

Fondazione Luca Pacioli



IL BILANCIO D'ESERCIZIO 2006

LE INFORMAZIONI SUGLI STRUMENTI FINANZIARI

(art. 2427-bis e art. 2428, co. 2, n. 6-bis)

Documento n. 5 del 21 marzo 2007

CIRCOLARE

Avvertenza

I principi contabili nazionali sono emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC).

I principi contabili nazionali sono pubblicati dall'OIC nelle seguenti due serie:

- una prima serie OIC, che comprende documenti di nuova formulazione elaborati dallo stesso OIC*;
- una seconda serie OIC, che comprende tutti i principi contabili già elaborati dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri aggiornati a cura dello OIC, anche in relazione alla riforma del diritto societario **.

I principi contabili internazionali (IFRS) adottati dall'*International Accounting Standard Board* (IASB) comprendono:

- gli *International Financial Reporting Standard* (IFRS) e gli *International Accounting Standard* (IAS);
- le interpretazioni fornite dall'*International Financial Reporting Interpretation Committee* (IFRIC) o dal precedente *Standing Interpretation Committee* (SIC).

E' opportuno precisare che:

- la sigla IFRS identifica i principi contabili internazionali adottati a partire dal 1° aprile 2001;
- la sigla IAS identifica i principi contabili internazionali adottati prima del 1° aprile 2001. In caso di revisione di tali principi, permane la denominazione IAS e la precedente numerazione.

Si ricorda che i principi contabili internazionali hanno valenza giuridica nell'ambito dell'ordinamento nazionale solo nel testo approvato dalla Commissione Europea mediante apposito Regolamento. La procedura di omologazione dei principi contabili internazionali nell'Unione Europea trae origine dall'art. 3, par. 1, del Regolamento (Ce) n. 1606/02.

* OIC 1 "I principali effetti della riforma del diritto societario sulla redazione del bilancio d'esercizio"; OIC 2 "Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare"; OIC 3 "Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione (artt. 2427-bis e 2428, comma 2, n. 6-bis c.c.)"; OIC 4 "Fusione e scissione".

** Trattasi dei principi contabili da OIC 11 a OIC 30.

INDICE

Premessa	Pag.	1
1. Le informazioni da fornire in nota integrativa sugli strumenti finanziari derivati (art. 2427-bis, c.c.)	“	3
1.1. Gli strumenti finanziari derivati: aspetti generali	“	4
1.2. La diffusione dei derivati Otc	“	7
1.3. La definizione di strumento finanziario derivato	“	8
1.4. Un esempio di strumento finanziario derivato: <i>l'Interest rate swap (IRS)</i>	“	10
1.5. I derivati di copertura e i derivati di negoziazione	“	14
1.6. La determinazione del valore equo (<i>fair value</i>) degli strumenti finanziari derivati	“	15
1.7. Le modalità di presentazione delle informazioni in nota integrativa	“	19
1.8. Esempi di redazione della nota integrativa	“	21
2. Le informazioni da fornire nella relazione sulla gestione (art. 2428, co. 2, n. 6-bis, c.c.)	“	23
2.1. Rilevanza degli strumenti finanziari per la valutazione della situazione patrimoniale, economica e finanziaria	“	26
2.2. Categorie di strumenti finanziari	“	26
2.3. Tipologie di rischio finanziario	“	27
2.4. Le informazioni sugli obiettivi, le politiche e i criteri di gestione dei rischi finanziari (art. 2428, co. 2, n. 6-bis, lett. a)	“	28
2.5. Le informazioni sulla dimensione (ampiezza) dell'esposizione ai rischi finanziari (art. 2428, co. 2, n. 6-bis, lett. b)	“	29
2.6. Esempio di compilazione della relazione sulla gestione	“	31

LE INFORMAZIONI SUGLI STRUMENTI FINANZIARI

(art. 2427-bis e art. 2428, co. 2, n. 6-bis)

Premessa

Il D.Lgs. n. 394/2003 recepisce la direttiva Ce n. 65/2001 riguardante l'applicazione del criterio del valore equo (fair value)¹ agli strumenti finanziari nei bilanci d'esercizio e in quelli consolidati di alcune tipologie societarie nonché di banche e di altre istituzioni finanziarie².

Il decreto recepisce solo parzialmente la direttiva Ce n. 65/2001. Le norme introdotte non hanno infatti modificato i criteri di iscrizione e valutazione in bilancio degli strumenti finanziari, ma si sono limitate a richiedere l'indicazione in nota integrativa e nella relazione sulla gestione di alcune informazioni riguardanti tali strumenti.

In particolare, per le società di capitali, il decreto ha modificato il codice civile mediante:

- l'introduzione dell'art. 2427-bis, relativo alle informazioni da fornirsi in nota integrativa sugli strumenti finanziari derivati;*
- l'integrazione dell'art. 2428, con l'introduzione al comma 2 del n. 6-bis, relativo alle informazioni da fornirsi nella relazione sulla gestione sui rischi degli strumenti finanziari posseduti dall'impresa.*

Le norme si applicano nella redazione dei bilanci che si riferiscono ad esercizi aventi inizio il 1° gennaio 2005.

Le norme introdotte con il D.Lgs. n. 394/2003 consentono di armonizzare la disciplina contabile nazionale (codice civile e principi contabili nazionali) con le regole previste dai principi contabili internazionali IFRS. Esse introducono nell'impianto del codice civile concetti particolarmente innovativi quali: la definizione di strumento finanziario e strumento finanziario derivato, la definizione e i criteri per la determinazione del valore equo (fair value). Per lo sviluppo di tali concetti, le stesse norme civilistiche rinviano alle indicazioni contenute nei principi contabili internazionali.

¹ Nel presente documento vengono utilizzati con lo stesso significato i termini "fair value" e "valore equo".

² Le direttive nn. 65/2001 e 51/2003 sono rivolte a tutte le società commerciali che non applicano i principi contabili internazionali (IFRS) (in genere piccole e medie imprese), con lo scopo di rendere i loro bilanci maggiormente confrontabili con quelli redatti dalle società che applicano tali principi (ad es., le società quotate). Tali direttive sono finalizzate ad armonizzare la normativa contabile nazionale con i principi contabili internazionali. Ad oggi tali direttive sono state recepite dal legislatore nazionale solo in modo parziale.

Le nuove norme del codice civile sono state integrate e interpretate dalle indicazioni di carattere operativo fornite dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) contenute nel documento OIC 3 (testo del marzo 2006) "Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione"³.

Il presente documento illustra gli obblighi informativi previsti dall'art. 2427-bis e art. 2428, co. 2, n. 6-bis del codice civile, sulla base delle indicazioni contenute nelle norme, nel principio contabile nazionale OIC 3 e nei principi contabili internazionali.

Il documento è rivolto pertanto alle società italiane che adottano le norme del codice civile nella predisposizione dei loro bilanci, integrate dai principi contabili nazionali emanati dall'Organismo italiano di contabilità (OIC). Il documento non riguarda invece le società tenute all'applicazione dei principi contabili internazionali (IFRS), ai sensi del D.Lgs. n. 38/2005⁴.

*Il Presidente
Prof. Paolo Moretti*

³ La normativa è stata oggetto inoltre di approfondimento nel documento della Commissione per i principi contabili dei Consigli Nazionali dei dottori commercialisti e dei ragionieri "Le informazioni sul fair value degli strumenti finanziari e sulla gestione dei rischi finanziari (artt. 2427-bis e art. 2428, comma 2, n. 6.-bis cod. civ", febbraio 2005.

⁴ Per ulteriori approfondimenti sulle società italiane che, a partire dal 1° gennaio 2005, applicano per obbligo o per esercizio della facoltà i principi contabili internazionali, nella redazione dei loro bilanci, si veda Fondazione Luca Pacioli, "L'applicazione dei principi contabili internazionali (IFRS) in Italia" documento n. 23 del 25 luglio 2005.

1. Le informazioni in nota integrativa sugli strumenti finanziari derivati (art. 2427-bis, c.c.)

La norma introdotta con il D.Lgs. n. 394/2003 prevede:

Art. 2427-bis "Informazioni relative al valore equo "fair value" degli strumenti finanziari"

1. Nella nota integrativa sono indicati:
 - 1) per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati:
 - a) il loro *fair value*;
 - b) informazioni sulla loro entità e sulla loro natura;
 - 2) per le immobilizzazioni finanziarie iscritte a un valore superiore al loro *fair value*, con esclusione delle partecipazioni in società controllate e collegate ai sensi dell'articolo 2359 e delle partecipazioni in *joint venture*:
 - a) il valore contabile e il *fair value* delle singole attività, o di appropriati raggruppamenti di tali attività;
 - b) i motivi per i quali il valore contabile non è stato ridotto, inclusa la natura degli elementi sostanziali sui quali si basa il convincimento che tale valore possa essere recuperato.
2. Ai fini dell'applicazione delle disposizioni del comma 1, sono considerati strumenti finanziari derivati anche quelli collegati a merci che conferiscono all'una o all'altra parte contraente il diritto di procedere alla liquidazione del contratto per contanti o mediante altri strumenti finanziari, ad eccezione del caso in cui si verificano contemporaneamente le seguenti condizioni:
 - a) il contratto sia stato concluso e sia mantenuto per soddisfare le esigenze previste dalla società che redige
il bilancio di acquisto, di vendita o di utilizzo delle merci;
 - b) il contratto sia stato destinato a tale scopo fin dalla sua conclusione;
 - c) si prevede che il contratto sia eseguito mediante consegna della merce.
3. Il *fair value* è determinato con riferimento:
 - a) al valore di mercato, per gli strumenti finanziari per i quali è possibile individuare facilmente un mercato attivo; qualora il valore di mercato non sia facilmente individuabile per uno strumento, ma possa essere individuato per i suoi componenti o per uno strumento analogo, il valore di mercato può essere derivato da quello dei componenti o da quello di uno strumento analogo;
 - b) al valore che risulta da modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati, per gli strumenti per i quali non sia possibile individuare facilmente un mercato attivo; tali modelli e tecniche di valutazione devono assicurare una ragionevole approssimazione al valore di mercato.
4. Il *fair value* non è determinato se l'applicazione dei criteri indicati al comma precedente non dà un risultato attendibile.
5. Ai fini dell'applicazione del presente articolo e dell'articolo 2428, comma 2, numero 6 bis) per la definizione di strumento finanziario, di strumento finanziario derivato, di *fair value* e di modello e tecnica di valutazione generalmente accettato, si fa riferimento ai principi contabili riconosciuti in ambito internazionale e compatibili con la disciplina in materia dell'Unione europea.

Il D.Lgs. n. 394/2003 ha modificato inoltre il comma 5 dell'art. 2435-bis, prevedendo per le società che possono redigere il bilancio in forma abbreviata l'omissione delle informazioni di cui all'art. 2427-bis, comma 1, numero 1 (informazioni sul valore equo (*fair value*) degli strumenti finanziari derivati da fornirsi nella nota integrativa).

Art. 2435-bis "Bilancio in forma abbreviata"

[...]

5. Nella nota integrativa sono omesse le indicazioni richieste [...] e dal n. 1) del comma 1 dell'art. 2427-bis [...].

Si noti che le informazioni richieste dall'art. 2427-bis sui derivati riguardano esclusivamente la redazione della nota integrativa. La norma non modifica invece le regole per l'iscrizione e la valutazione dei derivati negli schemi di conto economico e stato patrimoniale. Pertanto, i contratti derivati continuano ad essere iscritti "sotto la linea" (*off balance sheet*) nei conti d'ordine, tra gli impegni⁵.

Qualora la direttiva n. 65/2001 dovesse essere recepita in modo completo, conformemente ai principi contabili internazionali, tutti i derivati saranno iscritti in bilancio "sopra la linea" e valutati al valore equo (*fair value*) come attività/passività finanziarie. Non saranno pertanto più considerati "sotto la linea".

1.1. *Gli strumenti finanziari derivati: aspetti generali*

Prima di analizzare l'obbligo informativo previsto dall'art. 2427-bis, si ritiene necessario presentare alcuni aspetti generali legati alla tematica degli strumenti finanziari derivati.

Gli strumenti finanziari derivati si sono diffusi a partire dai primi anni settanta, per poi intensificarsi notevolmente tra gli anni ottanta e novanta. Le ragioni principali di tale sviluppo sono riconducibili essenzialmente a diversi fattori quali: l'innovazione tecnologica, la deregolamentazione, l'internazionalizzazione dei mercati finanziari, la globalizzazione e l'incremento della volatilità delle principali variabili economiche. Tutti questi elementi hanno determinato un significativo sviluppo dei volumi negoziati ed anche una crescente diffusione degli operatori, finanziari e non.

Uno dei principali motivi che ha determinato la diffusione degli strumenti finanziari derivati è rappresentato dalla possibilità di trasferire il rischio da un operatore ad un altro. I rischi che possono essere trasferiti sono i rischi tipici finanziari (rischio di tasso, di prezzo e di cambio) e il rischio di credito.

I contratti derivati sono strumenti finanziari il cui valore deriva da quello di un'attività sottostante (*underlying asset*), che può essere di natura finanziaria o creditizia. Lo schema negoziale di tali contratti è quello che prevede il regolamento (*settlement*) ad una o a diverse date future del "differenziale" tra il valore corrente a quella/e data/e dell'attività sottostante e quello prefissato nel contratto. Il diffe-

⁵ Il principio contabile nazionale OIC 22 prevede infatti: "i conti d'ordine accolgono anche gli impegni connessi alla stipula dei contratti derivati, il cui valore dipende (o deriva) dal prezzo di una data attività finanziaria sottostante oppure dal livello di un dato parametro di riferimento, quale un indice di borsa o un tasso di interesse o di cambio. Si tratta di contratti - le cui tipologie sono molteplici ed in continua evoluzione - di copertura di rischi finanziari oppure a carattere speculativo, dai quali derivano diritti ed obblighi connessi al trasferimento, tra le parti contraenti, di rischi finanziari inerenti all'elemento (contratto) primario sottostante, o all'indice di riferimento". (OIC 22, par. B.III.c). A livello nazionale l'iscrizione dei derivati tra i conti d'ordine si giustifica con il fatto che generalmente la sottoscrizione di tali contratti non comporta per l'impresa un investimento iniziale, ovvero il sostenimento di un costo.

renziale generato a/alle scadenza/e sarà determinato a seconda che l'attività sottostante sia stata acquistata o venduta.

Le principali classificazioni degli strumenti finanziari derivati possono essere effettuate in base:

- all'attività sottostante (*underlying asset*);
- alle tipologie contrattuali;
- ai mercati in cui sono negoziati.

L'attività sottostante ad uno strumento finanziario derivato può avere natura finanziaria o creditizia.

Le attività sottostanti di natura finanziaria possono essere:

- tassi di cambio in valuta estera;
- tassi di interesse;
- prezzo di uno strumento finanziario (ad es., azioni, obbligazioni, ecc...);
- prezzo di una merce;
- indici azionari;
- indici di tassi.

In questo caso si parla di "derivati finanziari".

Le attività sottostanti di natura creditizia possono essere:

- il merito di credito (*rating*)
- gli indici di credito.

In questo caso si parla di "derivati creditizi".

Nei derivati finanziari rientrano le seguenti tipologie contrattuali di derivati:

- future (*futures*);
- contratti a termine (*forwards*);
- opzioni (*options*);
- swaps.

I *future* ed i *forward* sono quei contratti in cui le parti si scambiano un determinato bene ad una data futura e ad un prezzo prefissato al momento della stipula del contratto. Oggetto del contratto possono essere: merci (*commodities*), che prevedono la consegna fisica del bene a scadenza, strumenti finanziari, indici di borsa o valuta.

L'*opzione* (*option*) è il contratto che attribuisce all'acquirente il diritto (ma non l'obbligo) di acquistare (nel caso delle opzioni *call*) o di vendere (nel caso delle opzioni *put*) una determinata attività sottostante di natura finanziaria (azioni, obbligazioni, valute, merci) ad una certa data (opzione europea), o entro la stessa data (opzione americana). Il diritto è rilasciato dal venditore all'acquirente dietro la corresponsione di un premio che rappresenta la perdita potenziale massima a cui va incontro chi acquista.

Lo *swap* è il contratto mediante il quale due parti si impegnano a scambiarsi tra di loro, a date prestabilite, flussi di cassa secondo uno schema convenuto.

La negoziazione degli strumenti finanziari derivati può avvenire sia in “mercati regolamentati” sia in mercati “non regolamentati” (altrimenti detti *over the counter* (Otc))⁶.

Una delle caratteristiche che contraddistingue i mercati regolamentati è rappresentata dall’esistenza di regole riguardanti:

- coloro che vi operano;
- coloro che vi esercitano il controllo;
- i beni oggetto degli scambi;
- la struttura dei contratti;
- le modalità di formazione dei prezzi nonché quelle di regolamento dei beni, se previsto.

Gli strumenti finanziari derivati che vengono negoziati nei mercati regolamentati sono derivati di tipo standardizzato, vale a dire con caratteristiche omogenee quanto a prezzo, ammontare unitario, scadenza e termini di consegna.

Nei mercati non regolamentati, altrimenti definiti *over the counter* (Otc), i contratti sono invece perfezionati su base bilaterale e “personalizzati” con riferimento alle esigenze dei soggetti contraenti che ne stabiliscono liberamente le varie peculiarità (importo, scadenza, tempistica, ecc.). Ne deriva la maggiore flessibilità dei contratti stipulati sui mercati Otc, rispetto a quelli negoziati nei mercati regolamentati. Essendo privi di un mercato secondario e di un soggetto garante, i derivati Otc si caratterizzano per un maggiore rischio di liquidità. Ne consegue che i derivati scambiati sui mercati Otc sono mediamente più costosi di quelli scambiati nei mercati regolamentati.

In relazione alle tipologie di strumenti finanziari derivati che possono essere negoziati sui mercati regolamentati o sui mercati Otc, si precisa che:

- i derivati finanziari sono negoziabili in entrambi i mercati;
- i derivati creditizi sono negoziabili solo sui mercati Otc.

Più in particolare, nell’ambito dei derivati finanziari:

- i *future* e alcune opzioni quotate sono negoziati sui mercati regolamentati;
- i contratti a termine (*forward*), le opzioni non quotate e gli *swap* sono negoziati sui mercati Otc.

⁶ Entrambe le tipologie di mercato hanno dimensioni significative. Sebbene, le statistiche che si riferiscono a tali mercati non siano esattamente confrontabili, il volume di scambio degli strumenti finanziari derivati sui mercati *over the counter* è più significativo rispetto a quello su mercati regolamentati. Circa la diffusione in Italia degli strumenti finanziari derivati negoziati sui mercati Otc si rinvia al paragrafo 1.2.

Nella tabella che segue si è cercato di sintetizzare le differenti classificazioni degli strumenti finanziari derivati, in base all'attività sottostante, alle tipologie contrattuali e ai mercati di negoziazione.

Attività sottostante		Tipologie di contratto	Mercati di negoziazione
Di natura finanziaria tassi di cambio in valuta estera, tassi di interesse, prezzo di un strumento finanziario (ad es., azioni, obbligazioni, ecc...), prezzo di una merce, indici azionari, indici di tassi	Derivati finanziari	Swap	Mercati OTC
		Future	Mercati regolamentati
		Contratto a termine (<i>forward</i>)	Mercati OTC
		Opzione (<i>option</i>)	Mercati regolamentati Mercati OTC
Di natura creditizia merito di credito (<i>rating</i>), indici di credito	Derivati su crediti	Credit default swap	Mercati OTC
		Credit spread swap/ <i>option</i>	
		Total rate of return swap	

1.2. La diffusione dei derivati Otc

La diffusione nel nostro Paese degli strumenti finanziari derivati negoziati sui mercati *over the counter* (Otc) è stata oggetto di una recente rilevazione statistica da parte della Banca d'Italia⁷.

La rilevazione si riferisce ai derivati *over-the-counter* in essere a fine giugno 2006, sulla base di un campione composto dai gruppi bancari italiani maggiormente operativi nel comparto. Oggetto della rilevazione sono il valore nozionale ed il valore lordo di mercato (sia positivo che negativo) dei contratti derivati su:

- tassi di cambio;
- tassi d'interesse;
- azioni e indici azionari (*equity linked*), merci (*commodities*);
- *credit default swaps* (da dicembre 2004).

I derivati finanziari si riferiscono agli strumenti che coprono dai rischi di mercato: derivati su tassi di cambio, su tassi di interesse, azioni, indici azionari e merci. Con riferimento ai derivati finanziari, dall'indagine effettuata dalla Banca d'Italia si rileva, tra l'altro, quanto segue⁸:

⁷ Cfr., Banca d'Italia, *Rilevazione sui prodotti derivati over-the-counter a fine giugno 2006*, Comunicato stampa del 23 novembre 2006.

⁸ Gli ammontari (nominali e nozionali) presenti nelle tabelle si riferiscono a contratti derivati in essere alla data del 30 giugno 2006 e sono espressi in miliardi di dollari.

- i contratti derivati su tassi d'interesse sono la tipologia di derivati finanziari più diffusa (90,7% del totale dei derivati). Nel semestre considerato la variazione è tuttavia piuttosto contenuta (+2,6%) rispetto alle altre due tipologie (+27,7% per i derivati su cambi e +30,5% per i derivati su azioni o merci). L'incremento del volume dei contratti derivati nel primo semestre del 2006 è pari dunque al 4,6%;

Tavola 1 - Contratti derivati per categoria di rischio

Categoria di rischio	Fine giugno 2006	Fine dicembre 2005	Variazione percentuale Giugno 2006 - Dicembre 2005	Quota % Giugno 2006
Cambi	384,5	301,2	27,7	6,2
Tassi d'interesse	5.592,6	5.541,8	2,6	90,7
Azioni e merci	190,3	145,8	30,5	3,1
Totale	6.167,4	5.898,8	4,6	100,0

- tra i diversi contratti derivati su tassi d'interesse si rilevano andamenti differenti:
 - gli *interest rate swaps* (IRS), che in termini di valore nozionale rappresentano circa il 63% di tutti i derivati in essere in Italia, hanno avuto un incremento del 3%.
 - i *forward rate agreement* (FRA) hanno subito invece un calo piuttosto significativo (43%), che risulta tuttavia compensato da un aumento del 21% del volume delle opzioni.

L'euro risulta la valuta di gran lunga più utilizzata ed è seguito dal dollaro. Inoltre ben il 57% dei derivati su tassi d'interesse ha una vita residua superiore all'anno.

Tavola 2 - Derivati su tassi di interesse

Strumenti	Dollaro	Euro	Yen	Sterlina	Altre	Totale
Forward rate agreements	76,0	194,6	1,8	1,4	12,9	286,7
Swaps	272,8	3.533,2	15,8	16,8	65,5	3.904,3
Opzioni OTC	144,0	1.239,2	0,6	17,5	0,3	1.401,6
Vendute	88,0	618,4	0,3	8,7	0,2	715,6
Acquistate	56,0	620,8	0,3	8,8	0,1	686,0
Totale	492,8	4.967,0	18,2	35,7	78,8	5.592,6

1.3. La definizione di strumento finanziario derivato

L'art. 2427-bis del codice civile prevede al comma 5 che, "ai fini dell'applicazione del presente articolo (...), per la definizione (...) di strumento finanziario derivato (...) si fa riferimento ai principi contabili riconosciuti in ambito internazionale e compatibili con la disciplina in materia dell'Unione europea".

Come detto nel paragrafo 1, per “*principi contabili riconosciuti in ambito internazionale e compatibili con la disciplina in materia dell’Unione Europea*” si devono intendere i principi contabili internazionali IFRS. La disciplina degli strumenti finanziari derivati è contenuta nello IAS 39 “*Strumenti finanziari: Rilevazione e valutazione*”⁹.

La definizione di strumento finanziario derivato è contenuta nel paragrafo 9 dello IAS 39 in cui si legge¹⁰:

Un derivato è uno strumento finanziario o altro contratto che rientra nell’ambito di applicazione del presente principio (...) con le tre seguenti caratteristiche:

a) il suo valore cambia in relazione al cambiamento in un tasso d’interesse, prezzo di uno strumento finanziario, prezzo di una merce, tasso di cambio in valuta estera, indice di prezzi o di tassi, merito di credito (rating) o indici di credito o altra variabile, a condizione che, nel caso di una variabile non finanziaria, questa non sia specifica di una delle parti contrattuali (alcune volte denominata “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 cambiamenti di fattori di mercato;

c) è regolato a data futura.

Lo IAS 39 si limita pertanto a indicare le caratteristiche che qualificano uno strumento finanziario derivato, senza fornire una definizione per ciascuna tipologia di strumento finanziario derivato¹¹.

⁹ Le categorie di strumenti finanziari previste dallo IAS 39 sono: a) attività e passività al valore equo (*fair value*) rilevato a conto economico; b) investimenti posseduti fino a scadenza; c) finanziamenti e crediti; d) attività disponibili per la vendita. Gli strumenti finanziari derivati sono inclusi nella categoria “attività e passività al valore equo (*fair value*) rilevato a conto economico”, ad eccezione dei derivati designati come efficaci strumenti di copertura.

¹⁰ Con riferimento alla definizione di strumento finanziario derivato, il rinvio operato dal legislatore nazionale si è reso necessario per la mancanza di elementi definatori nel codice civile che consentano di individuare l’ambito applicativo dell’art. 2427-bis. E’ possibile trovare un riferimento chiaro esclusivamente nel D.Lgs. n. 58/1998 (TUF), anche se in tale contesto la descrizione degli strumenti derivati è finalizzata strettamente alla definizione dei servizi di investimento riservati alla categoria degli intermediari autorizzati (cfr. documento OIC 3). Per la definizione dei derivati fornita dal D.Lgs. n. 58/1998 si veda la nota successiva.

¹¹ La definizione di strumento finanziario derivato fornita dallo IAS 39 si basa dunque sulle caratteristiche qualificanti tali strumenti, piuttosto che su una definizione delle singole tipologie di derivati. Questo ultimo è l’approccio previsto dalla normativa nazionale; in particolare nel D.Lgs. n. 58/1998 (società quotate), all’art. 1, comma 2, vengono definiti derivati i seguenti strumenti finanziari:

(...)

f) i contratti “futures” su strumenti finanziari su tassi di interesse, su valute, su merci e sui relativi indici, anche quando l’esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;

g) i contratti di scambio a pronti e a termine (swap) su tassi di interesse, su valute, su merci, nonché su indici azionari (equity swaps), anche quando l’esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;

h) i contratti a termine collegati a strumenti finanziari, a tassi di interesse, a valute, a merci e ai relativi indici, anche quando l’esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;

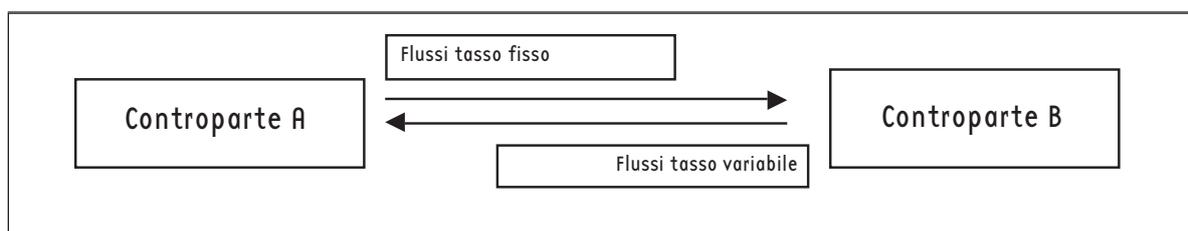
i) i contratti di opzione per acquistare o vendere gli strumenti indicati nelle precedenti lettere e i relativi indici, nonché i contratti di opzione su valute, sui tassi di interesse, su merci e sui relativi indici, anche quando l’esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;

(Segue...)

Nel paragrafo che segue sarà fornita una spiegazione dell'operazione derivata maggiormente diffusa sul mercato: l'*interest rate swap*.

1.4. Un esempio di strumento finanziario derivato: l'*interest rate swap* (IRS)

L'*interest rate swap* (IRS) è un contratto derivato su tassi d'interesse, in base al quale due parti si impegnano a scambiarsi, alle date previste dal contratto, i flussi di interessi determinati applicando a un capitale di riferimento (valore nozionale) i diversi tassi di interesse previsti nel contratto.



Nella sua forma più diffusa (cosiddetto *plain vanilla interest rate swap*), una delle due controparti effettua i pagamenti sulla base di un "tasso fisso", mentre l'altra li effettua sulla base di un "tasso variabile", indicizzato a un parametro di mercato (per esempio Euribor 6 mesi, Usd Libor 12 mesi ecc.); di solito lo scambio dei flussi avviene ogni 6 mesi e il parametro variabile di riferimento è l'Euribor a 6 mesi.

I contratti *interest rate swaps* (IRS) presentano le seguenti caratteristiche:

- sono di tipo non standardizzato, infatti sono perfezionati su base bilaterale e "personalizzati" in relazione alle esigenze dei contraenti che ne concordano liberamente tutte le caratteristiche (importo, scadenza etc.);
- sono simmetrici: al guadagno di una delle parti corrisponde una perdita speculare per l'altra;
- sono senza scambio di capitali: il capitale nozionale (utilizzato come ammontare di riferimento per la liquidazione degli interessi) non viene trasferito tra le parti.

L'*interest rate swap* è un contratto flessibile, in termini di durata, parametri ed importi e, come detto, in esso non è previsto lo scambio di capitali, dal momento che il capitale nozionale (*notional*) viene preso soltanto come riferimento per il calcolo degli interessi.

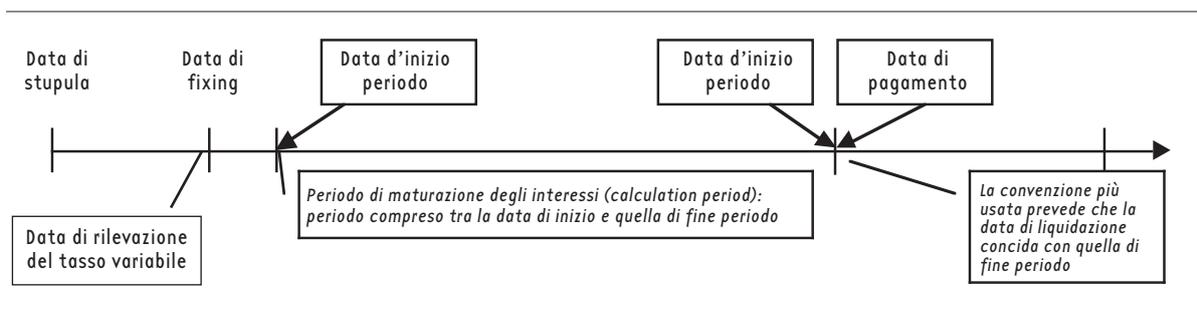
(Segue nota 11)

...j) le combinazioni di contratti o di titoli indicati nelle precedenti lettere.

Per le società quotate, tale normativa è da considerarsi superata in quanto esse applicano direttamente gli IFRS nella redazione del bilancio d'esercizio e consolidato, a partire dall'esercizio 2006 (cfr. D.Lgs. n. 38/2005).

Gli elementi distintivi del contratto sono:

- *notional amount*: capitale nozionale di riferimento per il calcolo dei flussi di interesse a tasso fisso (*fixed amount*) e a tasso variabile (*floating amount*);
- *trade date*: data di stipula del contratto;
- *effective date*: data di decorrenza effettiva del contratto;
- *maturity date*: data di scadenza del contratto;
- *payment date*: date intermedie in cui vengono liquidati i flussi di interessi maturati;
- *calculation period*: periodo di riferimento per il calcolo dei flussi di interesse, tale periodo intercorre tra due *payment date*;
- *fixing date*: data in cui viene rilevato il tasso da utilizzare per il calcolo dei flussi di interesse a tasso variabile.
- *frequency*: è la frequenza con cui viene rilevato il tasso variabile;
- *fixed rate*: tasso fisso individuato al momento della stipula del contratto;
- *floating rate*: tasso variabile agganciato a un parametro di mercato, rilevato in momenti successivi alla stipula del contratto;
- *cash flow*: importo liquidato a ogni *payment date*. Nel caso in cui la *payment date* del flusso di interesse a tasso variabile coincida con la *payment date* del flusso di interesse a tasso fisso, l'importo che verrà liquidato sarà pari alla "differenza" tra il *floating amount* ed il *fixed amount*.
- *base di calcolo*: "act/360", dove "act" = giorni effettivi di calendario di durata del *calculation period*, mentre "360" è il numero di giorni che convenzionalmente compongono l'anno.



Il calcolo di ciascun pagamento periodico dei flussi di interesse a tasso variabile e fisso, avviene in base alle seguenti formule:

- ***Floating amount* = Flusso finanziario riferito al tasso variabile =**
capitale nozionale x tasso variabile % x (act/360)
- ***Fixed amount* = Flusso finanziario riferito al tasso fisso =**
capitale nozionale x tasso fisso % x (act/360)

L'*interest rate swap* prevede che, se la data di pagamento/incasso del *floating amount* e la data di incasso/pagamento del *fixed amount* coincidono, la liquidazione avvenga per "differenza" (*netting*) (vedi esempio che segue). Infatti lo scambio dei flussi avviene su base differenziale, che risulta pari a:

$$\text{Differenziale} = \text{Floating Amount} - \text{Fixed amount}$$

Il contratto può essere utilizzato per convertire delle passività/attività da tasso variabile a tasso fisso o viceversa, senza dover sostenere i costi per l'attivazione del contratto. Esso è quindi particolarmente adatto per un cliente che voglia modificare il proprio profilo di esposizione al rischio di tasso di interesse, al fine di trarre vantaggi dai possibili effetti di eventuali variazioni future dei tassi (Irs speculativo), ovvero di coprirsi dagli stessi (Irs di copertura), e non sia disponibile a sopportare un costo a fronte di tale operazione.

Esempio 1 - Interest rate swap (IRS)

La Società ABC Spa ha in essere un finanziamento di 1 milione di euro, con scadenza 20/12/2014, di tipo *Bullet* (con rimborso del capitale a scadenza), sul quale paga interessi passivi semestrali ad un tasso d'interesse indicizzato al tasso variabile Euribor 6 Mesi.

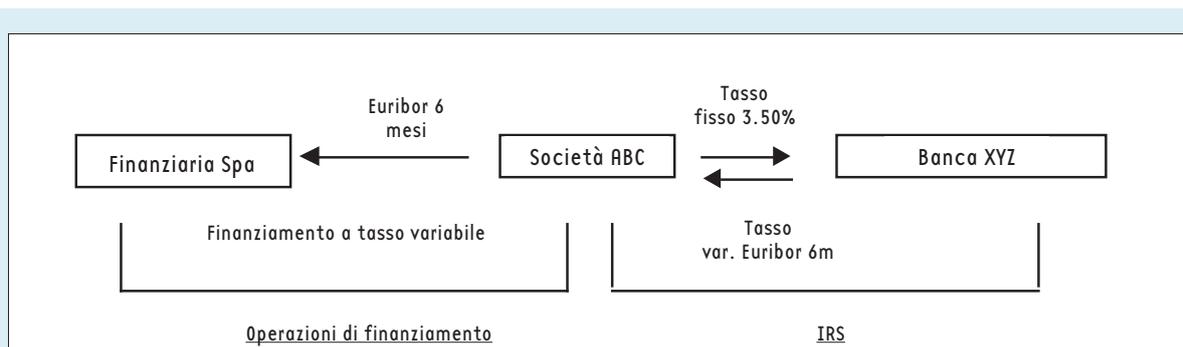
In data 18/12/2001, la Società ABC Spa, temendo un rialzo dei tassi d'interesse, decide di coprire il rischio tasso sul proprio finanziamento sottoscrivendo un *Interest Rate Swap* (IRS) dalla Banca XYZ¹² con le seguenti caratteristiche:

- *trade date* (data dell'operazione): 18/12/01;
- *effective date* (data di inizio periodo): 20/12/2001;
- *fixing date* (data di rilevazione tasso): due giorni lavorativi antecedenti l'inizio di ogni semestre (*set in advanced*);
- *settlement date* (data di pagamento): semestrale;
- *maturity date* (data di scadenza): 20/12/2014;
- *notional amount* (ammontare Nozionale): € 1.000.000;
- *controparte che incassa il flusso finanziario riferito al tasso variabile (floating amount)*: Società ABC Spa;
- *controparte che incassa il flusso finanziario riferito al tasso fisso (fixed amount)*: Banca XYZ
- *payment frequency* (Frequenza dei pagamenti): semestrale;
- *tasso variabile di riferimento*: Euribor 6 mesi; *basis* (base di Calcolo di giorni): gg effettivi/360 (*Act/360*);
- *tasso fisso*: 3,50%; *basis* (base di calcolo di giorni): 180 (30 giorni x 6 mesi).

In questo modo la Società ABC, a fronte del contratto IRS sottoscritto, per ciascuna scadenza semestrale pagherà alla banca i flussi di interesse a tasso fisso (pari al 3,50%) ed incasserà i flussi di interesse a tasso variabile, calcolati sulla base del *fixing* (valore rilevato alle date di riferimento) Euribor 6 Mesi.

(segue)

¹² La sottoscrizione del derivato non comporta un investimento iniziale per la società ABC. La sottoscrizione del derivato "a costo zero" è uno degli elementi che caratterizzano la definizione di strumento finanziario derivato secondo quanto previsto dallo IAS 39 (cfr. par. 1.3.).



Nell'esempio, la società utilizzerà gli eventuali flussi di cassa generati dal derivato per "compensare" il pagamento degli interessi del finanziamento.

Si noti che, in questo caso, poiché la periodicità dei flussi a tasso variabile coincide con quella dei flussi a tasso fisso, si avrà che i pagamenti tra Banca XYZ e Società ABC Spa verranno calcolati "al netting": cioè, in pratica, ad ogni scadenza semestrale, la Società ABC Spa si vedrà addebitato o accreditato il differenziale dei tassi.

La società ABC Spa incasserà dei differenziali nel caso in cui il tasso variabile di riferimento (*Euribor 6 mesi*), alla data di rilevazione, venga fissato oltre il 3,50% (Area di utile), mentre pagherà dei differenziali nel caso in cui il tasso variabile di riferimento (*Euribor 6 mesi*) venga fissato al di sotto del 3,50% (Area di perdita).

Di seguito viene illustrato il calcolo dei flussi differenziali generati dall' *Interest Rate Swap* per il periodo che va dal 20/12/2001 al 20/06/2006 sulla base del tasso Euribor 6 mesi fissato alle date di rilevazione.

Gli "importi in entrata" e gli "importi in uscita"¹³ dalla società ABC spa vengono calcolati sulla base della rispettiva convenzione di calcolo dei giorni (*Basis*) utilizzando la formula degli interessi semplici (cioè **Nozionale x tasso x giorni/360**).

Date di Fixing Tasso Variabile	Flusso finanziario riferito al tasso di interesse variabile (Euribor a 6 mesi)			Flusso finanziario riferito al tasso di interesse fisso (3,5%)			Date di liquidazione	Differenziali IRS dovuti o spettanti
	Euribor 6 mesi	Giorni effettivi (act)	Flusso in entrata (*)	Tasso fisso 3.50	gg 30 (***)	Flusso in uscita (**)		
18/12/2001	3,256	182	16.460,89	3,500	180	-17.500,00	20/06/2002	-1.039,11
18/06/2002	3,594	183	18.269,50	3,500	180	-17.500,00	20/12/2002	769,50
18/12/2002	2,884	182	14.580,22	3,500	180	-17.500,00	20/06/2003	-2.919,78
18/06/2003	3,256	183	16.551,33	3,500	180	-17.500,00	20/12/2003	-948,67
18/12/2003	3,638	183	18.493,17	3,500	180	-17.500,00	20/06/2004	993,17
18/06/2004	4,020	182	20.323,33	3,500	180	-17.500,00	20/12/2004	2.823,33
17/12/2004	4,115	182	20.803,61	3,500	180	-17.500,00	20/06/2005	3.303,61
17/06/2005	3,874	184	19.800,44	3,500	180	-17.500,00	20/12/2005	2.300,44
18/12/2005	3,357	180	16.785,00	3,500	180	-17.500,00	20/06/2006	-715,00
16/06/2006	3,130	185	16.084,72	3,500	180	-17.500,00	20/12/2006	-1.415,28

(*) Importo calcolato dalla società ABC calcolato secondo la formula: Valore nozionale x tasso variabile (Euribor a 6 mesi) x (giorni effettivi / 360)

(**) Importo calcolato dalla società ABC calcolato secondo la formula: Valore nozionale x tasso fisso x (30/360)

(***) Per il calcolo si fa riferimento alla durata convenzionale del mese ovvero 30 giorni.

¹³ Si noti che per la società ABC gli importi in entrata e quelli in uscita sono solo virtuali. Infatti, considerata la coincidenza nella periodicità dei flussi a tasso variabile con quella dei flussi a tasso fisso (c.d. "netting"), alla società ABC sarà addebitato o accreditato, ad ogni singola scadenza semestrale, rispettivamente un differenziale negativo o differenziale positivo sul proprio conto corrente.

La ABC Spa, come si può notare dalla tabella, ha incassato differenziali solo quando il tasso Euribor 6 mesi è stato fissato oltre il 3,50%, mentre ha pagato dei differenziali solo quando il tasso di riferimento è stato fissato al di sotto del 3.50%.

I differenziali positivi così ottenuti consentono di compensare il pagamento degli interessi passivi sul finanziamento. Infatti, l'utilizzo del derivato consente di trasformare il finanziamento a tasso variabile in un finanziamento a tasso fisso al 3,5%. L'operazione complessiva (finanziamento + Irs) posta in essere dalla società ABC determina ogni sei mesi un flusso finanziario in uscita sempre pari a € 17.500.000 ($€ 1.000.000 * 0,035/2$).

Euribor 6 mesi -ipotesi-	Interessi passivi da Finanziamento (a)	Effetti IRS sulla società ABC			Finanziamento + IRS (Interessi passivi + differenziali Irs) e = a +/- d
		Flusso in entrata (b)	Flusso in uscita (c)	Differenziali IRS Dovuti o spettanti d = b - c	
3,256	16.460,89	16.460,89	-17.500,00	-1.039,11	-17.500,00
3,594	18.269,50	18.269,50	-17.500,00	769,50	-17.500,00
2,884	14.580,22	14.580,22	-17.500,00	-2.919,78	-17.500,00
3,256	16.551,33	16.551,33	-17.500,00	-948,67	-17.500,00
3,638	18.493,17	18.493,17	-17.500,00	993,17	-17.500,00
4,020	20.323,33	20.323,33	-17.500,00	2.823,33	-17.500,00
4,115	20.803,61	20.803,61	-17.500,00	3.303,61	-17.500,00
3,874	19.800,44	19.800,44	-17.500,00	2.300,44	-17.500,00
3,357	16.785,00	16.785,00	-17.500,00	-715,00	-17.500,00
3,130	16.084,72	16.084,72	-17.500,00	-1.415,28	-17.500,00

1.5. I derivati di copertura e i derivati di negoziazione (o speculativi)

E' bene precisare che nella prassi finanziaria gli strumenti derivati, in relazione alla funzione svolta, si distinguono in "derivati di negoziazione" (o speculativi) e "derivati di copertura".

La distinzione è recepita dallo IAS 39 che stabilisce regole di contabilizzazione differenti per ciascuna categoria. Lo IAS 39 considera tutti gli strumenti finanziari derivati come derivati di negoziazione (ovvero detenuti a scopo speculativo), ad eccezione di quelli designati come efficaci strumenti di copertura. Un derivato si configura come strumento di copertura quando il suo valore equo (*fair value*) o il flusso finanziario ad esso connesso si prevede compensi le variazioni di valore equo (*fair value*) o di flusso finanziario dell'elemento coperto¹⁴. Occorre altresì valutare l'efficacia delle operazioni di copertura, che rappresenta il livello al quale l'impiego dello strumento di copertura comporta la compensazione dei cambiamenti di valore equo (*fair value*) o di flussi finanziari attribuibili ad un rischio coperto.

¹⁴ Lo IAS 39 prevede tre tipologie di copertura:

- *fair value hedge*, attraverso la quale si compensa la variazione di valore equo (*fair value*) di un elemento coperto con l'opposta variazione del *fair value* dell'elemento di copertura;
- *cash flow hedge*, attraverso la quale si copre l'esposizione a variazioni dei flussi finanziari attribuibili a particolari rischi associate a poste del bilancio (quali tutti o solo alcuni pagamenti di interessi passivi futuri su un debito a tasso variabile);
- *net investment hedge*, che attiene alla copertura dei rischi di un investimento in una gestione estera espresso in valuta.

La relazione di copertura, in base alle previsioni del principio contabile internazionale, è considerata efficace se il rapporto fra le variazioni di valore equo (*fair value*) (o di flussi finanziari attesi) dell'elemento coperto e le variazioni contrapposte dello strumento di copertura (derivato) è compreso tra l'80%-125%.

Si segnala che la distinzione tra derivati di copertura e derivati speculativi è necessaria per ottemperare all'obbligo di informativa richiesto dall'art. 2427-bis del codice civile, come confermato anche dal documento OIC 3 (vedi *infra* par. 1.7.) che richiede appunto di indicare le informazioni previste dalla norma, distinguendo tra derivati di copertura e derivati di negoziazione o speculativi¹⁵.

1.6. *La determinazione del valore equo (fair value) degli strumenti finanziari derivati*

L'art. 2427-bis del codice civile prevede al comma 5 che, "ai fini dell'applicazione del presente articolo (...), per la definizione (...) di *fair value*, di modello e tecnica di valutazione generalmente accettato, si fa riferimento ai principi contabili riconosciuti in ambito internazionale e compatibili con la disciplina in materia dell'Unione europea". Come detto in precedenza, per "principi contabili riconosciuti in ambito internazionale e compatibili con la disciplina in materia dell'Unione Europea" si devono intendere i principi contabili internazionali IFRS.

Come per la definizione di strumento finanziario derivato, anche con riguardo alla definizione di valore equo (*fair value*) e alle tecniche per la sua determinazione, occorre far riferimento alle indicazioni contenute nello IAS 39¹⁶.

Definizione di valore equo (fair value)

Gli IAS 32 (paragrafo 11) e IAS 39 (paragrafo 9) definiscono il valore equo (*fair value*) come "il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata, o una passività estinta, tra parti consapevoli e indipendenti". Si noti che il *fair value* (valore equo) non sempre coincide con il valore di mercato (*market value*). La determinazione del *fair value* è possibile pertanto anche in assenza di quotazioni di mercato riferibili allo strumento finanziario.

¹⁵ La differente contabilizzazione prevista dallo IAS 39 non rileva invece ai fini dell'applicazione dell'art. 2427-bis, dal momento che la norma ha impatto esclusivamente sulla nota integrativa.

¹⁶ Il concetto di valore equo (*fair value*) ed i criteri per la sua determinazione sono aspetti profondamente innovativi con riferimento all'attuale disciplina nazionale in materia di bilancio. Il codice civile non comprende il valore di mercato tra i criteri di valutazione delle voci di bilancio previsti dall'art. 2426, a meno che esso non risulti inferiore al costo. Pertanto, il rinvio operato dal legislatore nazionale si è reso necessario per la mancanza di elementi definatori nell'ordinamento nazionale.

La determinazione del valore equo (fair value)

L'art. 2427-bis, al comma 3, prevede che:

“Il fair value è determinato con riferimento:

- a. al valore di mercato, per gli strumenti finanziari per i quali è possibile individuare facilmente un mercato attivo; qualora il valore di mercato non sia facilmente individuabile per uno strumento, ma possa essere individuato per i suoi componenti o per uno strumento analogo, il valore di mercato può essere derivato da quello dei componenti o dello strumento analogo;*
- b. al valore che risulta da modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati, per gli strumenti per i quali non sia possibile individuare facilmente un mercato attivo; tali modelli e tecniche di valutazione devono assicurare una ragionevole approssimazione al valore di mercato”.*

La norma citata, mutuata dallo IAS 39, prevede che il valore equo (*fair value*) può essere determinato o in base ad un valore di mercato (in presenza di un mercato attivo per lo strumento finanziario) o in base al valore che risulta da modelli o tecniche di valutazione (in assenza di un mercato attivo per lo strumento finanziario).

Uno strumento finanziario è considerato quotato in un mercato attivo se:

- i prezzi quotati sono prontamente e regolarmente disponibili in un listino, operatore, intermediario, settore industriale, agenzia di determinazione del prezzo, autorità di regolamentazione; e
- tali prezzi riflettono le normali transazioni di mercato effettive che avvengono regolarmente in normali contrattazioni (in altre parole, i prezzi di quotazione si adeguano prontamente alle variazioni di mercato).

Per gli strumenti finanziari per i quali è possibile individuare un mercato attivo, il valore equo (*fair value*) è calcolato con riferimento alle quotazioni pubbliche del prezzo dello strumento finanziario. Tali quotazioni rappresentano pertanto il valore di mercato cui far riferimento per determinare il valore equo (*fair value*).

Più in particolare, se esiste un mercato attivo per uno strumento finanziario, il valore equo (*fair value*) è determinato facendo riferimento alla seguente gerarchia:

1. prezzi di quotazione di normali operazioni di mercato (*bid/asking price*);
2. quando i prezzi *bid e asking* non sono disponibili vanno utilizzati i prezzi di transazioni recenti, a meno che non si sia in presenza di cambiamenti economici significati;
3. prezzi ottenuti utilizzando quotazioni esistenti in più mercati attivi delle singole componenti di uno strumento finanziario che non è quotato nel suo complesso.

Per gli strumenti finanziari per i quali non è possibile individuare un mercato attivo, il valore equo (*fair value*) deve essere determinato facendo riferimento a modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati che devono assicurare una ragionevole approssimazione al valore di mercato.

Se non esiste un mercato attivo per uno strumento finanziario, il valore equo (*fair value*) è determinato facendo riferimento alle seguenti tecniche di valutazione:

1. tecnica di valutazione comunemente usata dai partecipanti del mercato;
2. prezzi di transazioni recenti nel caso non ci siano stati cambiamenti significativi;
3. valore equo (*fair value*) di strumenti finanziari aventi analoghe caratteristiche;
4. analisi con flussi di cassa attualizzati (*discounted cash flow analysis*) e modelli di prezzo delle opzioni (*option pricing models*).

Determinazione non attendibile del valore equo (fair value)

L'art. 2427-bis prevede, al comma 4 che "il *fair value* non è determinato se l'applicazione dei criteri indicati al comma precedente¹⁷ non dà un risultato attendibile". Anche in tal caso è necessario utilizzare le indicazioni dello IAS 39.

Lo IAS 39 presuppone in via generale che un'impresa sia sempre in grado di valutare attendibilmente il valore equo (*fair value*) di uno strumento finanziario posseduto o emesso. Tuttavia lo stesso principio ammette delle deroghe con riferimento a: investimenti in strumenti rappresentativi di capitale che non hanno un prezzo rilevabile su un mercato attivo e contratti derivati correlati che devono essere regolati con la consegna di tali strumenti rappresentativi di capitale.

Alla luce di quanto detto, le situazioni in cui l'impresa non è in grado di stabilire il valore equo (*fair value*) dello strumento devono risultare eccezionali e la mancata rilevazione dello stesso deve essere adeguatamente motivata.

Il valore equo (fair value) degli strumenti finanziari derivati

Alla luce di quanto precedentemente esposto e tenuto conto delle disposizioni di cui all'art. 2427-bis, terzo comma, il valore equo (*fair value*) degli strumenti finanziari derivati può essere determinato con riferimento sia ad un valore di mercato sia in base a tecniche di valutazione.

In particolare:

- per i derivati "standardizzati" e quotati in mercati regolamentati (*future* e alcuni tipi di opzioni), il valore equo (*fair value*) può essere ragionevolmente rap-

¹⁷ Il valore equo (*fair value*) è determinato con riferimento ad un valore di mercato (in presenza di un mercato attivo per lo strumento finanziario derivato) o a modelli e tecniche di valutazione (in assenza di un mercato attivo per lo strumento finanziario derivato).

presentato dalle quotazioni di mercato. Per questi strumenti finanziari derivati esiste infatti un mercato attivo;

- per i derivati negoziati su mercati non regolamentati, c.d. *over the counter* (Otc) (*swap*, *forward* e alcuni tipi di opzioni), il valore equo (*fair value*) è determinato in base a modelli o tecniche di valutazione. Per questi strumenti finanziari derivati non esiste infatti un mercato attivo.

Tenuto conto che la maggior parte dei contratti derivati è negoziata su mercati non regolamentati, *over the counter*, per la determinazione del valore equo (*fair value*) di un contratto derivato è necessario in genere far ricorso a modelli e tecniche di valutazione.

Nella tabella che segue vengono presentate le principali classificazioni di strumenti finanziari derivati con l'aggiunta delle modalità di determinazione del *fair value* per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati.

Attività sottostante		Tipologie di contratto	Mercati di negoziazione	Modalità di determinazione del fair value
Di natura finanziaria tassi di cambio in valuta estera, tassi di interesse, prezzo di un strumento finanziario (ad es., azioni, obbligazioni, ecc.), prezzo di una merce, indici azionari, indici di tassi	Derivati finanziari	Swap	Mercati OTC	Tecniche di valutazione
		Future	Mercati regolamentati	Valore di mercato (prezzi quotati)
		Contratto a termine (<i>forward</i>)	Mercati OTC	Tecniche di valutazione
		Opzione (<i>option</i>)	Mercati regolamentati	Valore di mercato (prezzi quotati)
Mercati OTC	Tecniche di valutazione			
Di natura creditizia merito di credito (<i>rating</i>), indici di credito	Derivati su crediti	<i>Credit default swap</i> <i>Credit spread swap/option</i> <i>Total rate of return swap</i>	Mercati OTC	Tecniche di valutazione

Circa l'utilizzo dei modelli e delle tecniche di valutazione per il calcolo del *fair value* dei derivati negoziati sui mercati Otc, il documento OIC 3 prevede quanto segue:

“La determinazione del valore di mercato di uno strumento finanziario attraverso modelli o tecniche valutative richiede competenze altamente specialistiche e procedure informatiche per gestire i calcoli.

Le imprese pertanto devono tempestivamente verificare, in funzione del grado di utilizzo degli strumenti finanziari, l'opportunità di dotarsi di competenze e strumenti interni o in quale misura ricorrere al supporto di consulenti esterni per la fornitura dei valori di mercato.

Nel primo caso è necessario identificare la struttura aziendale deputata a svolgere il processo valutativo, verificare il grado di competenze ed eventualmente attivare dei processi formativi. Inoltre, occorre implementare l'ambiente informatico, attraverso l'acquisto di programmi

(Segue)

software sul mercato o sviluppati internamente, sia per il censimento di tutte le caratteristiche e gli attributi informativi di ogni singolo strumento necessari per l'alimentazione del modello valutativo prescelto, sia per l'effettuazione dei calcoli.

Nel secondo caso è necessario identificare specialisti esterni in grado di fornire i valori di mercato che devono essere rilevati nella nota integrativa e con essi definire modalità e tempistica per la prestazione del servizio....."¹⁸.

1.7. Le modalità di presentazione delle informazioni in nota integrativa

L'articolo 2427-bis, co. 1, p. 1), c.c. richiede che per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati siano fornite in nota integrativa indicazioni riguardanti:

- il loro *fair value*;
- le informazioni sulla loro entità e sulla loro natura.

Il codice civile non indica le modalità di presentazione di tali informazioni nella nota integrativa. Il documento OIC 3, sulla base delle indicazioni contenute nello IAS 32 e nell'IFRS 7, prevede che tali informazioni "*comprendano un insieme di descrizioni qualitative e quantitative tenuto conto della natura degli strumenti e della loro importanza relativa*".

Circa le modalità di presentazione in nota integrativa delle informazioni sul *fair value*, sulla natura e sull'entità per ciascuna tipologia di strumento finanziario derivato, l'OIC 3 prevede:

- nel caso in cui il numero di contratti derivati sia significativo, due tabelle, una per i derivati di negoziazione e l'altra per i derivati di copertura, come quella che segue;

¹⁸ A tal proposito si fa presente che la Fondazione Luca Pacioli, in collaborazione con la Brady Italia S.r.l., mette a disposizione di imprese e professionisti il servizio "*Fair value web*" che consente il calcolo del valore equo (*fair value*) degli strumenti finanziari derivati. Più in particolare, il servizio è rivolto sia agli studi professionali coinvolti nella predisposizione del bilancio d'esercizio 2006 (redazione nota integrativa e relazione sulla gestione, ex artt. 2427-bis e 2428, co. 2, n. 6-bis c.c.) sia alle imprese coinvolte nel processo di valutazione dei derivati in portafoglio. Per maggiori informazioni è possibile consultare il sito www.fondazione-lucapacioli.it (sezione servizi *on line*).

Sottostanti Tipologia operazioni	Tassi di interesse e titoli di debito			Titoli di capitale e indici azionari			Tassi di cambio			Crediti			Altri valori		
	Valore nozionale	Fair value		Valore nozionale	Fair value		Valore nozionale	Fair value		Valore nozionale	Fair value		Valore nozionale	Fair value	
		Pos.	Neg.		Pos.	Neg.		Pos.	Neg.		Pos.	Neg.		Pos.	Neg.
A) Derivati quotati															
<i>Derivati finanziari:</i>															
- future acquisti vendite															
- opzioni acquisti vendite															
Totale A															
B) Derivati non quotati															
<i>Derivati finanziari:</i>															
-contratti a termine acquisti vendite															
- fra acquisti vendite															
- swap acquisti vendite															
- opzioni acquisti vendite															
- altri acquisti vendite															
<i>Derivati creditizi:</i>															
- tror acquisti vendite															
- cds acquisti vendite															
- altri acquisti vendite															
Totale B															
Totale (A + B)															

- nel caso in cui il numero di contratti derivati sia contenuto, fornendo le seguenti informazioni:
 - tipologia del contratto derivato;
 - finalità (*trading* e copertura);

- valore nozionale;
- rischio finanziario sottostante (rischio di tasso di interesse, di cambio, creditizio, ecc...);
- *fair value* del contratto derivato;
- attività/passività coperta (per i contratti derivati di copertura);
- *fair value* dell'attività/passività coperta, se disponibile (per i contratti derivati di copertura).

1.8. Esempi di redazione della nota integrativa

Di seguito si riportano due ipotesi di informativa ex art. 2427-bis, nel caso in cui il numero di contratti derivati sia contenuto.

1a ipotesi - Nota integrativa al bilancio XYZ al 31.12.XX

....

Informazioni sugli strumenti finanziari derivati in portafoglio (ex art. 2427-bis)

La società alla data di chiusura del bilancio ha in essere i seguenti strumenti finanziari derivati:

Tipologia del contratto derivato	Interest rate swap (IRS)
Finalità	Derivato di copertura
Valore nozionale	€ 1 milione
Rischio finanziario sottostante	Tasso d'interesse
<i>Fair value</i> del derivato	€ 27.575,91
Per i derivati di copertura:	
• attività (o passività) coperta	Finanziamento passivo a tasso variabile di € 1 milione
• <i>fair value</i> dell'attività (o passività) coperta	

Il derivato non è quotato in un mercato regolamentato ma è negoziato su mercati *over the counter* (Otc). Il valore equo (*fair value*) del derivato è calcolato pertanto attraverso l'utilizzo di modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati, che assicurano una ragionevole approssimazione del valore di mercato. La valorizzazione dell'*interest rate swap* è stata effettuata

Il derivato è stato stipulato con finalità di copertura dal rischio di tasso relativamente alle seguenti posizioni (indicare i dati principali delle attività/passività) coperte quali scadenze, importi, ecc...

Tipologia del contratto derivato	Opzione call
Finalità	Derivato di negoziazione (speculativo)
Valore nozionale	€ 1 milione
Rischio finanziario sottostante	Titolo azionario "Enel"
<i>Fair value</i> del derivato	
Per i derivati di copertura:	
• attività (o passività) coperta	
• <i>fair value</i> dell'attività (o passività) coperta	

Il derivato è quotato in un mercato regolamentato (indicare quale mercato). Il suo valore equo (*fair value*) è calcolato pertanto con riferimento al valore di mercato del medesimo alla data di chiusura del bilancio (citare la fonte da cui si trae l'informazione, ad es. Il Sole 24 ore del

Conformemente alla normativa vigente, gli utili (o le perdite) da valutazione al valore equo (*fair value*) di tali contratti non sono stati considerati. In caso contrario, si sarebbe evidenziato alla data di bilancio un utile (perdita) complessivo, relativo a tali contratti, di €.....

Le informazioni fornite sono presentate tenendo conto delle indicazioni del principio contabile nazionale OIC 3 "Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione" del marzo 2006.

2a ipotesi - Nota integrativa al bilancio XYZ al 31.12.XX

....

Informazioni sugli strumenti finanziari derivati in portafoglio (ex art. 2427-bis)

Con riferimento a quanto previsto dal codice civile si evidenzia quanto segue¹⁹:

Descrizione	Interest rate swap	Interest rate swap	Interest rate swap	Interest rate swap	Interest rate swap	Totale
Contratto n.	30434	30426	30418	30430	30422	
Finalità	copertura	copertura	copertura	copertura	copertura	
Valore nozionale	3.062.500	2.448.791	1.742.392	1.709.683	2.451.555	11.414.921
Rischio finanziario sottostante	Rischio di interesse	Rischio di interesse	Rischio di interesse	Rischio di interesse	Rischio di interesse	
Fair value	(90.803)	(72.123)	(35.686)	(63.644)	(376)	(262.632)
Attività/passività coperta	Mutuo BNL n. 6073579	Mutuo BPA n. 70505563	Mutuo Medio Credito Fond. n. 59938	Mutuo Banca delle Marche n. 146623	Mutuo Medio Credito Fond. n. 63764	

¹⁹ Cfr. Summa, "Indice del rapporto sui bilanci 2005 delle società e dei gruppi quotati", Summit, novembre 2006, <http://www2.consrag.it/summa/summit/25/indice.pdf>.

2. Le informazioni della relazione sulla gestione sui rischi finanziari (art. 2428, co. 2, n. 6-bis, c.c.)

Con il D.Lgs. n. 394/2003, l'articolo 2428 c.c., che disciplina il contenuto della relazione sulla gestione, è stato arricchito di una nuova disposizione sull'informativa relativa alla gestione dei rischi finanziari.

Più in particolare, l'art. 2428, al comma 2, numero 6-bis prevede:

Art. 2428 "Relazione sulla gestione"

1. Il bilancio deve essere corredato da una relazione degli amministratori sulla situazione della società e sull'andamento della gestione, nel suo complesso e nei vari settori in cui essa ha operato, anche attraverso imprese controllate, con particolare riguardo ai costi, ai ricavi e agli investimenti.

2. Dalla relazione sulla gestione, devono in ogni caso risultare:

[...]

6-bis) in relazione all'uso da parte della società di strumenti finanziari e se rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio:

- a. gli obiettivi e le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario, compresa la politica di copertura per ciascuna principale categoria di operazioni previste;
- b. l'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di variazione dei flussi finanziari.

[...]

Le suddette informazioni non sono richieste per le imprese che redigono il bilancio in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2435-bis e che nel rispetto del comma 6 di tale articolo sono esonerate dalla redazione della relazione sulla gestione. Tali imprese sono esonerate dalla redazione della relazione sulla gestione quando in nota integrativa vengono fornite le informazioni di cui ai nn. 3 e 4 del comma 2 dell'art. 2428.

Art. 2428 "Relazione sulla gestione"

[...]

2. Dalla relazione devono risultare in ogni caso:

...

3) il numero e il valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti possedute dalla società, anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, con l'indicazione della parte di capitale corrispondente;

4) il numero e il valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti acquistate o alienate dalla società, nel corso dell'esercizio, anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, con l'indicazione della corrispondente parte di capitale, dei corrispettivi e dei motivi degli acquisti e delle alienazioni;

La norma prevede dunque che, in presenza di strumenti finanziari posseduti dall'impresa, ritenuti rilevanti nella valutazione della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa medesima, nella relazione sulla gestione debbano essere indicate le informazioni relative ai rischi derivanti dagli strumenti finanziari posseduti.

Si sottolinea che l'informativa richiesta dall'art. 2428, co. 2, n. 6-bis, riguarda tutti gli strumenti finanziari (quali ad esempio, crediti, debiti, obbligazioni, azioni, derivati) e pertanto la norma ha una portata di gran lunga più ampia rispetto all'art. 2427-bis che riguarda soltanto una categoria di strumenti finanziari ovvero i derivati.

Le informazioni da indicare nella relazione sulla gestione sono di due tipi:

- informazioni qualitative (art. 2428, c. 2, n. 6-bis, lettera a) che descrivono gli obiettivi della direzione aziendale, le politiche e i criteri utilizzati per fronteggiare i rischi;
- informazioni quantitative (art. 2428, c. 2, n. 6-bis, lettera b) che forniscono le indicazioni circa la dimensione (ampiezza) dell'esposizione ai rischi da parte dell'impresa.

Insieme, tali informazioni forniscono una "panoramica" esaustiva sia sull'utilizzo degli strumenti finanziari sia sull'esposizione a rischi che tali strumenti finanziari creano.

Ai fini dell'applicazione delle suddette disposizioni, in conformità all'ultimo comma dell'art. 2427-bis del codice civile, è opportuno far riferimento alle indicazioni fornite nei principi contabili internazionali²⁰ ed in particolare:

²⁰ L'articolo 2427-bis, ultimo comma, c.c. prevede infatti "ai fini dell'applicazione del presente articolo e dell'art. 2428, comma 2, numero 6-bis per la definizione di strumento finanziario, di strumento finanziario derivato, di fair value e di modello e tecnica di valutazione generalmente accettato, si fa riferimento ai principi contabili riconosciuti in ambito internazionale e compatibili con la disciplina in materia dell'Unione europea". Con riferimento alla definizione di strumento finanziario, il rinvio operato dal legislatore nazionale si è reso necessario per la mancanza di elementi definatori nel codice civile che consentano di individuare l'ambito applicativo dell'art. 2428, co. 2, n.6-bis.

Si noti tuttavia, che nel nostro ordinamento è possibile individuare un riferimento chiaro agli strumenti finanziari nel D.Lgs. n. 58/1998 (TUF) che al comma 2 dell'art. 1 prevede che per "strumenti finanziari" si intendono:

- a) le azioni e gli altri titoli rappresentativi di capitale di rischio negoziabili sul mercato dei capitali;
- b) le obbligazioni, i titoli di Stato e gli altri titoli di debito negoziabili sul mercato dei capitali;
- b-bis) gli strumenti finanziari, negoziabili sul mercato dei capitali, previsti dal codice civile;
- c) le quote di fondi comuni di investimento;
- d) i titoli normalmente negoziati sul mercato monetario;
- e) qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permetta di acquisire gli strumenti indicati nelle precedenti lettere e i relativi indici;
- f) i contratti "futures" su strumenti finanziari, su tassi di interesse, su valute, su merci e sui relativi indici, anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;
- g) i contratti di scambio a pronti e a termine (swaps) su tassi di interesse, su valute, su merci nonché su indici azionari (equity swaps), anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;

(Segue)

- allo IAS 32 “Strumenti finanziari: Esposizione nel bilancio”;
- allo IAS 39 “Strumenti finanziari: Rilevazione e valutazione”;
- all’IFRS 7 “Strumenti finanziari: informazioni integrative”.

IAS 32, par. 11

Uno strumento finanziario è qualsiasi contratto che dia origine a un’attività finanziaria per un’entità e a una passività finanziaria o a uno strumento rappresentativo di capitale per un’altra entità.

Un’attività finanziaria è qualsiasi attività che sia:

- (a) disponibilità liquide;
- (b) uno strumento rappresentativo di capitale di un’altra entità;
- (c) un diritto contrattuale:
 - (i) a ricevere disponibilità liquide o un’altra attività finanziaria da un’altra entità; o
 - (ii) a scambiare attività o passività finanziarie con un’altra entità alle condizioni che sono potenzialmente favorevoli all’entità; o
- (d) un contratto che sarà o potrà essere estinto tramite strumenti rappresentativi di capitale dell’entità ed è:
 - (i) un non derivato per cui l’entità è o può essere obbligata a ricevere un numero variabile di strumenti rappresentativi di capitale dell’entità; o
 - (ii) un derivato che sarà o potrà essere estinto con modalità diverse dallo scambio di un importo fisso di disponibilità liquide o un’altra attività finanziaria contro un numero fisso di strumenti rappresentativi di capitale dell’entità. A tal fine, gli strumenti rappresentativi di capitale dell’entità non includono strumenti che siano a loro volta contratti per ricevere o consegnare in futuro degli strumenti rappresentativi di capitale dell’entità.

Una passività finanziaria è qualsiasi passività che sia:

- (a) un’obbligazione contrattuale:
 - (i) a consegnare disponibilità liquide o un’altra attività finanziaria a un’altra entità; o
 - (ii) a scambiare attività o passività finanziarie con un’altra entità alle condizioni che sono potenzialmente sfavorevoli all’entità; o
- (b) un contratto che sarà o potrà essere estinto tramite strumenti rappresentativi di capitale dell’entità ed è:
 - (i) un non derivato per cui l’entità è o può essere obbligata a consegnare un numero variabile di strumenti rappresentativi di capitale dell’entità; o
 - (ii) un derivato che sarà o potrà essere estinto con modalità diverse dallo scambio di un importo fisso di disponibilità liquide o un’altra attività finanziaria contro un numero fisso di strumenti rappresentativi di capitale dell’entità. A tal fine, gli strumenti rappresentativi di capitale dell’entità non includono strumenti che siano a loro volta contratti per ricevere o consegnare in futuro degli strumenti rappresentativi di capitale dell’entità.

Uno strumento rappresentativo di capitale è qualsiasi contratto che rappresenti una quota ideale di partecipazione residua nell’attività dell’entità dopo aver estinto tutte le sue passività.

(Segue nota 20)

h) i contratti a termine collegati a strumenti finanziari, a tassi d’interesse, a valute, a merci e ai relativi indici, anche quando l’esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;

i) i contratti di opzione per acquistare o vendere gli strumenti indicati nelle precedenti lettere e i relativi indici, nonché i contratti di opzione su valute, su tassi d’interesse, su merci e sui relativi indici, anche quando l’esecuzione avvenga attraverso combinazioni di contratti o di titoli indicati nelle precedenti lettere.

Si ribadisce tuttavia che per l’applicazione dell’art. 2428, co. 2, n. 6-bis occorre far riferimento alle indicazioni previste dai principi contabili internazionali.

2.1. *Rilevanza degli strumenti finanziari per la valutazione della situazione patrimoniale, economica e finanziaria*

Le informazioni qualitative e quantitative circa i rischi devono essere presentate, in relazione all'utilizzo dell'impresa di strumenti finanziari, così come identificati in base ai principi contabili internazionali, se essi sono rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio.

Occorre pertanto identificare quelle situazioni ritenute rilevanti per gli utilizzatori dei bilanci, al fine di effettuare la valutazione della situazione patrimoniale, economica e finanziaria. Tale valutazione deve essere effettuata sia in base a parametri quantitativi sia in base a parametri qualitativi.

Secondo quanto previsto dall'OIC 3 *“gli amministratori dovranno quindi effettuare un prudente apprezzamento, immedesimandosi nelle aspettative degli utilizzatori del bilancio stesso, per stabilire nelle singole fattispecie quando l'operatività in strumenti finanziari sia rilevante, sia sotto il profilo quantitativo sia sotto quello qualitativo. Sulla base di tale apprezzamento è definito in maniera efficace ed efficiente il grado di approfondimento dell'informativa da fornire, in relazione alle diverse tipologie di strumenti finanziari utilizzati, ai rischi che si è inteso coprire nonché ai volumi delle transazioni poste in essere”*.

Pertanto, nei casi in cui l'utilizzo di strumenti finanziari da parte dell'impresa sia ritenuto dalla direzione aziendale rilevante ai fini della valutazione della situazione patrimoniale, economica e finanziaria devono essere fornite le informazioni di cui all'art. 2428, co. 2, n. 6-bis.

2.2. *Categorie di strumenti finanziari*

Per ottemperare all'obbligo informativo di cui sopra, e tenuto conto delle indicazioni fornite dall'IFRS 7, la direzione aziendale dovrebbe:

suddividere gli strumenti finanziari in base alle categorie previste dallo IAS 39;
determinare il grado di dettaglio di tali informazioni sulla base della rilevanza che gli strumenti finanziari hanno nella valutazione della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa.

Per quanto riguarda il primo punto, l'impresa raggruppa gli strumenti finanziari in base alle categorie previste dallo IAS 39. Gli strumenti finanziari possono essere classificati distinguendo tra quelli valutati al *fair value* e quelli valutati al costo ammortizzato.

Categoria strumenti finanziari (IAS 39)	Criterio di valutazione
Attività e passività finanziarie al valore equo (<i>fair value</i>) rilevato a conto economico, distinte in: · attività/passività possedute per essere negoziate ²¹ (<i>held for trading</i>) · attività/passività designate fin dalla rilevazione iniziale al <i>fair value</i> rilevato a conto economico	<i>Fair value</i>
Investimenti posseduti sino a scadenza (<i>held to maturity investments</i>)	Costo ammortizzato
Finanziamenti e crediti (<i>loans and receivables</i>)	Costo ammortizzato
Attività finanziarie disponibili per la vendita (<i>available for sale</i>)	<i>Fair value</i>
Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	Costo ammortizzato

E' importante precisare che la classificazione sopra riportata è obbligatoria per le imprese italiane che adottano i principi contabili internazionali IFRS. Non è invece obbligatoria per le imprese italiane che redigono il bilancio secondo il codice civile e non secondo gli IFRS. Qualora queste imprese utilizzino in misura significativa strumenti finanziari, la classificazione riportata è sicuramente raccomandata per fornire le informazioni di cui all'art. 2428, co. 2, n. 6-bis²².

Per quanto concerne il secondo punto, la determinazione del grado di dettaglio delle informazioni da fornire per particolari strumenti finanziari richiede un processo di valutazione da parte della direzione aziendale, in considerazione dell'importanza relativa di tali strumenti. È necessario dunque trovare un equilibrio, evitando di sovraccaricare il bilancio con dettagli eccessivi che possono non essere utili per gli utilizzatori del bilancio, senza tuttavia occultare informazioni rilevanti a causa di aggregazioni eccessive.

2.3. Tipologie di rischio finanziario

Ai sensi dell'art. 2428, co. 2, n. 6-bis, un'impresa deve fornire nella relazione sulla gestione informazioni che permettano ai destinatari del bilancio di valutare la natura e l'ampiezza dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari ai quali l'impresa è esposta. La relazione sulla gestione deve mettere in evidenza i rischi derivanti dagli strumenti finanziari posseduti ed il modo in cui essi sono fronteggiati dall'impresa.

Nell'individuazione dei rischi occorre far riferimento al principio contabile internazionale IFRS 7²³, che suddivide i rischi finanziari in quattro tipologie:

- il "rischio di mercato" che rappresenta il rischio che il valore equo (*fair value*) o i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a varia-

²¹ Un contratto derivato rientra in questa categoria a meno che non sia un derivato designato quale strumento efficace di copertura.

²² Cfr. Commissione per i principi contabili nazionali, "Le informazioni sul *fair value* degli strumenti finanziari e sulla gestione dei rischi finanziari", febbraio 2005.

²³ Le diverse tipologie di rischi identificate dall'IFRS 7 sono sostanzialmente in sintonia con quanto previsto dall'art. 2428, co. 2, n. 6-bis, lettera b).

zioni dei prezzi di mercato. Il rischio di mercato comprende a sua volta tre tipi di rischi:

- il rischio di valuta ovvero il rischio che il valore equo (*fair value*) o i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni dei tassi di cambio;
 - il rischio di tasso di interesse ossia il rischio che il valore equo (*fair value*) o i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni dei tassi di interesse sul mercato;
 - il rischio di prezzo ossia il rischio che il valore equo (*fair value*) o i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni nei prezzi di mercato (diverse dalle variazioni determinate dal rischio di tasso d'interesse o dal rischio di valuta), sia che le variazioni siano determinate da fattori specifici al singolo strumento o al suo emittente, sia che esse siano dovute a fattori che influenzano tutti gli strumenti finanziari simili negoziati sul mercato;
- il “rischio di credito” che rappresenta il rischio che una delle parti di uno strumento finanziario causi una perdita finanziaria all'altra parte non adempiendo a un'obbligazione;
 - il “rischio di liquidità” (o rischi di finanziamento) che rappresenta il rischio che un'impresa abbia difficoltà ad adempiere alle obbligazioni associate a passività finanziarie;
 - il “rischio di variazione dei flussi finanziari” che rappresenta il rischio che i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni dei tassi di interesse sul mercato²⁴.

2.4. Le informazioni sugli obiettivi, le politiche e i criteri di gestione dei rischi finanziari (art. 2428, co. 2, n. 6-bis, lett. a))

Per quanto riguarda l'informativa relativa alle scelte e alle politiche per misurare, monitorare e controllare i rischi, nella relazione sulla gestione deve essere fornita una descrizione di:

- il grado di utilizzo degli strumenti finanziari;
- la struttura e l'organizzazione delle funzioni di *risk management* dell'impresa;
- lo scopo e la natura del *risk reporting* dell'impresa o i sistemi di misurazione;
- le strategie di copertura o attenuazione dei rischi finanziari;
- i processi posti in essere dall'impresa per monitorare l'efficienza di tali strategie;
- le politiche e i criteri utilizzati dal management per evitare le eccessive concentrazioni di rischio e per ottenere garanzie atte ad attenuare il rischio.

²⁴ Ad esempio, nel caso di uno strumento di debito a tasso variabile, tali fluttuazioni comportano una variazione del tasso di interesse effettivo dello strumento finanziario, di solito senza una variazione corrispondente del suo *fair value*.

2.5. Le informazioni sulla dimensione (ampiezza) dell'esposizione ai rischi finanziari (art. 2428, co. 2, n. 6-bis, lett. b))

A seconda delle diverse tipologie di rischio derivanti dagli strumenti finanziari, un'impresa deve fornire nella relazione sulla gestione le informazioni di seguito elencate. Si noti che l'ampiezza delle informazioni dipende dalla rilevanza per l'impresa dei rischi finanziari.

Con riferimento al "*rischio di mercato*", l'impresa fornisce le informazioni rilevanti in coerenza con i dati prodotti internamente ai fini della gestione del rischio. Se il rischio è significativo, è opportuno illustrare un'analisi di sensitività alla data di bilancio, mostrando in tal modo gli effetti di possibili variazioni sul conto economico in relazione alle variabili rilevanti di rischio, per ciascuna delle seguenti componenti:

- il rischio di valuta. Un'analisi di sensitività, sugli strumenti finanziari denominati in valuta estera, può essere fornita per le principali valute alle quali l'impresa è esposta;
- il rischio di tasso di interesse. L'analisi di sensitività indica separatamente l'effetto di una variazione nei tassi di interesse su l'ammontare degli interessi attivi e passivi nonché sulle altre componenti di reddito (ad esempio, utile o perdite derivanti dalla negoziazione);
- il rischio di prezzo. Con riferimento a tale rischio, relativo per esempio alle fluttuazioni dei prezzi di beni all'ingrosso, dei prezzi degli strumenti rappresentativi di capitale o degli strumenti finanziari, l'analisi di sensitività può essere modulata mostrando gli effetti di una diminuzione in uno specifico indice di Borsa, nei prezzi all'ingrosso dei beni, ecc.

Si noti che le suddette analisi di sensitività sono eseguite laddove le componenti del rischio di mercato risultino significative rispetto al portafoglio rischi dell'impresa. In caso di operazioni commerciali in paesi emergenti caratterizzati da una significativa instabilità della valuta, tali operazioni espongono l'impresa a un notevole rischio di cambio; in questi casi l'analisi di sensitività fornisce un'efficace informativa sulle componenti economiche soggette proprio a tale rischio.

Con riferimento all'esposizione al "*rischio di credito*", per ogni classe di strumenti finanziari, l'impresa deve fornire informazioni che riguardano:

- la qualità creditizia delle attività finanziarie;
- l'ammontare delle attività finanziarie ritenute di dubbia recuperabilità;
- l'ammontare che, alla data di riferimento del bilancio, rappresenta adeguatamente la massima esposizione al rischio di credito, senza prendere in considera-

- zione le eventuali garanzie collaterali o altri elementi che migliorano la qualità del credito;
- se ritenuto opportuno, occorre fornire una descrizione delle garanzie collaterali ottenute (ad es. pegni, ipoteche, fideiussioni, ecc.) e degli altri strumenti di sostanziale garanzia ottenuti (come ad es. canalizzazione di pagamenti da parte del debitore).

In relazione al “rischio di liquidità” (o rischio di finanziamento), si presentano le analisi sulle scadenze relative alle attività e passività finanziarie classificate in un appropriato numero di fasce temporali di scadenze. Gli importi indicati nell’analisi delle scadenze sono rappresentati dai flussi finanziari, non scontati, contrattualmente dovuti come, ad esempio, l’ammontare lordo di tutte le rate future da pagare connesse ad un contratto di *leasing* finanziario.

È, inoltre, opportuna la descrizione delle politiche e delle scelte sulla base delle quali l’impresa prevede di fronteggiare i rischi di liquidità. I principali elementi da tenere in considerazione potranno, ad esempio, essere: le previsioni circa la possibile estinzione in una data successiva a quella contrattualmente prevista; il possesso di attività finanziarie per le quali esiste un mercato liquido e che sono prontamente vendibili per soddisfare le necessità di liquidità; l’esistenza di strumenti di indebitamento o altre linee di credito per far fronte alle esigenze di liquidità.

In relazione al “rischio di variazione dei flussi finanziari”, occorre evidenziare gli effetti sui flussi cedolari dello strumento finanziario derivanti dalla variazione dei tassi di interesse. In una prima fase, l’utilizzo di parametri, quali per esempio la durata (*duration*)²⁵, permettono di fornire indicazioni sulla sensibilità dei flussi finanziari rispetto alle variazioni attese dei tassi di mercato. Successivamente, tenuto conto della durata (*duration*), l’analisi si concentra sulla determinazione degli effetti sui flussi finanziari, in relazione a variazioni sui tassi di interesse attesi; tale analisi è modulata tenendo conto di specifici scenari.

Se l’impresa fronteggia il rischio di variazione dei flussi finanziari attraverso operazioni di copertura, l’informativa da fornire nella relazione sulla gestione è basata sugli elementi di efficacia dello strumento di copertura, rinviando invece alla nota integrativa per le informazioni di maggior dettaglio sullo strumento derivato.

Quanto sopra esposto può essere sintetizzato dalla tabella che segue:

²⁵ La durata (*duration*) è un indicatore della durata media finanziaria di un titolo capace di sintetizzare anche gli elementi della sua struttura finanziaria. Ad esempio, per un titolo zero coupon la *duration* coincide sempre con la durata effettiva.

Tipologia rischio finanziario	Informazioni nella relazione sulla gestione
Rischio di mercato	Analisi di sensitività
Rischio di credito	Informazioni sulla qualità creditizia
Rischio di liquidità	Analisi delle scadenze
Rischio di variazioni dei flussi finanziari	Impatto delle variazioni dei tassi di interesse sui flussi finanziari

2.6. Esempio di compilazione della relazione sulla gestione²⁶

Di seguito si riporta un'ipotesi d'informativa ex art. 2428, co. 2, n. 6-bis elaborata in base a quanto illustrato precedentemente.

Signori soci,

il bilancio chiuso al 31 dicembre, presenta un utile di euro ... al netto delle imposte; ...

...

Informativa relativa all'utilizzo di strumenti finanziari

In relazione all'utilizzo di strumenti finanziari si forniscono, di seguito, le indicazioni richieste dall'articolo 2428, co. 2, n. 6-bis del codice civile.

Rischio di credito

Il rischio di credito è rappresentato dall'esposizione della società a potenziali perdite che possono derivare dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalla clientela. Il rischio di credito con la clientela è costantemente oggetto di monitoraggio mediante utilizzo di informazioni e di procedure di valutazione della clientela.

Peraltro, l'esposizione è suddivisa tra un elevato numero di clienti che operano anche in settori merceologici diversificati e in mercati geograficamente diversi.

Nessun cliente assorbe oltre il% dell'esposizione totale alla fine dell'esercizio e nel corso dello stesso.

Sono state ottenute garanzienei confronti di due clienti esteri

Un credito è stato svalutato del% in quanto, mentre per tutti gli altri crediti sono state effettuate svalutazioni su base collettiva, tenendo conto dell'esperienza storica.

Rischio di liquidità (o rischio di finanziamento)

Il rischio di liquidità può emergere dalle difficoltà a ottenere finanziamenti, oppure dall'eccessiva onerosità degli stessi.

Per tale motivo, la società ha diversificato le fonti di finanziamento e la disponibilità di linee di credito in modo da limitare il rischio di liquidità (è possibile indicare, anche sinteticamente e sommariamente, le tipologie di linee di credito e affida

menti.

Le linee di credito risultano adeguate e sono mediamente utilizzate per il% del totale.

Particolare attenzione è posta alla gestione delle scadenze, con una pianificazione delle stesse.

La società ha stipulato due mutui a sette anni

Inoltre sono stati stipulati due contratti di leasing

²⁶ Cfr. Franco Roscini Vitali, "Guida alla redazione della nota integrativa", Il Sole 24 Ore, ottobre 2006.

Rischio di mercato

Rischio di cambio (rischio valutario)

La società non è esposta a particolari rischi di cambio, in quanto opera prevalentemente con Paesi appartenenti all'Unione monetaria.

Tuttavia, alcuni crediti, che rappresentano il% del totale sono denominati in dollari Usa

Sono stati stipulati i seguenti contratti di copertura su valute al fine di gestire il rischio di cambio:

....

Rischio di tasso

La società è esposta a particolari rischi di variazione dei tassi. Sono stati stipulati i seguenti contratti per gestire i rischi di tassi di interesse:

Interest rate swap (Irs)

L'Irs consente di ridurre i costi di finanziamento

Forward rate agreements (Fra)

Il Fra consente

Rischio di prezzo

La società non è soggetta a rischi di prezzo, in quanto opera in un mercato

Luogo e data

Firma