

Gli strumenti finanziari derivati e le informazioni contenute nel bilancio di esercizio

a cura di Giuseppe Demauro

Quadro normativo di riferimento

Nell'ultimo decennio si è avuto un proliferare degli strumenti finanziari derivati imputabile soprattutto alla loro principale caratteristica di trasferire da un soggetto all'altro il rischio finanziario tipico (rischio tasso, rischio prezzo, rischio cambio) o il rischio di credito di un'operazione.

Vista la loro diffusione e valutata anche la loro delicata gestione all'interno delle voci e dei documenti che compongono il bilancio di esercizio, già il D.Lgs. n. 394/2003 (emanato in parziale ricezione della direttiva CE n. 65/2001) analizzava e disciplinava le informazioni da rendere per tali strumenti all'interno della nota integrativa e nella relazione sulla gestione.

Si ricorda che proprio per le società di capitali, il decreto sopra citato ha introdotto due modifiche all'interno del codice civile e precisamente:

- introduzione dell'art. 2427-bis c.c., che disciplina le informazioni sugli strumenti finanziari derivati da inserire nella nota integrativa;
- integrazione dell'art. 2418 c.c., con l'inserimento al comma 2 del n. 6-bis, con riferimento alle informazioni da fornirsi nella relazione sulla gestione circa i rischi degli strumenti in questione.

Si precisa che le informazioni da produrre in base all'art. 2427-bis c.c. afferiscono la nota integrativa, senza che vi sia alcuna modifica alle modalità di

valutazione ed esposizione in bilancio (stato patrimoniale e conto economico), per cui i derivati continueranno ad essere iscritti nei conti d'ordine come sancito dall'OIC 22¹ posto che tale iscrizione è motivata dal fatto che generalmente la sottoscrizione di questi contratti non comporta per l'impresa un esborso iniziale.

Gli strumenti derivati

Prima di analizzare il contenuto delle informazioni da rendere secondo quanto appena citato, vero scopo del presente articolo, appare senza dubbio utile soffermarsi rapidamente sulle caratteristiche degli strumenti finanziari derivati.

I contratti derivati possono essere definiti come strumenti finanziari il cui valore scaturisce da quello di un'attività sottostante (underlying asset) che può essere di natura finanziaria o creditizia.

Infatti con riferimento alla finalità di impiego, i derivati si distinguono in:

- derivati di copertura;
- derivati di negoziazione o speculativi.

I primi hanno lo scopo di sterilizzare le conseguenze dannose di eventi negativi o imprevedibili di variabili finanziarie come i tassi di interesse, i rapporti di cambio, i prezzi delle azioni ed altro; i secondi invece il rischio nasce e si configura proprio con l'operazione stessa.

Le attività sottostanti di natura finanziaria (derivati finanziari) possono essere:

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

Le attività invece di natura creditizia (c.d. derivati creditizi) possono essere:

- il merito di credito (rating);

¹ Il principio contabile nazionale OIC 22 prevede al par. B.III.c: “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”.

- gli indici di credito.

Tra i derivati finanziari si individuano le seguenti tipologie contrattuali:

- future e forward (contratti a termine): contratti in cui le parti si scambiano un certo bene ad una data futura e ad un prezzo prefissato al momento della stipula del contratto. Oggetto del contratto possono essere anche merci (c.d. commodities) che prevedono la consegna fisica del bene alla scadenza stabilita.
- options: contratti che assegnano all'acquirente, dietro il pagamento di un premio al venditore, la facoltà di acquistare (call) o di vendere (put) una certa attività sottostante ad una certa data o entro una certa data; il diritto è attribuito dal venditore all'acquirente dietro la corresponsione di un premio che rappresenta la perdita potenziale massima a cui va incontro chi acquista.
- swap: contratti mediante i quali due parti si impegnano a scambiarsi tra di loro a date prestabilite, flussi di cassa secondo uno schema convenuto.

IAS e concetto di fair value

Lo IAS 39 dedicato agli “Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione” prevede la classificazione di questi strumenti in quattro categorie:

- attività o passività finanziaria al fair value (valore equo) rilevato a conto economico;
- investimenti posseduti fino alla scadenza;
- finanziamento e crediti;
- attività finanziarie disponibili per la vendita.

Lo IAS 39 (ma anche lo IAS 32) definisce il fair value o valore equo come il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata, o una passività estinta, tra parti consapevoli ed indipendenti.

La quantificazione del fair value è possibile anche in assenza di quotazioni di mercato relative al prodotto finanziario poiché non sempre essa coincide con il valore di mercato (c.d. market value).

Infatti l'art. 2427-bis, comma 3, c.c. stabilisce che il fair value è determinato con riferimento:

- al valore di mercato², per gli strumenti finanziari per i quali è possibile individuare facilmente un mercato attivo³ (...);
- 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 mercato⁴.

Tuttavia il comma 4 dell'art. 2427-bis c.c. stabilisce che il fair value non è determinato se l'applicazione di criteri indicati al comma 3 non fornisce un risultato attendibile; in tal caso lo stesso IAS 39 prevede, ma solo in casi eccezionali che saranno dettagliatamente motivati, la impossibilità da parte dell'impresa di poter stabilire un giusto fair value dello strumento finanziario.

Nota integrativa, relazione sulla gestione e informazioni sugli strumenti derivati

Se l'articolo 2427-bis, comma 1, c.c. stabilisce che per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati deve essere indicato il loro fair value e tutte le informazioni relative alla loro entità e natura, appare tuttavia modesto nel regolamentare le modalità di rappresentazione di tali informazioni nella nota integrativa.

A ciò sopperisce l'OIC che con il documento n. 3 prendendo spunto dalle indicazioni contenute nello IAS 32 prevede⁵ che nel caso in cui il numero dei contratti derivati sia sostanzioso sarà necessario avvalersi di due tabelle nelle quali evidenziare separatamente i derivati di negoziazione e i derivati di copertura; nel caso invece in cui il numero dei derivati sia modesto occorrerà fornire le seguenti informazioni:

- tipo di contratto derivato;
- finalità (copertura/speculativa);

² Si terrà conto delle seguente gerarchia:

- a. prezzi di quotazione di normali operazioni di mercato (in vendita ed in acquisto);
- b. se i prezzi di vendita ed acquisto non sono disponibili andranno utilizzati i prezzi di transazione più recenti tranne se ci si trova in prossimità di cambiamenti economici significativi;
- c. prezzi ottenuti utilizzando quotazioni esistenti in più mercati attivi delle singole componenti di uno strumento finanziario che non è quotato nel suo complesso.

³ Uno strumento finanziario è considerato quotato in un mercato attivo se i prezzi quotati sono prontamente disponibili in un listino, operatore, intermediario, autorità di regolamentazione e se tali prezzi di quotazione di adeguano immediatamente alle variazioni di mercato.

⁴ Il fair value in questo caso sarà determinato usando le seguenti tecniche di valutazione:

1. prezzi di transazioni recenti nel caso non ci siano stati cambiamenti significativi;
2. fair value di strumenti finanziari aventi le medesime caratteristiche;
3. analisi con flussi di cassa attualizzati (discounted cash flow analysis) e modelli di prezzo delle opzioni (option pricing models).

⁵ Fondazione Luca Pacioli, Le Informazioni sugli strumenti finanziari, documento n. 5 del 21 marzo 2007

- valore nozionale;
- rischio finanziario sottostante;
- fair value del contratto derivato;
- attività/passività coperta (per i derivati di copertura);
- fair value dell'attività/passività coperta.

L'art. 2428 c.c. si occupa invece delle informazioni contenute nella relazione sulla gestione⁶ prevedendo al comma 2, numero 6-bis che (...) *dalla relazione devono in ogni caso risultare:*

6-bis) in relazione 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.*

Come appare evidente dalla citazione dell'articolo 2428 c.c., le informazioni richieste possono essere suddivise in: informazioni qualitative (lettera a) che richiedono la descrizione degli obiettivi aziendali e dei criteri/metodi adoperati per arginare e contenere i rischi ed informazioni quantitative (lettera b) che forniscono informazioni sulle grandezze dell'esposizione ai rischi stessi.

Quanto alla lettera a) del 6-bis, comma 2, art. 2428 c.c., nella relazione sulla gestione deve essere prodotta la seguente descrizione:

- il grado di utilizzo degli strumenti finanziari;
- la struttura e l'organizzazione delle funzioni di risk management dell'impresa;
- 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 ed i criteri utilizzati dal management per evitare le eccessive concentrazioni e per ottenere garanzie idonee ad attenuare il rischio.

Con riferimento invece alla lettera b) del 6-bis, comma 2, art. 2428 c.c., si evidenzia che:

⁶ Naturalmente per le società che redigono il bilancio in forma abbreviata – 2435-bis c.c. – non potendo ottemperare a tale disposto, dovranno inserire in nota integrativa quanto richiesto dai punti 3 e 4 del comma 2 dell'art. 2428

- quanto al rischio prezzo (variazioni delle azioni o degli strumenti finanziari), l'analisi può essere effettuata mostrando gli effetti di una diminuzione in uno specifico indice di borsa;
- quanto al rischio credito, per ogni classe di strumenti finanziari si dovrà fornire informazioni relative a:
 - 1) la qualità creditizia delle attività finanziarie;
 - 2) l'ammontare delle attività finanziarie ritenute di dubbia recuperabilità;
 - 3) l'ammontare che, alla data di riferimento del bilancio, rappresenta in maniera adeguata la massima esposizione al rischio di credito al netto di eventuali garanzie che migliorino la qualità del credito stesso;
 - 4) descrizione delle garanzie collaterali (pegni, ipoteche, etc.).
- quanto al rischio di liquidità, occorrerà redigere le analisi sulle scadenze relative alle attività e passività finanziarie classificate per fasce temporali di scadenze. Si dovrà provvedere anche alla individuazione e descrizione delle politiche e delle scelte da effettuare per arginare i rischi di liquidità (es. il possesso di attività liquide prontamente smobilizzabili, la presenza di strumenti di indebitamento per fronteggiare esigenze di liquidità);
- quanto ai rischi di variazione dei flussi finanziari, bisognerà evidenziare gli effetti sui flussi cedolari degli strumenti finanziari derivanti dalla variazione dei tassi di interesse.

Infine si precisa che a differenza delle informazioni da rendere in nota integrativa – art. 2427 bis c.c. – lì dove vengono presi in considerazione solo gli strumenti finanziari derivati, la relazione sulla gestione invece riguarda tutti gli strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, derivati, etc.); tuttavia viene sempre demandata all'organo amministrativo, così come precisato dall'OIC 3⁷, la facoltà di valutare la quantità di informazioni necessarie allo scopo.

22 settembre 2009
Giuseppe Demauro

⁷ OIC 3: “gli amministratori dovranno quindi effettuare un prudente apprezzamento, immedesimandosi nelle aspettative degli utilizzatori del bilancio stesso, sia sotto il profilo quantitativo che qualitativo. Sulla base di tale apprezzamento è definito in maniera efficace ed efficiente il grado di approfondimento dell'informativa da fornire, in relazione alla diversa tipologia di strumenti finanziari utilizzati, ai rischi che si è inteso coprire nonché ai volumi delle transazioni poste in essere”.