potrebbero risultare efficienti anche al fine di sfruttare in modo ottimale le regole fiscali che consentono di utilizzare le perdite pregresse in presenza di un reddito fiscale sufficientemente capiente.

Analogamente, secondo Smith C. W. e Stulz R. M. (1985)<sup>90</sup>, se la funzione di utilità del *management* è concava rispetto al valore dell'impresa, vi è una maggiore propensione all'utilizzo di strategie di *hedging* in quanto chi assume le decisioni operative dell'impresa è indotto a massimizzare il proprio benessere.

Inoltre, una riduzione della volatilità dei risultati economici e dei flussi finanziari ha l'effetto di ridurre la probabilità di un dissesto finanziario. La minore rischiosità percepita si tramuta in una maggiore facilità di indebitamento e un ridotto costo del debito, incentivando così il ricorso

---

<sup>89</sup> Smith C. W. e Stulz R. M., 1985. "The Determinants of Firms' Hedging Policies". *Journal of financial and quantitative analysis*, vol. 20, pp. 391-405.

<sup>90</sup> Smith C. W. e Stulz R. M., 1985. "The Determinants of Firms' Hedging Policies". *Journal of financial and quantitative analysis*, vol. 20, pp. 391-405.

al capitale di terzi. Il ricorso al finanziamento mediante capitale di terzi, a sua volta, consente di abbattere ulteriormente il carico fiscale beneficiando della deducibilità degli interessi passivi sul debito (Graham J. R., e Rogers D. A., (2002)<sup>91</sup>).

Dunque, intraprendere attività di copertura e gestione dei rischi consente alle imprese di godere di numerosi benefici, primo fra questi quello di incrementare il proprio valore (si veda Kim J. S. et al. (2006)<sup>92</sup>).

Anche le regole contabili giocano un ruolo fondamentale nelle scelte delle imprese; lo IAS 39 (per le imprese che adottano i principi contabili internazionali, recentemente sostituito dall'IFRS 9) e lo SFAS 133 (per quelle che redigono il bilancio secondo gli *U.S. Gaap*) disciplinano il trattamento contabile degli strumenti finanziari derivati. Sia lo IAS 39 che lo SFAS 133 prevedono la regola generale dell'iscrizione dei contratti derivati al loro *fair value*. Tuttavia, è evidente che nella maggior parte dei casi in cui i derivati siano utilizzati con finalità di copertura, la regola del *fair value accounting* non è idonea a garantire l'allineamento temporale tra il momento in cui si espongono le variazioni di valore del derivato e quelle della posizione coperta. Tale disallineamento determina degli effetti indesiderati in termini di volatilità dei risultati economici: il Conto Economico, infatti, risulta essere eccessivamente influenzato dalle variazioni di valore relative al contratto derivato in quanto queste non sono in alcun modo compensate da quelle relative alla posizione coperta. Per questo motivo è stata introdotta la facoltà di accedere ad un regime contabile alternativo studiato *ad hoc* per le operazioni di copertura. L'*hedge accounting*, infatti, prevede un trattamento contabile specifico per le operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi e per le operazioni di copertura di *fair value* che consente di eliminare il problema della volatilità dei risultati economici. Oltretutto, Beneda N. L. (2016)<sup>93</sup> ha dimostrato che le regole contabili per le operazioni di copertura hanno anche il beneficio di aumentare la trasparenza delle informazioni contenute all'interno del bilancio, conferendo maggiore chiarezza sui rischi assunti dall'impresa, sulle modalità da quest'ultima adottate per gestirli e sull'efficacia delle politiche di copertura.

Tuttavia, per poter usufruire di tale regime contabile è necessario predisporre un'adeguata documentazione formale che supporti l'esistenza della relazione di copertura, nonché verificare e quantificare la componente inefficace da sottrarre alle regole sull'*hedge accounting*. Numerose

---

<sup>91</sup> Graham J. R., e Rogers D. A., 2002. "Do Firms Hedge in Response to Tax Incentives?". *The journal of finance*, vol. 57, pp. 815-839.

<sup>92</sup> Kim, J.S., Mathur, I. e Nam, J., 2006. "Is operational hedging a substitute for or a complement to financial hedging?". *Journal of Corporate Finance*, vol. 12, pp. 834-853.

<sup>93</sup> Beneda N. L. 2016. "Does hedge accounting under SFAS 133 increase the information content of earnings: evidence from the U.S. oil and gas industry". *The journal of corporate accounting and finance*, vol. 27, n. 5, pp. 11-20.

ricerche hanno evidenziato l'esistenza di un *trade-off* tra *hedge accounting* e volatilità dei risultati economici. Infatti, il trattamento contabile previsto per le operazioni di copertura richiede un impegno non trascurabile in termini di risorse, competenze e monitoraggio continuo della relazione di copertura e della relativa efficacia. Per questo motivo, alcune imprese potrebbero essere indotte a rinunciare ai benefici dell'*hedge accounting* ed accettare gli inconvenienti della regola sul *fair value accounting* pur di non dover sopportare i costi derivanti dalla contabilizzazione delle relazioni di copertura. I risultati dei sondaggi condotti da Glaum M. e Klöcker A. (2011)<sup>94</sup> e Association for Financial Professionals (2001)<sup>95</sup> evidenziano come vi sia una porzione rilevante di imprese che scelgono di rinunciare alla designazione dei derivati come di copertura, seppure tali strumenti finanziari siano utilizzati con finalità di *hedging*. Inoltre, Association for Financial Professionals (2001)<sup>96</sup> ha riscontrato che due terzi delle imprese del campione considera le regole contenute nello SFAS 133 eccessivamente stringenti e complicate; la predisposizione della documentazione formale che attesti l'efficacia della copertura del rischio di tasso di interesse sembra essere l'ostacolo maggiore per le imprese che intendono approcciarsi all'*hedge accounting*.

Comiskey E. E. e Mulford C. W. (2008)<sup>97</sup> hanno condotto un'analisi delle note informative contenute nei bilanci relativi ad un campione di 25 imprese al fine di individuare quali ragioni inducono le imprese a rinunciare a trattare contabilmente derivati di copertura come tali. Tra queste le più frequenti riguardano:

- i costi legati alla predisposizione della documentazione formale richiesta dai principi contabili e quelli derivanti dal monitoraggio dell'efficacia della copertura;
- la probabilità che le strategie di *economic hedge* soddisfino i canoni per l'*accounting hedge*;
- riduzione del rischio di un successivo *restatement* (ovvero il rischio di dover procedere con un aggiustamento del bilancio dovuto all'errata contabilizzazione di un derivato come di copertura in assenza dei requisiti richiesti dal principio contabile).

---

<sup>94</sup> Glaum M. e Klöcker A., 2011. "When the tail wags the dog: Hedge accounting and its influence on financial hedging". *Accounting and business research*, vol. 41, pp. 459-489.

<sup>95</sup> Association for Financial Professionals, 2001. "*The impact of FAS 133 on the risk management practices of end users of derivatives*".

<sup>96</sup> Association for Financial Professionals, 2001. "*The impact of FAS 133 on the risk management practices of end users of derivatives*".

<sup>97</sup> Comiskey E. E. e Mulford C. W., 2008. "*The Non-designation of Derivatives as Hedges for Accounting Purposes*". Georgia Tech Financial Analysis Lab.

Anche Gumb B. et al. (2018)<sup>98</sup> sottolineano come, ai fini dell'individuazione delle strategie di copertura dei rischi da adottare, giochino un ruolo importante la complessità della documentazione formale relativa alla relazione di copertura e la tecnicità delle competenze richieste per poter trattare contabilmente un derivato di copertura come tale.

Lo studio di Lins K. V. et al. (2011)<sup>99</sup> ha come obiettivo l'analisi dell'impatto dell'introduzione delle regole di contabilizzazione dei derivati sulle scelte di *risk management* delle imprese. A tal fine gli autori hanno predisposto un questionario indirizzato ad un *pool* di imprese situate in 48 paesi del mondo e che applicano lo IAS 39, lo SFAS 133 o principi contabili locali equivalenti. Il 42% delle 229 aziende considerate nel campione ha affermato che la gestione di almeno uno dei rischi (tasso di interesse, tasso di cambio o prezzo di *commodities*) è influenzato dall'introduzione delle regole sul *fair value reporting* dei derivati. Gli autori hanno anche riscontrato che le imprese maggiormente influenzate dall'introduzione delle regole contabili sui derivati sono anche quelle più interessate ad una ridotta volatilità dei risultati economici.

Beisland A. L. e Frestad D. (2013)<sup>100</sup> hanno riscontrato che, a seguito dell'introduzione delle regole sul *fair value accounting*, le imprese tendono ad orientarsi verso strategie di *risk management* più miopi. Infatti, al fine di evitare che la componente inefficace della relazione di copertura impatti sul risultato economico corrente, le imprese prediligono strategie subottimali dal punto di vista della riduzione della volatilità dei flussi finanziari, ma maggiormente compatibili con le regole previste per l'utilizzo dell'*hedge accounting*.

Brown G. W. e Toft K. B. (2002)<sup>101</sup> hanno dimostrato che, sotto determinate condizioni, l'utilizzo di strumenti non lineari come le opzioni consente di ottenere maggiori benefici in termini di valore dell'azienda rispetto agli strumenti lineari come i *forward*. Infatti, un *forward* consente sia di compensare le perdite che i guadagni derivanti dalla posizione coperta; un'opzione, invece, è uno strumento in grado di neutralizzare le perdite e sfruttare al tempo stesso i vantaggi derivanti dall'eventuale andamento positivo del mercato. Lins K. V. et al. (2011)<sup>102</sup> hanno rilevato che l'introduzione delle regole sul *fair value reporting* ha inciso anche sulla scelta della tipologia di strumenti finanziari da adottare. In particolare, dall'analisi dei

---

<sup>98</sup> Gumb B., Dupuy P., Baker C. R. e Blum V., 2018. "The impact of accounting standards on hedging decisions". *Accounting, Audit and Accountability Journal*, vol. 31, pp. 193-213.

<sup>99</sup> Lins K. V., Servaes H. e Tamayo A., "Does Fair Value Reporting Affect Risk Management? *International Survey evidence*", *Financial Management*, 2011, pp. 525-551.

<sup>100</sup> Beisland A. L. e Frestad D., 2013. "How fair-value accounting can influence firm hedging". *Review of Derivatives Research*, vol. 16, pp. 193-217.

<sup>101</sup> Brown G. W. e Toft K. B., 2002. "How Firms Should Hedge". *The Review of Financial Studies*, vol. 15, n. 4, pp. 1283-1324.

<sup>102</sup> Lins K. V., Servaes H. e Tamayo A., "Does Fair Value Reporting Affect Risk Management? *International Survey evidence*", *Financial Management*, 2011, pp. 525-551.

risultati gli autori hanno dedotto che l'utilizzo di strumenti lineari è rimasto sostanzialmente invariato (tranne per i *futures*), mentre è stata riscontrata una significativa riduzione nell'utilizzo di opzioni, specialmente quelle negoziate *Over the Counter*. Se da un lato gli strumenti finanziari non lineari sono solitamente più efficaci, dall'altro, è altrettanto vero che sono anche quelli più difficilmente compatibili con i requisiti per la contabilizzazione delle operazioni di copertura. Il fatto che sia stata rilevata una riduzione nel loro utilizzo non è un risultato positivo: ciò significa, infatti, che pur di accedere al regime contabile previsto per l'*hedge accounting*, le imprese hanno optato per strategie di copertura subottimali rispetto a quelle precedentemente adottate.

Gli studi citati in precedenza si basano nella maggior parte dei casi sull'analisi dei dati raccolti a fronte della somministrazione di un questionario al campione di aziende considerato. Un limite di tale approccio è costituito dal fatto che la qualità delle informazioni raccolte risente inevitabilmente della chiarezza e della completezza delle domande proposte, della loro interpretazione da parte delle imprese destinatarie del sondaggio e della veridicità delle risposte fornite. Un altro modo di procedere potrebbe essere quello di utilizzare esclusivamente i dati raccolti mediante l'analisi dei bilanci al fine di determinare l'impatto dell'introduzione delle regole di contabilizzazione sulle politiche di copertura mediante derivati. Singh A. (2004)<sup>103</sup> ha svolto un'analisi volta allo studio dell'impatto dell'introduzione dello SFAS 133 sulla volatilità dei risultati economici, dei flussi finanziari e sull'utilizzo dei derivati; a tal fine l'autore ha identificato un campione di 305 aziende non finanziarie tra le *Fortune 500*. Dalla ricerca non sono emerse differenze significative né in termini di volatilità dei risultati economici né dei flussi finanziari tra gli utilizzatori di derivati e i non utilizzatori a seguito dell'introduzione dello SFAS 133. Non è nemmeno stata riscontrata alcuna riduzione significativa nell'utilizzo dei derivati quale conseguenza delle nuove regole contabili.

Zhang H. (2009)<sup>104</sup>, invece, ha analizzato un campione di 225 aziende che utilizzano strumenti finanziari derivati, classificandole come *effective hedgers (EH)* o *ineffective hedgers or speculators (IS)*. La prima categoria (EH) include le aziende per le quali sia stata riscontrata una riduzione del livello di esposizione ad un determinato rischio a seguito dell'avvio di un programma di copertura mediante derivati. Nella seconda categoria (IS), invece, rientrano le imprese che hanno aumentato il livello di esposizione ad un determinato rischio a seguito dell'avvio del programma di copertura. Sono state incluse tra le IS sia le imprese che utilizzano

---

<sup>103</sup> Singh A., "*The effects of SFAS 133 on the corporate use of derivatives, volatility, and earnings management*", tesi di dottorato, Pennsylvania State University, a.a. 2003-2004, relatori A. Upneja, W. P. Andrew, A. L. Beatty e A. S. Mattila.

<sup>104</sup> Zhang H., 2009. "Effect of derivative accounting rules on corporate risk-management behavior". *Journal of Accounting and Economics*, n. 47, pp. 244-264.

derivati con finalità speculative che quelle che utilizzano tali strumenti con finalità di copertura, qualora questa risulti essere inefficace. L'autrice ha utilizzato i dati relativi al periodo antecedente e quello successivo all'introduzione dello SFAS 133 proprio al fine di valutarne l'impatto sulle scelte di utilizzo degli strumenti finanziari. Dallo studio è emerso che il numero delle imprese classificate come IS che hanno utilizzato derivati a seguito dell'introduzione dello SFAS 133 si è ridotto di circa il 16%. Ciò appare ragionevole se si considera che le regole sul *fair value reporting* determinano un aumento della volatilità dei risultati economici nel caso di derivati di copertura inefficaci o utilizzati con finalità speculative. Inoltre, ipotizzando che una copertura perfettamente efficace non possa avvenire senza l'utilizzo di derivati, Zhang H. (2009)<sup>105</sup> ha concluso che la riduzione dell'esposizione ai rischi seguita all'introduzione dello SFAS 133 è dovuta proprio ad un minor utilizzo di *derivatives for trading*.

Quanto sinora esposto ha come finalità quella di fornire un quadro generale in merito agli studi più rilevanti condotti sul tema dei derivati e della relativa contabilizzazione.

Le ricerche a cui si è fatto riferimento hanno come obiettivo l'analisi dell'impatto delle regole contabili sui derivati, in modo particolare quelle introdotte dallo IAS 39 e dallo SFAS 133. Per quanto riguarda l'OIC 32, invece, non esiste una letteratura molto vasta, trattandosi di un principio contabile che le imprese hanno iniziato ad applicare solo a partire dal 2016. Tuttavia, è evidente che buona parte delle considerazioni fatte sulle imprese che redigono il bilancio secondo i principi contabili internazionali o gli *U. S. Gaap* possono essere estese anche a quelle che applicano i principi contabili italiani, in quanto il minimo comune denominatore è la regola generale della rilevazione dei derivati al *fair value*, abbinata alla facoltà di utilizzare l'*hedge accounting*. Al tempo stesso, però bisogna tenere presente che vi sono alcune differenze sostanziali tra le regole contabili contenute nell'OIC 32 e quelle dello IAS 39 e dello SFAS 133. In particolare, lo IAS 39 prevede delle regole abbastanza rigorose al fine di garantire l'efficacia delle relazioni di copertura da contabilizzare secondo le regole dell'*hedge accounting*. Innanzitutto, una relazione di copertura si può considerare efficace soltanto nel caso in cui la variazione di *fair value* o dei flussi finanziari dello strumento di copertura compensi quella relativa all'elemento coperto almeno per l'80%, ma non oltre il 125%. Qualora la variazione di *fair value* del derivato non rientri all'interno di questa soglia, la relazione di copertura non può essere considerata efficace e dovranno applicarsi le regole sul *fair value reporting*. Inoltre, lo IAS 39 prevede che la verifica dell'efficacia della copertura debba essere effettuata al momento della designazione della relazione di copertura e, successivamente, ad

---

<sup>105</sup> Zhang H., 2009. "Effect of derivative accounting rules on corporate risk-management behavior". *Journal of Accounting and Economics*, n. 47, pp. 244-264.



ogni *reporting date*. I test da effettuare sono due: un test prospettico ed uno retrospettivo. Il test prospettico può essere effettuato sia in via qualitativa (verificando che vi sia una corrispondenza tra gli elementi portanti del derivato e quelli dell'elemento coperto), che in via quantitativa (ad esempio, mediante l'utilizzo dell'analisi di regressione o l'analisi di scenario). Il test retrospettivo ha come obiettivo quello di verificare se concretamente nel periodo appena trascorso il livello di efficacia del derivato rientri nell'intervallo individuato dal principio contabile. Se ciò non dovesse essere, non sarà possibile continuare ad applicare le regole contabili previste per i derivati di copertura, ma si dovrà applicare quella generale sul *fair value reporting*.

Regole analoghe sono previste anche per le imprese che redigono il bilancio secondo gli *U.S. Gaap*; ciò non vale, invece, per le aziende che applicano i principi contabili italiani.

L'OIC 32, come già precisato nel primo capitolo, è stato predisposto sul modello di quanto previsto dall'IFRS 9. L'IFRS 9, ovvero il principio contabile in materia di strumenti finanziari che le imprese IAS dovranno applicare obbligatoriamente a partire dal 1° gennaio 2018, sostituisce lo IAS 39 e prevede delle regole semplificate in tema di efficacia della copertura. Infatti, l'IFRS 9 ha eliminato sia l'intervallo del 80% - 125%, che il test retrospettivo quali requisiti necessari per l'applicazione delle regole sull'*hedge accounting*<sup>106</sup>. Analogamente, perciò, anche l'OIC 32 prevede che la valutazione dell'efficacia della copertura debba avvenire solo in ottica prospettica e senza l'indicazione di alcun intervallo prestabilito al di fuori del quale la copertura non può essere considerata efficace.

L'OIC 32, inoltre, contiene un'ulteriore novità: un regime di contabilizzazione semplificato per le relazioni di copertura che soddisfano determinati requisiti. Come descritto in precedenza, in presenza di tutte le condizioni richieste dall'OIC 32 Par. 101, si presume che la relazione di copertura sia perfettamente efficace, evitando così gli inconvenienti legati alla necessità di verificare e quantificare la componente di inefficacia.

L'analisi illustrata nel seguito ha come obiettivo quello di studiare gli effetti dell'introduzione dell'OIC 32 ed alimentare la letteratura che ad oggi appare assai limitata. Al momento infatti, a conoscenza dello scrivente, l'unico studio condotto proprio sul principio contabile italiano è quello di Marcon C. et al (2018)<sup>107</sup>. Tale ricerca mira a valutare il grado di *compliance* delle imprese del campione alle disposizioni contenute nell'OIC 32. L'obiettivo dell'analisi, invece,

---

<sup>106</sup> Per maggiori dettagli sul passaggio dallo IAS 39 all'IFRS 9 e sulle novità apportate da quest'ultimo si vedano: Singh J. P., 2018. "On hedge effectiveness assessment under IFRS 9". *Audit Financiar*, 16 (149), pp. 157-170 e Ballarin F., 2016. "Transizione al nuovo IFRS 9: effetti ed esempi pratici". *Amministrazione e Finanza*, n. 10/2016, pp. 35-40.

<sup>107</sup> Marcon C., Mancin M., Fasan M., 2018. "Gli strumenti finanziari derivati". In *Il Nuovo Bilancio dopo l'applicazione del D. LGS. 139/2015* (pp. 129-154). Milano: FrancoAngeli, pp. 129-154.

è quello di studiare l'impatto dell'introduzione dell'OIC 32 sulle imprese che utilizzavano derivati di copertura del tasso di interesse nell'esercizio antecedente la prima applicazione del nuovo principio contabile. In particolare, si vuole verificare se le imprese hanno ridotto l'utilizzo di strumenti finanziari derivati finalizzati alla copertura del rischio di tasso come conseguenza dell'introduzione dell'OIC 32. Tale studio, dunque, si affianca a quelli condotti da altri autori citati in precedenza; ma con tre elementi di novità. Il primo è costituito dal fatto di essere improntato esclusivamente su imprese che applicano gli *Italian Gaap* e, più precisamente, l'OIC 32. Il secondo è dato dal fatto che le imprese del campione sono per definizione non quotate, in quanto per quelle quotate vige l'obbligo di redazione del bilancio secondo i principi contabili internazionali. Infine, la maggior parte degli studi precedenti si è focalizzata sul *trade-off* tra volatilità dei risultati economici ed *hedge accounting*, dimostrando come l'introduzione delle regole di contabilizzazione sui derivati abbia indotto a variare le strategie di *hedging*. Il terzo ed ultimo elemento di novità che caratterizza la ricerca illustrata nei paragrafi successivi, consiste nel verificare se e in quale misura l'introduzione dell'OIC 32 abbia impattato sull'utilizzo degli strumenti finanziari derivati utilizzati con finalità di copertura. Il focus, dunque, non è il cambiamento delle politiche di *hedging*, bensì la misura con cui si fa ricorso ai derivati come strumenti di copertura.

Ai fini della ricerca occorre tenere presente che, da un lato, l'*hedge accounting* presenta numerosi benefici, tra i quali la riduzione della volatilità dei risultati economici e l'aumento della trasparenza in merito all'utilizzo degli strumenti finanziari. Come riscontrato da Myers S. C. e Majluf N. S. (1984)<sup>108</sup>, la maggiore trasparenza sulle attività di *risk management* dell'impresa consente di ridurre il livello di incertezza percepito dagli eventuali finanziatori e con essa anche il costo dell'indebitamento. Dall'altro, Panaretou A. et al. (2013)<sup>109</sup> sottolineano come questi benefici debbano essere valutati in relazione ai costi e alle difficoltà che scaturiscono dalla scelta di designare un derivato come di copertura. Le imprese, infatti, si trovano di fronte ad un bivio: accettare la volatilità dei risultati economici derivante dall'applicazione della regola sul *fair value reporting*, oppure adottare strategie di *hedging* subottimali, ad esempio mediante la rinuncia a sottoscrivere strumenti finanziari non lineari, prediligendo quelli lineari.

Tuttavia, esiste un'ulteriore alternativa: ridurre l'utilizzo di strumenti finanziari derivati e adottare strategie alternative di copertura come l'*operational hedging*. Si pensi al caso di

---

<sup>108</sup> Myers S. C. e Majluf N. S., 1984. "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have". *Journal of Financial Economics*, vol. 13, pp. 187-221.

<sup>109</sup> Panaretou A., Shackleton M. B. e Taylor P. A., 2013. "Corporate Risk Management and Hedge Accounting". *Contemporary Accounting Research*, vol. 30, pp. 116-139.

un'impresa che intrattiene stabilmente rapporti commerciali con clienti situati negli Stati Uniti; ciò espone l'impresa al rischio derivante dall'oscillazione del tasso di cambio tra euro e dollaro statunitense. Come già discusso in precedenza, una soluzione al problema è data dalla stipulazione di contratti a termine per l'acquisto o la vendita di valuta; in alternativa, l'impresa potrebbe gestire il rischio di oscillazione del tasso di cambio mediante un'opportuna politica di approvvigionamento. Infatti, è possibile compensare il rischio di perdite su cambi derivanti dalla vendita a clienti statunitensi con i guadagni su cambi derivanti dall'acquisto di materie prime presso fornitori situati negli Stati Uniti. Carter D. A. et al. (2001)<sup>110</sup> e Kim Y. S., (2006)<sup>111</sup> hanno riscontrato l'utilità di combinare strategie di *financial hedging* (ovvero coperture mediante l'utilizzo di strumenti finanziari derivati) con quelle di *operational hedging*, in virtù dell'esistenza di un rapporto di complementarità. Alla luce di quanto esposto, appare ragionevole ipotizzare una riduzione nell'utilizzo dei derivati a seguito dell'introduzione dell'OIC 32, considerati i costi legati all'*hedge accounting* e l'esistenza di valide alternative ai fini della gestione dei rischi finanziari. Addirittura, Judge A., (2007)<sup>112</sup> sostiene che alcune imprese potrebbero gestire i rischi derivanti dall'oscillazione del tasso di interesse in modo del tutto naturale, senza ricorrere all'utilizzo di strumenti finanziari derivati. Ciò accade, ad esempio, quando i debiti contratti determinano un rischio di tasso che risulti essere perfettamente allineato al livello di esposizione desiderato dall'impresa; in questi casi si crea un giusto bilanciamento tra la volatilità dei flussi di cassa offerti e quelli domandati tale da permettere una corretta gestione del rischio di tasso senza dover procedere alla stipulazione di derivati.

Inoltre, occorre tenere presente che le nuove regole relative alla contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati fanno parte di una più ampia riforma volta a favorire l'avvicinamento tra i principi contabili nazionali e gli IAS/IFRS. Infatti, oltre alla rilevazione dei derivati al *fair value*, una delle novità contabili di maggior rilievo introdotte dal d.lgs. 139/2015 consiste nel criterio del costo ammortizzato per la valutazione di debiti, crediti e titoli immobilizzati. A fronte di ciò, appare ragionevole ipotizzare che le imprese abbiano ridotto l'utilizzo di strumenti finanziari derivati anche al fine di contenere le difficoltà derivanti dall'applicazione dei nuovi principi contabili. Infatti, il trattamento contabile degli strumenti finanziari derivati è considerato l'ostacolo maggiore derivante dall'applicazione dei nuovi

---

<sup>110</sup> Carter D. A., Pantzalis C., Simkins B.J., 2001. "Firmwide risk management of foreign exchange exposure by U.S. multinational corporations". SSRN Working paper.

<sup>111</sup> Kim, J.S., Mathur, I. e Nam, J., 2006. "Is operational hedging a substitute for or a complement to financial hedging?". *Journal of Corporate Finance*, vol. 12, pp. 834-853.

<sup>112</sup> Judge, A., 2007. "Why do firms hedge? A review of the evidence". In *Issues in Finance and monetary policy* (pp. 128-152). London: Palgrave Macmillan.

principi. Glaum M. e Klöcker A., (2011)<sup>113</sup>, dopo aver condotto un'analisi su un campione di aziende non finanziarie tedesche e svizzere, hanno riscontrato che l'applicazione graduale dei principi contabili internazionali è associata ad un maggiore utilizzo dell'*hedge accounting*; ciò in quanto la maturazione di un minimo di esperienza nell'applicazione degli IAS/IFRS consente di dilazionare nel tempo le difficoltà legate all'applicazione delle regole contabili. Analogamente, considerata la complessità della riforma introdotta dal legislatore del 2015 e l'assenza di alcuna esperienza in termini di applicazione dei principi contabili internazionali, ci si aspetta che le imprese OIC incontrino non poche difficoltà ad approcciarsi alle regole di contabilizzazione dei derivati. Per questo motivo potrebbero essere indotte a ridurre momentaneamente l'utilizzo di tali strumenti finanziari al fine di rimandare il problema della relativa contabilizzazione in un momento in cui un minimo di esperienza con i nuovi principi contabili sia già stata maturata.

Un altro aspetto da considerare è il rapporto tra l'utilizzo di strumenti finanziari derivati e la dimensione aziendale. Numerosi sono gli studi che hanno riscontrato l'esistenza di una relazione positiva tra l'utilizzo di derivati con finalità di copertura e la dimensione dell'impresa. In particolare, Mian S. L. (1996)<sup>114</sup>, Geczy C. et al. (1997)<sup>115</sup>, Allayannis G. e Ofek E. (1998)<sup>116</sup>, Haushalter G. D. (2000)<sup>117</sup>, Graham J. R. e Rogers D. A. (2002)<sup>118</sup>, Graziano M. (2012)<sup>119</sup> hanno dimostrato che le imprese di grandi dimensioni hanno una maggiore propensione alla sottoscrizione di derivati con finalità di *risk management*. Ciò è dovuto all'esistenza di economie di scala derivanti dalla gestione di tali strumenti finanziari. L'utilizzo di derivati con finalità di *hedging*, infatti, richiede l'impiego di personale altamente qualificato e dotato di competenze adeguate al fine di una corretta gestione e copertura dei rischi finanziari. Oltretutto, ai costi legati alle risorse umane si devono aggiungere anche i costi di transizione legati alla sottoscrizione di contratti derivati. Inoltre, anche la contabilizzazione delle relazioni di copertura mediante *hedge accounting* comporta per le imprese dei costi fissi. Infatti, Glaum M.

---

<sup>113</sup> Glaum M. e Klöcker A., 2011. "When the tail wags the dog: Hedge accounting and its influence on financial hedging". *Accounting and business research*, vol. 41, pp. 459-489.

<sup>114</sup> Mian S. L., 1996. "Evidence on Corporate Hedging Policy". *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 31, n. 3, pp. 419-439.

<sup>115</sup> Geczy C., Minton B. A. e Schrand C., 1997. "Why Firms Use Currency Derivatives". *The Journal of Finance*, vol. 52, n. 4, pp. 1323-1354.

<sup>116</sup> Allayannis G. e Ofek E., 2001. "Exchange Rate Exposure, Hedging, and the Use of Foreign Currency Derivatives". *Journal of International Money and Finance*, vol. 20, pp. 273- 296.

<sup>117</sup> Haushalter G. D., 2000. "Financing Policy, Basis Risk, and Corporate Hedging: Evidence from Oil and Gas Producers". *The Journal of Finance*, vol. 55, n. 1, pp. 107-152.

<sup>118</sup> Graham J. R., e Rogers D. A., 2002. "Do Firms Hedge in Response to Tax Incentives?". *The journal of finance*, vol. 57, pp. 815-839.

<sup>119</sup> Graziano M., 2012. "Le imprese italiane e gli strumenti derivati". *Questioni di Economia e Finanza, Borsa Italiana*, n. 139.

e Klöcker A. (2011)<sup>120</sup> sottolineano come siano necessarie figure esperte in materia contabile con competenze adeguate sia al fine della corretta predisposizione della documentazione formale che per la valutazione e misurazione della porzione inefficace della relazione di copertura. Lo studio di Abdullah A. e Ismail K. N. I. K. (2016)<sup>121</sup> sottolinea l'esistenza di una relazione positiva tra l'utilizzo dell'*hedge accounting* e la dimensione aziendale, a dimostrazione dell'esistenza di economie di scala legate alla contabilizzazione dei derivati come di copertura. È bene considerare che le imprese di maggiori dimensioni, data l'elevata complessità, tendono ad appoggiarsi alle migliori società di revisione sia al fine di garantire elevati standard di qualità delle informazioni contenute nei bilanci, sia per usufruire del miglior supporto possibile nell'affrontare le tematiche più complesse dal punto di vista contabile; tra queste rientra senza ombra di dubbio la contabilizzazione dei derivati di copertura.

Alla luce di quanto sino ad ora esposto è stata formulata la seguente ipotesi di ricerca:

**H1:** *l'introduzione dell'OIC 32 impatta negativamente sull'utilizzo dei derivati; tale effetto è attenuato nel caso di imprese di grandi dimensioni.*

## **2.2 Dati e campione**

Al fine di testare l'ipotesi sopra riportata, il primo passo è stato quello di identificare un campione di aziende che utilizzassero i derivati già nell'esercizio antecedente la prima applicazione dell'OIC 32.

Per fare ciò, è stato fatto riferimento alla banca dati AIDA, mediante la quale sono state selezionate tutte le società per azioni (giuridicamente attive) situate in Veneto con bilanci disponibili sino al 2017 che non adottassero i principi contabili internazionali. La scelta di focalizzare l'analisi su una specifica area geografica è giustificata dal fatto che Graziano M. (2012)<sup>122</sup> ha riscontrato che i derivati sono prevalentemente utilizzati dalle società di capitali che si trovano nel Nord-Est del Paese. Per cercare di restringere il campo, inoltre, sono state considerate esclusivamente le imprese che utilizzassero strumenti finanziari derivati: tra i parametri di ricerca è stata inserita la condizione per cui almeno una delle voci di bilancio relativa a tali strumenti presentasse un valore diverso da zero almeno in uno degli anni

---

<sup>120</sup> Glaum M. e Klöcker A., 2011. "When the tail wags the dog: Hedge accounting and its influence on financial hedging". *Accounting and business research*, vol. 41, pp. 459-489.

<sup>121</sup> Abdullah A. e Ismail K. N. I. K., 2016. "The Effectiveness of Risk Management Committee and Hedge Accounting Practices in Malaysia". *Information Journal*, vol. 19, n. 7 (B), pp. 2971-2976.

<sup>122</sup> Graziano M., 2012. "Le imprese italiane e gli strumenti derivati". *Questioni di Economia e Finanza, Borsa Italiana*, n. 139.

considerati (ovvero 2015, 2016 e 2017). L'*output* di tale ricerca è un campione di 190 aziende<sup>123</sup>.

Una volta identificato il *pool* di aziende da analizzare, è iniziata la fase di raccolta dei dati. La difficoltà maggiore è data dal fatto che le imprese OIC sono per definizione non quotate nei mercati regolamentati, dunque non assoggettate all'obbligo di pubblicazione del bilancio. A ciò si deve aggiungere il fatto che i dati disponibili nel database AIDA sono solamente quelli relativi ai prospetti di bilancio, con esclusione della Nota Integrativa. Per questo motivo, l'unica soluzione è stata quella di scaricare i bilanci relativi alle 190 aziende selezionate tramite il sito della Camera di Commercio. Sulla base delle indicazioni contenute in Nota Integrativa sono state escluse 36 imprese a causa della mancanza di informazioni sufficienti che consentissero di ricostruire il valore nozionale del contratto derivato. Altre 19 imprese sono state escluse in quanto dal bilancio si è riscontrato che in realtà non vi era alcun utilizzo di strumenti finanziari derivati negli esercizi di riferimento. Altre 36 non sono state considerate in quanto non risultava alcun utilizzo di derivati nell'esercizio antecedente a quello di prima applicazione dell'OIC 32. Infine, 3 imprese sono state eliminate dal campione in quanto presso il sito di Camera di Commercio non risultavano esserci bilanci depositati. Al termine di questa fase preliminare, dunque, sono state identificate 96 imprese che utilizzavano derivati nell'esercizio antecedente a quello di prima applicazione dell'OIC 32.

Per ciascuna delle 96 imprese selezionate sono stati raccolti i dati relativi ai valori nozionali dei contratti derivati al fine di individuare la tipologia di rischio coperto. Dai dati raccolti risulta che 32 imprese hanno utilizzato derivati nell'esercizio antecedente a quello di prima applicazione dell'OIC 32 con finalità di copertura del rischio di cambio; 72 imprese con finalità di copertura del rischio di tasso di interesse e solo 3 per coprirsi dal rischio di oscillazione del prezzo delle *commodities*<sup>124</sup>.

Si è scelto di concentrare l'attenzione sui derivati di copertura del rischio di tasso di interesse per due ragioni. Da un lato, perché le imprese italiane utilizzano derivati prevalentemente per coprirsi da tale rischio<sup>125</sup>. Dall'altro perché, a parere dello scrivente, gli *Interest Rate Swap* sono gli strumenti finanziari che più si prestano a rientrare nei requisiti per l'applicazione delle regole previste per le coperture semplici o, quantomeno, alla verifica dell'efficacia della copertura in via qualitativa. Il campione finale, dunque, è composto da 72 società che hanno utilizzato gli strumenti finanziari derivati con finalità di copertura nell'esercizio antecedente a quello della

---

<sup>123</sup> Si precisa che la ricerca è stata condotta sulla base dei dati di AIDA aggiornati al 10 luglio 2018.

<sup>124</sup> Come si può notare, la somma non coincide con 96 (ovvero il numero totale delle imprese del campione); ciò è dovuto al fatto che un'impresa può utilizzare più derivati contemporaneamente per coprirsi da rischi diversi.

<sup>125</sup> Si veda lo studio condotto da Graziano M., 2012. "Le imprese italiane e gli strumenti derivati". *Questioni di Economia e Finanza, Borsa Italiana*, n. 139.

prima applicazione dell'OIC 32. Dal punto di vista geografico, la maggior parte delle imprese si trova nella provincia di Padova, mentre solo 3 si trovano nelle province di Belluno e Rovigo. Si riporta di seguito una tabella che sintetizza la composizione del campione per provincia.

**Tabella 1: Distribuzione del campione per provincia**

<b>Provincia</b>	<b>Numero di imprese del campione</b>
Padova	19
Verona	14
Treviso	13
Vicenza	12
Venezia	11
Belluno	2
Rovigo	1
<b>Totale</b>	<b>72</b>

*Fonte: elaborazione propria*

Per ciascuna delle 72 imprese del campione, sono stati raccolti i dati relativi al valore nozionale dei derivati ed il valore delle principali voci di bilancio (tra cui il totale attivo, il patrimonio netto, i debiti verso banche e altri finanziatori, gli oneri finanziari e il risultato dell'esercizio). Sulla base di quanto riportato nel verbale dell'Assemblea dei Soci, inoltre, sono stati estrapolati i dati relativi alla destinazione del risultato dell'esercizio al fine di individuare la porzione di utili eventualmente destinati ai soci sotto forma di dividendo. Sulla base delle informazioni contenute nel bilancio, nella Relazione sulla Gestione, nel verbale dell'Assemblea dei Soci e dei dati presenti su AIDA, sono stati identificati il Presidente del Consiglio di Amministrazione e l'Amministratore Delegato, nonché la società di revisione (ovvero il revisore indipendente) incaricata del controllo contabile (nei casi in cui tale compito non fosse attribuito esclusivamente al Collegio Sindacale). Infine, tramite il database di AIDA, sono state estrapolate le informazioni circa la tipologia di attività svolta da ciascuna delle aziende del campione. Tutti i dati sopracitati sono stati raccolti sia per l'esercizio antecedente a quello di prima applicazione dell'OIC 32, che per quello della prima applicazione del principio contabile stesso. In particolare, per le imprese il cui esercizio coincide con l'anno solare, le informazioni raccolte sono relative al 2015 e al 2016, per le altre imprese, invece, i dati riguardano il 2016 ed il 2017.

## 2.3 Metodologia

Tutti i dati raccolti sono stati organizzati all'interno di una tabella Excel; a ciascuna impresa è stato assegnato un numero identificativo progressivo ( $i$ ) e, ad ognuna delle due osservazioni, corrisponde un numero rappresentativo dell'istante temporale ( $t$ ). Considerando che i dati raccolti hanno una dimensione sia temporale che longitudinale, sono stati predisposti in formato *panel*. Il modello di regressione generalizzato adottato è il seguente:

$$y_{it} = \alpha + X'_{it}\beta + \varepsilon_{it} \quad \text{dove: } i = 1, \dots, N; \quad t = 1, \dots, T^{126}$$

Nel modello,  $i$  esprime la dimensione *cross-section* dei dati, mentre  $t$  quella *time-series*.

Nel caso concreto, al fine di testare H1, il modello generalizzato soprariportato è stato specificato nel seguente modo (*Modello 1*):

$$\begin{aligned} DER_{it} = & \alpha + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 ICR_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 DP_{it} + \beta_6 LIQ_{it} + \beta_7 YEAR_{it} \\ & + \beta_8 INT\_1_{it} + \beta_9 AUDITOR_{it} + \beta_{10} GOV_{it} + \beta_{11} INDUSTRY_{it} + \beta_{12} IRRE_{it} \\ & + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

dove:  $i = 1, \dots, 72; \quad t = 1, 2$

La variabile dipendente  $DER$  è calcolata come il logaritmo naturale del valore nozionale relativo ai contratti derivati stipulati con finalità di copertura del rischio di tasso di interesse. Per le variabili indipendenti, invece, si riporta di seguito una tabella con la relativa descrizione e modalità di calcolo.

---

<sup>126</sup> Si veda Baltagi B. H., 2005. "Econometric Analysis of Panel Data". Terza edizione. Chichester: Wiley, pp. 11.



**Tabella 2: Elenco delle variabili indipendenti**

<b>Variabile</b>	<b>Descrizione</b>
SIZE	Logaritmo naturale del totale attivo.
LEV	<i>Leverage</i> : rapporto tra il totale dei debiti ed il patrimonio netto.
ICR	<i>Interest-cover ratio</i> calcolato come il rapporto tra l'EBITDA e gli oneri finanziari a carico della società.
ROA	<i>Return on asset</i> : rapporto tra il reddito operativo e il totale attivo.
DP	<i>Dividend Payout</i> calcolato come il rapporto tra la quota di utili da destinare agli azionisti e l'utile totale.
LIQ	<i>Liquidity ratio</i> calcolato come la somma dei crediti a breve termine e delle disponibilità liquide rapportata ai debiti a breve termine.
YEAR	<i>Dummy variable</i> che cattura il fatto se i dati si riferiscono al bilancio redatto prima o dopo l'introduzione dell'OIC 32. Tale variabile assume un valore pari a 1 nel caso in cui i dati si riferiscano al primo esercizio di applicazione del nuovo principio contabile; in caso contrario è pari a 0.
INT_1	<i>Interaction_1</i> : Prodotto tra YEAR e SIZE.
AUDITOR	<i>Dummy variable</i> che esprime il fatto se il bilancio della società è revisionato o meno da una BIG 4. Tale variabile assume un valore pari a 1 nel primo caso; invece è pari a 0 qualora il bilancio non sia revisionato da una BIG 4.
GOV	<i>Dummy variable</i> che esprime se le figure del Presidente del CdA e dell'Amministratore Delegato coincidono. Tale variabile assume un valore pari a 1 nel caso in cui tali cariche confluiscono sulla stessa persona; in caso contrario è pari a 0.
INDUSTRY	<i>Dummy variable</i> che esprime il grado di rischiosità del settore di attività in cui opera l'impresa. Tale variabile assume un valore pari a 1 nel caso in cui l'impresa operi in un settore rischioso; in caso contrario è pari a 0.
IRRE	<i>Interest rate risk exposure</i> determinato dal rapporto tra i debiti verso le banche o gli altri finanziatori ed il totale dei debiti della società.

Fonte: elaborazione propria

Le principali variabili indipendenti utilizzate al fine della verifica dell'ipotesi sono *YEAR*, e *INT\_1*, mentre le altre costituiscono variabili di controllo. In particolare, si è scelto di inserire come variabili di controllo la leva finanziaria (*LEV*) e l'*interest-cover ratio* (*ICR*) al fine di misurare i costi di un eventuale dissesto finanziario. Infatti, secondo Smith C. W. e Stulz R. M. (1985)<sup>127</sup>, esiste una relazione tra la probabilità di dissesto finanziario e la propensione delle imprese ad utilizzare i derivati come strumento di copertura: gli autori sostengono che le società

<sup>127</sup> Smith C. W. e Stulz R. M., 1985. "The Determinants of Firms' Hedging Policies". *Journal of financial and quantitative analysis*, vol. 20, pp. 391-405.

tendono ad utilizzare strumenti derivati al fine di ridurre tale probabilità e, dunque, anche i relativi costi. Tuttavia, secondo Berkman H. e Bradbury M. E. (1996)<sup>128</sup> e Jalilvand A. (1999)<sup>129</sup>, la probabilità di un dissesto finanziario può essere ridotta anche mediante una politica restrittiva sui dividendi, oppure privilegiando *asset* più liquidi. Tali soluzioni costituiscono delle alternative a strategie di *financial hedging* che possono indurre ad un minore utilizzo di derivati con finalità di copertura. Per questo motivo, sono state inserite nel modello due variabili che catturano il grado di liquidità degli *asset* aziendali (*LIQ*) e il tasso di distribuzione degli utili (*DP*). La variabile indipendente *SIZE* è stata inserita per tenere conto dell'esistenza di economie di scala legate alle attività di *risk management* effettuate mediante strumenti finanziari derivati. Considerato che le attività di *risk management* comportano per le imprese costi di non scarsa rilevanza (costi per il personale, costi di transizione, ecc...) si è ritenuto opportuno inserire tra le variabili di controllo anche un indicatore di redditività (*ROA*). Ci si aspetta, infatti, che le imprese con una maggiore capacità reddituale siano anche quelle maggiormente propense ad utilizzare i derivati. Inoltre, poiché l'utilizzo di derivati con finalità di copertura risente inevitabilmente del livello di esposizione ai rischi finanziari, è stata inserita nel modello un'ulteriore variabile di controllo che cattura il grado di esposizione al rischio di tasso di interesse da parte delle imprese (*IRRE*). Alle variabili quantitative appena citate sono state affiancate alcune variabili qualitative. In particolare, considerato che la contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati è associata ad un elevato livello di professionalità, si è ritenuto opportuno inserire una variabile che esprima la qualità dell'attività di revisione condotta sui bilanci delle imprese del campione (*AUDITOR*). Inoltre, dato che alcuni settori di attività come quelli legati ai metalli preziosi, all'energia elettrica e gas sono maggiormente esposti al rischio di oscillazione del prezzo delle *commodities*, si ritiene che le imprese che vi operano siano contraddistinte da una maggiore familiarità con gli strumenti finanziari derivati. Per questo motivo, nel modello è stata inserita la variabile di controllo *INDUSTRY*. Infine, non si può tralasciare il fatto che anche la *governance* può influenzare la scelta di utilizzo degli strumenti finanziari derivati. In particolare, Borokhovich K. A. et al. (2004)<sup>130</sup> hanno dimostrato l'esistenza di una relazione positiva tra gli *outside directors* (ovvero gli amministratori che non sono anche *manager*) e la quantità di derivati di copertura del rischio di tasso di interesse utilizzati. Per questo motivo, mediante la variabile *GOV* si vuole prendere in considerazione la

---

<sup>128</sup> Berkman H. e Bradbury M. E., 1996. "Empirical Evidence on the Corporate Use of Derivatives". *Financial Management*, vol. 25, n. 2, pp. 5-13.

<sup>129</sup> Jalilvand A., 1999. "Why firms Use Derivatives: Evidence from Canada". *Revue Canadienne des sciences de l'administration Canadian Journal of Administrative Sciences*, vol. 16, n. 3, pp. 213-228.

<sup>130</sup> Borokhovich K. A., Brunarski K. R., Crutchley C. E. e Simkins B. J., 2004. "Board composition and corporate use of interest rate derivative". *The Journal of Financial Research*, vol. 27, n. 2, pp. 199-216.

circostanza in cui il Presidente del Consiglio di Amministrazione coincida o meno con la figura dell'Amministratore Delegato. In tale situazione, infatti, si ritiene che il potere decisionale risulti essere fortemente accentrato nelle mani di un singolo individuo, al punto tale che le decisioni potrebbero essere orientate più alla massimizzazione del benessere del *manager* che del valore dell'impresa. Tutte le variabili sono state oggetto di un processo di *winsorizzazione* al fine di escludere dall'analisi gli *outliers*; in particolare, sono stati rimossi tutti i valori superiori al 99° percentile e tutti quelli inferiori al 1° percentile.

## 2.4 Risultati

I dati sono stati elaborati mediante l'utilizzo del *software* statistico STATA. Si riportano di seguito le principali statistiche descrittive relative alla variabile dipendente e a quelle indipendenti.

**Tabella 3: Principali statistiche descrittive**

Variabile	Osservazioni	Media	Deviazione Standard	1° Quartile	2° Quartile	3° Quartile
DER	144	15,38874	1,681876	14,33955	15,3016	16,18012
SIZE	144	17,93454	1,11474	16,95882	17,83368	18,76369
LEV	144	3,942941	13,06091	1,157512	1,819293	3,30046
ICR	144	13,15596	16,21449	3,459821	6,638687	17,9536
ROA	144	0,0453774	0,0466841	0,0185639	0,0448099	0,066434
DP	144	0,1104487	0,2671039	0	0	0
LIQ	144	1,012976	0,9402237	0,5659816	0,8452741	1,152362
YEAR	144	0,5	0,5017452	0	0,5	1
INT_1	144	8,972639	9,038245	0	7,896966	17,85156
AUDITOR	144	0,4583333	0,5	0	0	1
GOV	85	0,6470588	0,4807207	0	1	1
INDUSTRY	144	0,2638889	0,4422781	0	0	1
IRRE	144	0,4938193	0,2406995	0,3238854	0,5040013	0,6690488

*Fonte: elaborazione propria*

Di seguito si riporta la matrice di correlazione relativa alle variabili indipendenti.

**Tabella 4: Matrice di correlazione relativa alle variabili indipendenti**

	SIZE	LEV	ICR	ROA	DP	LIQ	YEAR	INT_1	AUDITOR	GOV	INDUSTRY	IRRE
SIZE	1,0000											
LEV	-0,1405	1,0000										
ICR	0,2198	-0,3329	1,0000									
ROA	0,0034	-0,0895	0,5913	1,0000								
DP	0,0551	-0,1731	0,3862	0,1499	1,0000							
LIQ	0,1525	-0,3144	0,2238	0,3224	-0,0497	1,0000						
YEAR	0,0158	-0,0874	0,1832	0,0226	-0,0709	0,0546	1,0000					
INT_1	0,0806	-0,0926	0,1987	0,0210	-0,0690	0,0658	0,9958	1,0000				
AUDITOR	0,6275	-0,0880	0,1385	-0,0514	-0,0118	0,1499	0,0548	0,1000	1,0000			
GOV	-0,0885	0,1630	0,1546	0,0996	-0,0689	-0,1303	0,0261	0,0224	-0,1022	1,0000		
INDUSTRY	0,0509	-0,1472	0,2144	0,0600	0,2193	0,1140	0,0145	0,0176	0,0952	0,0190	1,0000	
IRRE	-0,0102	0,0175	-0,2346	-0,0249	-0,0205	0,0601	-0,0029	-0,0037	-0,0622	-0,3123	0,1900	1,0000

Fonte: elaborazione propria

La tabella seguente sintetizza i risultati del modello di regressione sopra esplicitato.

**Tabella 5: Risultati del Modello 1**  
*72 unità cross-section*  
*Lunghezza della serie storica pari a 2*  
*DER variabile dipendente*

<b>Variabile</b>	<b>Coefficiente</b>	<b>Errore standard</b>	<b>t-statistic</b>	<b>P-value</b>
SIZE	0,4535922	0,3337146	1,36	0,178
LEV	-0,1704055	0,0763166	-2,23	0,029**
ICR	-0,0141151	0,0163738	-0,86	0,392
ROA	-3,019735	3,119416	-0,97	0,336
DP	0,8656929	0,6923624	1,25	0,215
LIQ	0,2613987	0,2561053	1,02	0,311
YEAR	-12,05742	5,546611	-2,17	0,033**
INT_1	0,6897169	0,3184893	2,17	0,034**
AUDITOR	0,5813041	0,319559	1,82	0,073*
GOV	0,1306411	0,3318544	0,39	0,695
INDUSTRY	0,0841678	0,4140259	-0,20	0,839
IRRE	1,315184	0,6956826	1,89	0,063*
_cons	6,341815	5,482147	1,16	0,251

*Osservazioni* 85

*R-squared* 0,5847

\*\* *statisticamente significativo al 5%*

\* *statisticamente significativo al 10%*

*Fonte: elaborazione propria*

Dai risultati ottenuti si può dedurre che, a fronte dell'introduzione dell'OIC 32, le imprese hanno notevolmente ridotto l'utilizzo di strumenti finanziari derivati con finalità di copertura del rischio di tasso di interesse. La relazione negativa emersa tra la variabile dipendente *DER* e la variabile indipendente *YEAR*, infatti, risulta essere statisticamente significativa al 5%; tale risultato è coerente con l'ipotesi formulata in precedenza. Dopotutto, uno studio condotto

dall'Università Commerciale L. Bocconi (2008)<sup>131</sup> ha riscontrato che, in Italia, sebbene i derivati maggiormente utilizzati con l'obiettivo di copertura del rischio di tasso di interesse siano gli *Interest Rate Swap* (pari a circa il 55%), circa l'11% dei derivati è costituito da opzioni e il 9,30% da *forward rate agreements*. Inoltre, anche le combinazioni di opzioni sono ampiamente utilizzate a tale fine: il 21% del totale degli *interest rate derivatives* è costituito proprio da combinazioni di opzioni. Se si considera il fatto che studi precedenti (tra cui quello di Lins K. V. et al. (2011)<sup>132</sup>) hanno riscontrato un minor utilizzo di strumenti derivati non lineari a causa della rigidità dei requisiti richiesti per le operazioni di copertura, i risultati ottenuti dal modello appaiono più che ragionevoli. Infatti, dato che oltre il 30% delle posizioni aperte in derivati di copertura del rischio di tasso di interesse è costituita da singole opzioni o combinazioni di queste, appare alquanto logico che l'introduzione dell'OIC 32 possa produrre effetti negativi soprattutto in relazione a tale tipologia di derivati.

Anche tra la variabile *INT\_I* e *DER* esiste una relazione statisticamente significativa al 5%: si può dedurre che le imprese, a seguito dell'introduzione dell'OIC 32, hanno ridotto l'utilizzo di strumenti finanziari derivati per la copertura del rischio di tasso di interesse; tale riduzione, però, è leggermente contenuta nel caso delle imprese di grandi dimensioni. Infatti, come precedentemente ipotizzato, le società più grandi risentono in misura inferiore dei costi fissi derivanti dalla contabilizzazione delle relazioni come di copertura, in quanto sono in grado di sfruttare economie di scala.

Inoltre, l'utilizzo dei derivati (*DER*) dipende positivamente dal livello di esposizione al rischio di tasso di interesse dell'impresa (*IRRE*). Infatti, è ragionevole che all'aumentare dei rischi da gestire aumenti anche il nozionale dei derivati utilizzati per la copertura. È interessante soffermarsi sui risultati ottenuti in relazione alla variabile indipendente *AUDITOR*: le imprese che si appoggiano ad una delle *Big Four* per la revisione dei propri bilanci sono anche quelle che utilizzano maggiormente i derivati. In effetti, da un lato le società revisionate dalle *Big Four* godono di un servizio professionale di elevata qualità e di un adeguato supporto che permette loro di affrontare e superare al meglio le difficoltà legate alla contabilizzazione degli strumenti derivati; dall'altro, le imprese che si rivolgono alle migliori società di revisione sono anche quelle che hanno dimensioni maggiori (come dimostrato da Lawrence A. et al. (2011)<sup>133</sup>), come testimonia l'elevato indice di correlazione tra *SIZE* e *AUDITOR* riportato nella *Tabella*

---

<sup>131</sup> Università Commerciale L. Bocconi, 2008. "A Survey on Risk Management and Usage of Derivatives by Non-Financial Italian Firms". *CAREFIN Working Paper*, n. 7/08.

<sup>132</sup> Lins K. V., Servaes H. e Tamayo A., "Does Fair Value Reporting Affect Risk Management? International Survey evidence", *Financial Management*, 2011, pp. 525-551.

<sup>133</sup> Lawrence A., Minutti-Meza M., Zhang P., 2011. "Can Big 4 versus Non-Big 4 Differences in Audit-Quality Proxies Be Attributed to Client Characteristics?". *The Accounting Review*, vol. 86, n. 1, pp. 259-286.

4. Dai risultati proposti nella *Tabella 5* emerge anche una relazione positiva tra l'utilizzo dei derivati e la dimensione aziendale. Pertanto, al fine di verificare se effettivamente le imprese più grandi hanno risentito in misura inferiore dell'introduzione dell'OIC 32 in virtù della loro dimensione e non in ragione del fatto di essere revisionate da *Big Four*, al modello precedentemente utilizzato è stata aggiunta un'ulteriore variabile indipendente: *INT\_2*. In particolare, *INT\_2* è calcolata come il prodotto tra *YEAR* e *AUDITOR*. Dunque, il *Modello 2* è il seguente:

$$\begin{aligned}
 DER_{it} = & \alpha + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 ICR_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 DP_{it} + \beta_6 LIQ_{it} + \beta_7 YEAR_{it} \\
 & + \beta_8 INT\_1_{it} + \beta_9 INT\_2_{it} + \beta_{10} AUDITOR_{it} + \beta_{11} GOV_{it} + \beta_{12} INDUSTRY_{it} \\
 & + \beta_{13} IRRE_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

dove:  $i = 1, \dots, 72$ ;  $t = 1, 2$

Nella tabella che segue si riportano i risultati del modello di regressione.

**Tabella 6: Risultati del Modello 2**  
*72 unità cross-section*  
*Lunghezza della serie storica pari a 2*  
*DER variabile dipendente*

Variabile	Coefficiente	Errore standard	t-statistic	P-value
SIZE	0,4525042	0,3630424	1,25	0,217
LEV	-0,1703759	0,076748	-2,22	0,030**
ICR	-0,0140984	0,0164336	-0,86	0,394
ROA	-3,024188	3,137045	-0,96	0,338
DP	0,865936	0,7001481	1,24	0,220
LIQ	0,2613299	0,2579496	1,01	0,314
YEAR	-12,10097	6,505693	-1,86	0,067*
INT_1	0,692449	0,3816927	1,81	0,074*
INT_2	-0,0102035	0,6205551	-0,02	0,987
AUDITOR	0,58585	0,5095845	1,15	0,254
GOV	0,1305875	0,333344	0,39	0,696
INDUSTRY	-0,0847692	0,415005	-0,20	0,839
IRRE	1,316197	0,7101829	1,85	0,068*
_cons	6,358611	5,924351	1,07	0,287

*Osservazioni* 85

*R-squared* 0,5847

\*\* *statisticamente significativo al 5%*

\* *statisticamente significativo al 10%*

*Fonte: elaborazione propria*

Considerato che la relazione tra la variabile dipendente *DER* e la variabile indipendente *INT\_2* non è statisticamente significativa, si può concludere che i risultati ottenuti sono coerenti con l'ipotesi H1. Dunque, a giocare un ruolo rilevante sull'utilizzo dei derivati *post* OIC 32 non è il fatto che le imprese siano revisionate o meno da una *Big Four*, ma piuttosto la loro dimensione.

Alla luce di quanto sopra, potrebbe essere interessante applicare il modello (*Modello 1*) nei confronti di un campione di imprese che redigono il bilancio secondo i principi contabili



internazionali per verificare se il comportamento riscontrato nelle aziende OIC sia comune anche alle imprese che adottano principi contabili diversi. Tali imprese, a differenza delle aziende OIC, godono di una maggiore esperienza in termini di *fair value accounting* e *hedge accounting*: le società che redigono il bilancio secondo i principi contabili internazionali già da molti anni devono fare i conti con le regole previste dallo IAS 39 in tema di derivati (recentemente sostituite con quello contenute nell'IFRS 9). Inoltre, il più delle volte, le aziende IAS/IFRS sono quotate nei mercati regolamentati, dunque assoggettate a regole maggiormente stringenti in termini di *disclosure* nel bilancio. Per ampliare l'analisi, è stato individuato un campione di imprese che nel 2015, 2016 e 2017 abbiano redatto il bilancio secondo i principi contabili internazionali; tramite la banca dati AIDA sono state selezionate 94 società per azioni presenti sull'intero territorio nazionale. Sulla base dell'analisi dei relativi bilanci, sono state escluse 72 aziende: 4 a causa della non reperibilità dei bilanci, 22 in quanto nel triennio considerato hanno intrapreso un processo di transizione da OIC a IAS/IFRS (o viceversa), 15 per mancanza di informazioni sufficienti in merito al valore nozionale dei contratti derivati, infine, 31 in quanto non utilizzavano derivati a copertura del rischio di tasso di interesse, ma con altre finalità di copertura. Il campione finale, dunque, è costituito da 22 imprese IAS/IFRS che nell'esercizio 2015 o 2016 (a seconda che l'esercizio coincida o meno con l'anno solare) hanno utilizzato strumenti finanziari derivati per coprire il rischio di tasso di interesse. È bene precisare che nel triennio considerato non vi è stata alcuna variazione in merito al trattamento contabile degli strumenti finanziari derivati (l'IFRS 9 che sostituisce lo IAS 39, infatti, è obbligatorio solo a partire dal 2018). Dunque, se si applica il *Modello 1* a tali imprese, non si dovrebbe riscontrare l'esistenza di alcuna relazione significativa tra la variabile *DER* e *YEAR*. Si riportano di seguito i risultati del *Modello 1* applicato alle imprese IAS/IFRS.

**Tabella 7: Risultati del Modello 1**  
*22 unità cross-section*  
*Lunghezza della serie storica pari a 2*  
*DER variabile dipendente*

<b>Variabile</b>	<b>Coefficiente</b>	<b>Errore standard</b>	<b>t-statistic</b>	<b>P-value</b>
SIZE	1,367065	0,1305104	10,47	0,000***
LEV	-0,7277327	0,2150082	-3,38	0,002***
ICR	-0,0022934	0,0017978	-1,28	0,212
ROA	3,371108	3,715467	0,91	0,371
DP	-0,8481339	0,3878946	-2,19	0,036**
LIQ	0,3700587	0,5502241	0,67	0,506
YEAR	4,304386	3,894893	1,11	0,278
INT_1	-0,2029394	0,1872684	-1,08	0,287
AUDITOR	0,1997503	0,4768921	0,42	0,678
GOV	0,8651772	0,4791968	1,81	0,081*
INDUSTRY	-1,850373	0,7174093	-2,58	0,015**
IRRE	0,8666969	1,392453	0,62	0,538
_cons	-9,363222	3,013878	-3,11	0,004***

*Osservazioni* 44  
*R-squared* 0,7351

\*\*\* statisticamente significativo all'1%

\*\* statisticamente significativo al 5%

\* statisticamente significativo al 10%

*Fonte: elaborazione propria*

Dai risultati emerge l'esistenza di una relazione statisticamente significativa tra *DER* e *SIZE*, dunque, all'aumentare della dimensione dell'impresa aumenta anche l'utilizzo dei derivati. Tuttavia, non esiste alcuna relazione significativa tra l'utilizzo di strumenti finanziari derivati e la variabile *YEAR*, né la variabile *INT\_1*. Come ipotizzato, dunque, le imprese IAS/IFRS non hanno modificato in alcun modo il loro rapporto con tali strumenti nel periodo in cui vi è stata l'introduzione del nuovo principio contabile nazionale.

È doveroso precisare che il campione di aziende IAS/IFRS non può essere considerato come un gruppo di controllo, sia a causa della limitata numerosità del campione, sia per la sua disomogeneità rispetto al campione principale. L'intento di chi scrive, dunque, non è tanto quello di testare la robustezza del modello, ma quello di offrire un approfondimento sul tema mediante il confronto con imprese che hanno già maturato un'esperienza pluriennale in termini di contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati.

## **2.5 Limiti dell'analisi**

L'analisi descritta nel paragrafo precedente, seppure abbia permesso di ottenere dei risultati che siano coerenti con l'ipotesi formulata, non è priva di limitazioni, prima fra tutte la dimensione del campione considerato. Nel presente elaborato si è scelto di focalizzare l'attenzione sulle società per azioni presenti in Veneto, in considerazione delle caratteristiche geografiche delle aziende che fanno ricorso ai contratti derivati. Tuttavia, potrebbe essere interessante estendere l'analisi a tutte le società di capitali presenti sul territorio nazionale che adottano i principi contabili nazionali, al fine di ottenere una visione più completa del panorama italiano. Un altro spunto potrebbe essere quello di ricomprendere nella ricerca anche le altre tipologie di coperture dei rischi finanziari per studiare l'impatto dell'introduzione delle nuove regole contabili anche sull'utilizzo dei derivati di copertura del rischio di tasso di cambio.

Un altro punto di miglioramento riguarda il profilo temporale. Considerato che l'OIC 32 è divenuto obbligatorio solo a partire dai bilanci il cui esercizio inizia dal 1° gennaio 2016, si è scelto di considerare l'esercizio della prima applicazione del nuovo principio contabile e quello antecedente. Tuttavia, sarebbe interessante ripetere l'analisi sulla base dei dati relativi a più esercizi successivi all'introduzione dell'OIC 32 al fine di considerare un arco temporale più ampio. Ad esempio, si potrebbero considerare i primi tre esercizi di applicazione del nuovo principio contabile e i tre antecedenti. Ciò in quanto è possibile che il minore ricorso alla finanza derivata costituisca soltanto un effetto di breve periodo, fintanto che le imprese non acquisiscono un minimo di familiarità con le nuove regole contabili; successivamente, una volta apprezzati i benefici legati alle facilitazioni previste per le relazioni di copertura semplici, potrebbero decidere di ripristinare l'utilizzo di derivati o addirittura incrementarlo.

Un altro limite dell'analisi è dato dal fatto che non vi è stata una preventiva attività di verifica del livello di *compliance* delle imprese del campione alle disposizioni contenute nell'OIC 32. Infatti, seppure le società del campione siano obbligate a rispettare quanto previsto dal nuovo principio contabile, non è detto che nella realtà ciò si verifichi. Un'impresa, dunque, potrebbe aver omesso di esporre i derivati nel bilancio, oppure potrebbe non aver inserito nella Nota Integrativa tutte le informazioni necessarie al fine di fornire un'adeguata *disclosure* sui contratti

di finanza derivata sottoscritti. Tuttavia, considerato che i bilanci delle società di capitali sono sottoposti almeno al controllo contabile effettuato dal Collegio Sindacale, si ritiene che, almeno sotto il profilo della rilevazione dei derivati al *fair value*, il rischio di *compliance* possa essere considerato trascurabile. Inoltre, tra i criteri di ricerca delle imprese del campione (inseriti nel database AIDA) è stato inserito il parametro per cui almeno una delle voci di bilancio interessate dagli strumenti finanziari derivati doveva essere diversa da zero. Così facendo è stato possibile escludere le imprese che negli esercizi considerati non avevano fatto uso di tali strumenti; al tempo stesso, però, tale strategia di ricerca non ha permesso di prendere in esame le aziende che hanno sottoscritto derivati con *fair value* nullo alla data di *reporting*.

È doveroso sottolineare che l'analisi condotta non consente di verificare se la riduzione dell'utilizzo dei derivati sia legata alla minore possibilità di ricorrere a politiche di bilancio a seguito dell'introduzione dell'OIC 32. Infatti, considerato che il principio contabile detta regole stringenti in materia di contabilizzazione dei derivati come di copertura, si potrebbe pensare che la riduzione dell'utilizzo dei derivati sia riconducibile alla scelta delle imprese di perseguire strade alternative al fine di monitorare la volatilità dei risultati economici. Nel corso del capitolo, si è fatto riferimento a come le strategie di copertura mediante derivati talvolta possano essere efficacemente sostituite con coperture naturali; questo aspetto difficilmente può essere colto mediante l'analisi dei dati esposti nel bilancio. La somministrazione di un questionario finalizzato alla raccolta dei dati necessari per l'analisi di tale aspetto è stata esclusa sia per non appesantire eccessivamente il processo di raccolta dei dati che per lo scarso tasso di risposta atteso.

Infine, il limite maggiore dell'analisi illustrata è dato dall'assenza di un gruppo di controllo che consenta di verificare la robustezza del modello utilizzato. Seppure il modello sia stato applicato ad un *pool* di imprese IAS/IFRS *adopter*, il campione non presenta caratteristiche tali per poter essere considerato come un gruppo di controllo.

Nonostante i limiti dell'analisi sopradescritti, è possibile affermare che i risultati ottenuti sono coerenti con l'ipotesi formulata nel presente capitolo.

## CONCLUSIONI

Come già sottolineato nel primo capitolo, l'OIC 32 nasce al fine di colmare il vuoto normativo in tema di derivati che sino al 2016 contraddistingueva il panorama contabile italiano. Il legislatore e l'Organismo Italiano di Contabilità hanno introdotto regole *ad hoc* al fine di garantire la corretta rappresentazione in bilancio e un adeguato livello di *disclosure* sui derivati da parte delle imprese che ne fanno utilizzo, sia con finalità di copertura che con finalità speculative. L'*accounting framework* è costituito dall'IFRS 9, ovvero il nuovo principio contabile divenuto obbligatorio a partire dall'esercizio 2018; tale principio sostituisce lo IAS 39 sugli strumenti finanziari al fine di semplificarne il relativo trattamento contabile. Oltre all'introduzione della regola che impone la rilevazione degli strumenti derivati al *fair value*, l'Organismo Italiano di Contabilità ha previsto la facoltà di contabilizzare i derivati di copertura secondo l'*hedge accounting*. Il trattamento contabile di un derivato come uno strumento finanziario di copertura consente di evitare il problema del disallineamento temporale tra il momento in cui si manifestano gli effetti economici delle variazioni di valore dell'elemento coperto e quelle dello strumento di copertura, dunque il problema della volatilità dei risultati economici. Tuttavia, al fine di evitare un utilizzo spropositato dell'*hedge accounting*, il principio in esame prevede sia il rispetto di taluni requisiti particolarmente stringenti, che la predisposizione della necessaria documentazione formale, quale evidenza dell'esistenza e dell'efficacia della relazione di copertura. In particolare, le imprese che intendono avvalersi dell'*hedge accounting* devono preoccuparsi di verificare l'efficacia della relazione di copertura sia al momento della designazione iniziale del derivato come di copertura, che ad ogni *reporting date*. Si tratta di una procedura alquanto complessa, soprattutto nel caso in cui le imprese non possano dimostrare l'efficacia della copertura in via qualitativa, oppure non soddisfino i requisiti previsti per le coperture semplici. Infatti, affinché la copertura possa essere considerata efficace, è necessario fornire una prova dell'esistenza di una corrispondenza tra le variazioni di *fair value* del derivato e le variazioni di *fair value* o dei flussi finanziari legati alla posizione coperta.

È evidente che il passaggio da uno scenario in cui i derivati sono pressoché privi di un riflesso in bilancio alla situazione in cui tali strumenti devono essere rappresentati nei prospetti contabili secondo criteri specifici non può essere privo di effetti. Al fine di valutare le reazioni delle imprese alla luce dell'introduzione delle nuove regole contabili in tema di strumenti finanziari derivati, sono stati raccolti i dati relativi all'utilizzo di tali strumenti da parte di un *pool* di aziende che redigono il bilancio secondo i principi contabili nazionali. Dai risultati ottenuti si deduce che, nell'esercizio di prima applicazione dell'OIC 32, le imprese hanno ridimensionato

i loro impegni in contratti derivati (come testimonia il valore nozionale del derivato). Le difficoltà legate all'accesso al regime dell'*hedge accounting* possono costituire un ostacolo soprattutto per le imprese di minori dimensioni che non dispongono di una struttura organizzativa idonea per gestire i profili contabili legati agli strumenti derivati utilizzati con finalità di copertura. Ai costi e alle competenze legati alle attività di *risk management* sui derivati, si devono aggiungere quelli legati al *fair value accounting* e *hedge accounting*; per questo motivo, molto spesso le imprese si appoggiano a consulenti e società di revisione per ricevere supporto nell'applicazione dei nuovi principi contabili.

Addirittura, alla luce dei risultati ottenuti, si potrebbe pensare che gli sforzi del legislatore e dell'Organismo Italiano di Contabilità finalizzati a ridurre gli oneri derivanti dalla contabilizzazione dei derivati, non abbiano sortito l'effetto desiderato in quanto non hanno evitato di disincentivare la limitazione di tali strumenti. Infatti, seppure l'OIC 32 riconosca la possibilità di usufruire del regime contabile previsto per le coperture semplici (nel caso in cui siano soddisfatte determinate condizioni), comunque le imprese sembrano essere più restie alla sottoscrizione di contratti derivati.

L'analisi descritta nel precedente capitolo ha permesso di ottenere dei risultati coerenti con l'ipotesi di una riduzione dell'utilizzo di strumenti finanziari derivati da parte dell'impresa dopo l'introduzione dell'OIC 32, soprattutto per quelle di minori dimensioni; tuttavia, come più volte sottolineato, l'analisi non è priva di limitazioni. In primo luogo, l'analisi condotta non consente di prendere in considerazione l'eventualità che la riduzione dell'utilizzo dei derivati sia riconducibile ad una minore possibilità di ricorrere a politiche di bilancio a causa della rigidità delle regole dell'OIC 32. Come precisato nel precedente capitolo, ad incidere sull'utilizzo dei derivati potrebbe essere il fatto che, alla luce dell'introduzione di regole stringenti per l'accesso al regime dell'*hedge accounting*, i derivati potrebbero non essere più la soluzione migliore al problema della volatilità dei risultati economici. Per approfondire l'analisi su questa ipotesi non sono sufficienti i dati contenuti nel bilancio; occorrerebbe procedere con interviste o questionari al fine di indagare più nel dettaglio le ragioni che hanno indotto le imprese a limitare l'utilizzo degli strumenti finanziari derivati. In secondo luogo, la scelta di applicare il medesimo modello ad un campione (seppure limitato) di imprese IAS/IFRS non è dettata dalla presunzione di voler testare la robustezza del modello stesso o la veridicità dei risultati ottenuti mediante l'utilizzo di un gruppo di controllo. Piuttosto, l'intento è quello di offrire una visione più ampia mediante il confronto tra un campione di imprese che per la prima volta affrontano le problematiche derivanti dalla contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati con uno di società che hanno già maturato una certa esperienza in materia.

La ricerca illustrata nel presente elaborato ha come obiettivo ultimo quello di suscitare interesse e curiosità sui possibili effetti dell'introduzione dell'OIC 32 sull'utilizzo dei derivati da parte delle imprese, affinché altri autori siano indotti ad approfondire il tema. In particolare, si ritiene meritevole di attenzione lo studio dei possibili effetti di lungo termine del nuovo principio contabile italiano sul comportamento delle aziende OIC *adopter*. Come reagiranno le imprese ad una crescente necessità di combinare le attività di *risk management* con la complessità del trattamento contabile previsto per gli strumenti finanziari derivati? Le aziende OIC riusciranno ad apprezzare i vantaggi derivanti dalla contabilizzazione dei derivati secondo le regole previste per le coperture semplici? Le imprese di dimensioni minori saranno disposte ad investire per lo sviluppo delle competenze necessarie ai fini della corretta contabilizzazione dei derivati e la predisposizione di adeguata documentazione a supporto dell'esistenza delle relazioni di copertura? Questi sono solo alcuni degli interrogativi che potrebbero guidare le future ricerche sul tema.





## Bibliografia

- Abdullah A. e Ismail K. N. I. K., 2016. "The Effectiveness of Risk Management Committee and Hedge Accounting Practices in Malaysia". *Information Journal*, vol. 19, n. 7 (B), pp. 2971-2976
- Allayannis G. e Ofek E., 2001. "Exchange Rate Exposure, Hedging, and the Use of Foreign Currency Derivatives". *Journal of International Money and Finance*, vol. 20, pp. 273-296
- Association for Financial Professionals, 2001. "*The impact of FAS 133 on the risk management practices of end users of derivatives*"
- Ballarin F., 2016. "Transizione al nuovo IFRS 9: effetti ed esempi pratici". *Amministrazione e Finanza*, n. 10/2016, pp. 35-40
- Baltagi B. H., 2005. "*Econometric Analysis of Panel Data*". Terza edizione. Chichester: Wiley
- Beisland A. L. e Frestad D., 2013. "How fair-value accounting can influence firm hedging". *Review of Derivatives Research*, vol. 16, pp. 193-217
- Beneda N. L. 2016. "Does hedge accounting under SFAS 133 increase the information content of earnings: evidence from the U.S. oil and gas industry". *The journal of corporate accounting and finance*, vol. 27, n. 5, pp. 11-20
- Benvenuto L., 2016. "Le novità in tema di riserve introdotte con il decreto legislativo 139/2015". *Assonime*, n. 16/2016, pp. 1-38
- Berk J., DeMarzo P., 2015. "*Finanza aziendale I*". Terza edizione. Milano, Torino: Pearson
- Berkman H. e Bradbury M. E., 1996. "Empirical Evidence on the Corporate Use of Derivatives". *Financial Management*, vol. 25, n. 2, pp. 5-13
- Borokhovich K. A., Brunarski K. R., Crutchley C. E. e Simkins B. J., 2004. "Board composition and corporate use of interest rate derivative". *The Journal of Financial Research*, vol. 27, n. 2, pp. 199-216
- Bozzola M., 2017. "Oic 32 - La contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati di copertura". *Bilancio, vigilanza e controlli*, n. 12/2017, pp. 32-46
- Brown G. W. e Toft K. B., 2002. "How Firms Should Hedge". *The Review of Financial Studies*, vol. 15, n. 4, pp. 1283-1324
- Busso D., Devalle A., 2017. "*Gli strumenti finanziari derivati in bilancio – Il nuovo OIC 32*". Torino: Eutekne
- Carter D. A., Pantzalis C., Simkins B.J., 2001. "*Firmwide risk management of foreign exchange exposure by U.S. multinational corporations*". SSRN Working paper

- Cugnasca G., Ferrandina A., 2014. “I contratti derivati ed il loro trattamento nei bilanci Italian Gaap”. *Bilancio, vigilanza e controlli*, n. 11/2014, pp. 21-25
- Comiskey E. E. e Mulford C. W., 2008. “*The Non-designation of Derivatives as Hedges for Accounting Purposes*”. Georgia Tech Financial Analysis Lab
- Garesio G., 2016. “Il recepimento della Direttiva 2013/34/UE: il progressivo allineamento delle disposizioni contabili racchiuse nel Codice Civile ai principi IAS/IFRS”. *Rivista Orizzonti del Diritto Commerciale*, n. 1/2016, pp. 1-31
- Geczy C., Minton B. A. e Schrand C., 1997. “Why Firms Use Currency Derivatives”. *The Journal of Finance*, vol. 52, n. 4, pp. 1323-1354
- Glaum M. e Klöcker A., 2011. “When the tail wags the dog: Hedge accounting and its influence on financial hedging”. *Accounting and business research*, vol. 41, pp. 459-489
- Graham J. R., e Rogers D. A., 2002. “Do Firms Hedge in Response to Tax Incentives?”. *The journal of finance*, vol. 57, pp. 815-839
- Graziano M., 2012. “Le imprese italiane e gli strumenti derivati”. *Questioni di Economia e Finanza, Borsa Italiana*, n. 139
- Gumb B., Dupuy P., Baker C. R. e Blum V., 2018. “The impact of accounting standards on hedging decisions”. *Accounting, Audit and Accountability Journal*, vol. 31, pp. 193-213
- Haushalter G. D., 2000. “Financing Policy, Basis Risk, and Corporate Hedging: Evidence from Oil and Gas Producers”. *The Journal of Finance*, vol. 55, n. 1, pp. 107-152
- Jalilvand A., 1999. “Why firms Use Derivatives: Evidence from Canada”. *Revue Canadienne des sciences de l'administration Canadian Journal of Administrative Sciences*, vol. 16, n. 3, pp. 213-228
- Judge, A., 2007. “Why do firms hedge? A review of the evidence”. In *Issues in Finance and monetary policy* (pp. 128-152). London: Palgrave Macmillan
- Kim, J.S., Mathur, I. e Nam, J., 2006. “Is operational hedging a substitute for or a complement to financial hedging?”. *Journal of Corporate Finance*, vol. 12, pp. 834-853
- Lawrence A., Minutti-Meza M., Zhang P., 2011. “Can Big 4 versus Non-Big 4 Differences in Audit-Quality Proxies Be Attributed to Client Characteristics?”. *The Accounting Review*, vol. 86, n. 1, pp. 259-286
- Marcon C., Mancin M., Fasan M., 2018. “Gli strumenti finanziari derivati”. In *Il Nuovo Bilancio dopo l'applicazione del D. LGS. 139/2015* (pp. 129-154). Milano: FrancoAngeli
- Mian S. L., 1996. “Evidence on Corporate Hedging Policy”. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 31, n. 3, pp. 419-439

- Myers S. C. e Majluf N. S., 1984. "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have". *Journal of Financial Economics*, vol. 13, pp. 187-221
- Oldani C., 2004. *"I derivati finanziari. Dalla Bibbia alla Enron"*. Milano: FrancoAngeli
- Panaretou A., Shackleton M. B. e Taylor P. A., 2013. "Corporate Risk Management and Hedge Accounting". *Contemporary Accounting Research*, vol. 30, pp. 116-139
- Parameswaran S., 2011. *"Fundamentals of Financial Instruments - An Introduction to Stocks, Bonds, Foreign Exchange, and Derivatives"*. Chichester: Wiley
- Parbonetti A., 2013. *"I principi contabili internazionali – Immobilizzazioni e strumenti finanziari"*. Roma: Carocci Editore
- PWC, 2017. *"Il nuovo bilancio – Guida operativa ai principi contabili nazionali aggiornati"*: <https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/oic-2016.pdf>, [data di consultazione: 13/06/2018]
- Ramirez J., 2015. *"Accounting for derivatives"*. Chichester: Wiley
- Risaliti G., 2008. *"Gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende"*. Giuffrè Editore.
- Ruttiens A., 2013. *"Mathematics of Financial Markets - Financial Instruments and Derivatives Modeling, Valuation and Risk Issues"*. Chichester: Wiley
- Singh A., *"The effects of SFAS 133 on the corporate use of derivatives, volatility, and earnings management"*, tesi di dottorato, Pennsylvania State University, a.a. 2003-2004, relatori A. Upneja, W. P. Andrew, A. L. Beatty e A. S. Mattila
- Singh J. P., 2018. "On hedge effectiveness assessment under IFRS 9". *Audit Financiar*, 16 (149), pp. 157-170
- Smith C. W. e Stulz R. M., 1985. "The Determinants of Firms' Hedging Policies". *Journal of financial and quantitative analysis*, vol. 20, pp. 391-405
- Sòstero U., Santesso E., 2018. *"I principi contabili per il bilancio d'esercizio: Analisi e interpretazione delle norme civilistiche"*. EGEA Spa
- Università Commerciale L. Bocconi, 2008. "A Survey on Risk Management and Usage of Derivatives by Non-Financial Italian Firms". *CAREFIN Working Paper*, n. 7/08
- Zhang H., 2009. "Effect of derivative accounting rules on corporate risk-management behavior". *Journal of Accounting and Economics*, n. 47, pp. 244-264

## Riferimenti normativi

OIC 3 “Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione” (Agosto 2014)

OIC 22 “Conti d’ordine” (Agosto 2014)

OIC 26 “Operazioni, attività e passività in valuta estera” (aggiornato a Dicembre 2016)

OIC 29 “Cambiamenti di principi contabili, cambiamenti di stime contabili, correzione di errori, fatti intervenuti dopo la chiusura dell’esercizio” (aggiornato a Dicembre 2017)

OIC 31 “Fondi per rischi e oneri e Trattamento di fine rapporto” (aggiornato ad Agosto 2014)

OIC 32 “Strumenti finanziari derivati” (aggiornato agli emendamenti del 19 dicembre 2017)

IAS 32 “Strumenti finanziari: esposizione in bilancio” (aggiornato ad Ottobre 2017)

IAS 39 “Strumenti finanziari: rilevazione e contabilizzazione” (aggiornato ad Ottobre 2017)

IFRS 9 “*Financial Instruments*” (aggiornato a Marzo 2018)

IFRS 13 “Valutazione del *fair value*” (aggiornato ad Ottobre 2017)

SFAS 133 “*Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*”

## Sitografia

<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/strumenti-finanziari-derivati.html>, [data di consultazione: 25/08/2018]