



Economia Aziendale Online

Economia Aziendale Online

Business and Management Sciences
International Quarterly Review

La Valutazione degli Strumenti Finanziari
Derivati al Fair Value e la Convergenza della
Normativa Italiana verso i Principi Contabili
IAS/IFRS: un'Analisi Empirica

Stefano Amelio, Giacobbe Salis

Pavia, September 30, 2020
Volume 11 - N. 3/2020

www.ea2000.it
www.economiaaziendale.it


PaviaUniversityPress

La Valutazione degli Strumenti Finanziari Derivati al Fair Value e la Convergenza della Normativa Italiana verso i Principi Contabili IAS/IFRS: un'Analisi Empirica

Stefano Amelio PhD

Research fellow
Department of Business
Administration and Law,
University of Milano-Bicocca,
Milano, Italy

Giacobbe Salis

Department of Economics,
University of Insubria,
Varese, Italy

Corresponding Author:

Stefano Amelio
Department of Business
Administration and Law,
University of Milano-Bicocca,
Milano, Italy
Email: stefano.amelio@unimib.it

Cite as:

Amelio, S., & Salis, G. (2020). La valutazione degli strumenti finanziari derivati al fair value e la convergenza della normativa italiana verso i principi contabili IAS/IFRS: un'analisi empirica. *Economia Aziendale Online*, 11(3), 263-283.

ABSTRACT

Il recepimento della Direttiva 2013/34/UE nell'ordinamento italiano ha generato un forte allineamento del bilancio redatto secondo le regole del Codice Civile e i principi contabili OIC rispetto a quello redatto secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Il presente paper effettua un'analisi empirica sull'impatto in bilancio della contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati. Gli obiettivi dell'analisi sono molteplici: consentire di capire il grado di diffusione nei bilanci del possesso di tali strumenti finanziari; analizzare l'impatto della contabilizzazione sulla situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa; comprendere se il possesso di tali strumenti può avere un'influenza significativa in bilancio a livello economico e patrimoniale e se quindi il beneficio che ne trae l'informativa verso i terzi supera i maggiori oneri amministrativi che gravano sull'impresa; verificare se le imprese espongono in modo trasparente in nota integrativa tutte le informazioni richieste dalla normativa e dai principi contabili di riferimento in merito al possesso di strumenti finanziari derivati. I risultati dimostrano che i derivati possono generare effetti anche significativi nella struttura patrimoniale e finanziaria dell'impresa e pertanto, le scelte compiute dal legislatore sono condivisibili.

The transposition of Directive 2013/34/EU into the Italian legal system generated a strong alignment of the financial statements prepared according to the Civil Code rules and the OIC accounting principles with respect to the international accounting principles IAS/IFRS. This paper carries out an empirical analysis on the accounting impact of derivative financial instruments in the financial statements. The objectives of the analysis are manifold: to understand the degree of diffusion of the possession of these financial instruments in the financial statements; to analyze the impact of derivative financial instruments accounting on the company's equity and financial situation; understand if the possession of these instruments can have a significant influence on the report at an economic and patrimonial level and if therefore the benefit deriving from the disclosure to third parties exceeds the greater administrative burdens on the company; check whether the companies transparently present in the explanatory notes all the information required by the regulations and the reference accounting standards regarding the possession of derivative financial instruments. The results show that derivatives can also generate significant effects in the company's capital and financial structure and therefore, the choices made by the legislator are acceptable.

Keywords: Direttiva 2013/34/UE; d.lgs. 139/2015; fair value; IAS/IFRS; strumenti finanziari derivati.

Section: *Refereed Paper*

1 – Introduzione

Il modello contabile italiano si è da sempre basato su postulati e fondamenti antitetici rispetto ai principi contabili

Received: September 2020

Published: 30/09/2020

internazionali IAS/IFRS. Infatti il corpus di regole e principi italiani ha come destinatari principali i soci e i creditori che devono essere tutelati esponendo in bilancio il reddito prodotto, rispettando il principio di prudenza e utilizzando criteri di valutazione certi e attendibili, quali il costo storico (Superti Furga, 2012). I principi contabili internazionali, invece, hanno come principali destinatari gli investitori attuali e potenziali (Azzali, Fornaciari, & Pesci, 2012). Scopo di questo tipo di informativa è l'individuazione di un reddito potenziale che si ottiene utilizzando criteri di valutazione quali il *fair value* (Penman, 2007), al fine di esprimere la capacità dell'impresa di generare flussi finanziari in futuro.

Con la recente riforma contabile questo ampio divario tra la normativa italiana e i principi contabili internazionali si affievolisce (Strampelli, & Prenestini, 2016). L'introduzione del *fair value* nei bilanci italiani fa sì che il risultato d'esercizio sia comprensivo sia di parti realizzate che di parti non realizzate (Ghini, 2012). Con questa novella anche il bilancio italiano può essere interpretato in chiave evolutiva e dinamica, e il risultato d'esercizio inizia ad essere visto come indicatore delle *performance* aziendali future. Il *fair value* è un metodo di valutazione che si basa sul presupposto che i valori espressi in bilancio riflettano il loro valore di scambio. Pertanto i valori esposti sono valori correnti, i quali potrebbero corrispondere a un corrispettivo di vendita in quella data (Amelio, Gavana, & Gazzola, 2014).

Secondo il legislatore Europeo (Considerando n. 19 della Direttiva 2013/34/UE) tale previsione permette di rappresentare in bilancio informazioni molto più rilevanti rispetto a informazioni basate sul prezzo d'acquisto o sul costo di produzione ma in realtà entrambi i criteri possiedono punti di forza e di debolezza (Colombo, 1994; Assilea, 2014).

La contabilizzazione dei derivati è una novità di rilievo che il recepimento della Direttiva 2013/34/UE ha introdotto nel nostro ordinamento (Garesio, 2016). Prima dell'entrata in vigore del Decreto Legislativo 139 del 2015 i derivati trovano spazio in bilancio solamente nella nota integrativa. Il legislatore ha previsto per gli esercizi a partire dal primo gennaio 2016 che i derivati concorreranno alla determinazione del risultato d'esercizio e alla composizione patrimoniale dell'impresa, mediante iscrizione al loro *fair value* (Manchiraju et al., 2016; Gope, & Mitra, 2018).

Lo scopo dell'analisi è stato innanzitutto capire il grado di diffusione nei bilanci del possesso di strumenti finanziari derivati. Inoltre si è voluto analizzare l'impatto della contabilizzazione sulla situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa.

L'entrata in vigore di una novella contabile sofisticata come quella che riguarda gli strumenti finanziari derivati, aumenta gli oneri amministrativi e richiede conoscenze approfondite da parte di chi ha il compito di redigere il bilancio. L'analisi pertanto sarà utile per comprendere se il possesso di tali strumenti può avere un'influenza significativa in bilancio a livello economico e patrimoniale e se quindi il beneficio che ne trae l'informativa verso i terzi supera i maggiori oneri amministrativi che gravano sull'impresa.

Un ultimo obiettivo dell'analisi è quello di verificare se le imprese espongono in modo trasparente in nota integrativa tutte le informazioni richieste dalla normativa e dai principi contabili di riferimento in merito al possesso di strumenti finanziari derivati.

Il presente paper è organizzato come segue: il primo paragrafo espone i motivi che hanno portato all'emanazione della direttiva 2013/34/UE; il secondo si concentra sul decreto legislativo n. 139 del 2015. Viene poi analizzato il criterio del *fair value* ed esposta la metodologia di analisi. Successivamente vengono esposti i risultati della ricerca e le conclusioni.

2 – I motivi che hanno portato all'emanazione della direttiva 2013/34/UE.

La direttiva 2013/34/UE (Sesana, 2014) del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 ha sostituito le precedenti direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE, rispettivamente IV e VII direttiva CEE. Sebbene la IV e VII direttiva CEE abbiano subito numerose modifiche nel corso degli anni, esse risalgono nell'impianto originale al 1978 per quanto riguarda il bilancio

d'esercizio, ed al 1983 per il bilancio consolidato, e quindi, per taluni aspetti, non più adeguati per riflettere le attuali tematiche ed esigenze contabili delle società di capitali.

Per più di trent'anni la IV e VII Direttiva hanno avuto il compito di svolgere un ruolo chiave all'interno degli stati appartenenti all'Unione Europea, in quanto il loro primario scopo era quello di creare le basi per la creazione di un solido mercato unico europeo. La crescente globalizzazione e l'incessante sviluppo di nuove tecnologie, soprattutto informatiche, hanno portato le imprese a competere con mercati globali, e, di conseguenza, la Commissione Europea si è posta il problema riguardo l'idoneità dei dettati normativi delle precedenti Direttive.

La nuova Direttiva si è fissata gli obiettivi di:

a) Semplificare la normativa con riduzione dei costi amministrativi soprattutto nei confronti delle imprese di minori dimensioni;

b) Incrementare la chiarezza e la comparabilità dei bilanci con riguardo alle imprese di proiezione internazionale;

c) Tutelare gli interessi degli *stakeholders* attraverso il mantenimento dell'informativa finanziaria minima di garanzia.

L'Italia ha recepito la 34° direttiva con il Decreto Legislativo 18 agosto 2015, n. 139. Il predetto decreto integra e modifica il Codice Civile e il D.Lgs. 127/91 in materia di bilancio d'esercizio e consolidato. L'entrata in vigore dei seguenti provvedimenti legislativi riguarda gli esercizi aventi inizio il 1° gennaio 2016.

3 – Criticità del Decreto Legislativo 18 agosto 2015, n. 139

Un aspetto da considerare è che il legislatore in sede di emanazione del decreto legislativo 139 del 2015 ha rinviato per alcuni aspetti applicativi alle previsioni dei principi contabili internazionali omologati dall'Unione Europea (Sottoriva, 2018). Infatti, il secondo comma dell'articolo 2426 del codice civile prevede che *"ai fini della presente Sezione, per la definizione di "strumento finanziario", di "attività finanziaria" e "passività finanziaria", di "strumento finanziario derivato", di "costo ammortizzato", di "fair value", (...) si fa riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione Europea"*. Le commissioni parlamentari (Commissioni permanenti II (Giustizia) e VI (Finanze) della Camera dei Deputati) non hanno considerato opportuno questo rinvio di definizioni previsto dal legislatore. Le suddette commissioni avrebbero preferito che per le definizioni si facesse rimando ai principi contabili nazionali. Per cui è l'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) a dover stabilire le loro definizioni nel nostro ordinamento (Relazione illustrativa al D. L.vo 18 agosto 2015, n. 139. In www.camera.it, pag. 25). Il Governo decide di non accogliere l'osservazione delle commissioni parlamentari essenzialmente per due motivi. Innanzitutto, il Governo fa notare che già le prescrizioni dei principi contabili IAS/IFRS sono il punto di riferimento per la creazione dei nuovi principi contabili nazionali, che ad essi fanno riferimento. In secondo luogo, il Governo ritiene che per avere omogeneità di vedute in merito ad alcuni aspetti dei contratti derivati è necessario un impianto normativo del tutto analogo a quello delle società che in forza del Regolamento (CE) 1606/2002 utilizzano gli IAS/IFRS ((Relazione illustrativa al D. L.vo 18 agosto 2015, n. 139. In www.camera.it, pag. 25). II). In linea con il pensiero delle Commissioni Parlamentari è anche Assonime (Assonime, 2015).

Nonostante alcune critiche a una simile impostazione, per la definizione di *fair value* bisogna fare riferimento all'IFRS 13 (Schwarzbichler, Steiner, & Turnheim, 2018), intitolato *"valutazione al fair value"*. Al paragrafo 9 dell'IFRS 13 il *fair value* è definito come *"il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione"*. L'IFRS 13 è considerato una specie di *superstandard* (Fortunato, 2015) in merito sia alla definizione di *fair value* sia all'individuazione

di un quadro di riferimento generale per i criteri valutazione da applicare. Per quanto riguarda i dati da utilizzare nelle metodologie di valutazione l'IFRS 13 individua tre livelli di *output* ai quali fare riferimento per assicurare un adeguato livello di attendibilità del risultato.

In generale la previsione normativa concernente la valutazione al *fair value* dei soli strumenti finanziari derivati e non ad altre categorie di attività o passività è stata appoggiata e condivisa da numerosi organismi di *accounting* e autori italiani (SIDREA, 2014; CNDCEC, 2014). L'unico soggetto che ha desiderato un utilizzo di tale metodologia di valutazione non solo limitatamente agli strumenti finanziari derivati è stato lo studio Bernardini Postacchini & Associati (BP&A, 2015). Secondo il parere di BP&A rimanere troppo ancorati al costo storico pone le imprese italiane in una condizione di svantaggio competitivo rispetto alle imprese soggette IAS, disincentivando gli investimenti e imponendo alle imprese il costante ricorso al credito bancario, sempre più difficile da reperire.

4 – Il fair value per la valutazione degli strumenti finanziari derivati

La novità più rilevante del recepimento della Direttiva è certamente la previsione della contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati al *fair value* (Khumawala, Ranasinghe & Yan, 2020). Si elimina una delle storiche divergenze tra le prerogative contabili nazionali e quelle internazionali (Toselli, 2015). In realtà non si tratta di una novità in senso assoluto. Infatti il decreto legislativo n. 394 del 30 dicembre 2003 aveva previsto alcune regole da applicare agli strumenti finanziari derivati, ma le sue prescrizioni si erano limitate solamente all'aspetto informativo. Tali strumenti venivano considerati alla stregua delle "operazioni fuori bilancio", in quanto tanto il criterio del costo storico, quanto il divieto di iscrivere utili non realizzati, non permettevano che la loro valutazione influenzasse il risultato d'esercizio (Toselli, 2015). Il decreto legislativo n. 394 del 30 dicembre 2003 aveva inserito nel codice civile l'articolo 2427-bis, che prevedeva l'indicazione in nota integrativa di una serie di informazioni concernenti il possesso di strumenti finanziari derivati, e l'articolo 2428 terzo comma n. 6-bis riguardante l'esposizione nella relazione sulla gestione degli obiettivi e delle politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario, l'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di variazione dei flussi finanziari. Gli effetti reddituali si manifestavano solamente al termine della vita utile dello strumento finanziario al momento dell'espletamento delle prestazioni. La limitazione al solo aspetto informativo è stata superata con il recepimento della Direttiva.

Secondo De Angelis (2015) questa novella ha il compito di aumentare la trasparenza al fine di evitare che nei patrimoni delle imprese ci siano prodotti tossici che possano improvvisamente causare delle perdite e compromettere l'equilibrio patrimoniale e finanziario dell'impresa, causando di conseguenza danni al mercato, diminuendo l'occupazione e aumentando le procedure concorsuali.

L'Italia ha recepito la Direttiva prevedendo l'utilizzo del *fair value* alla sola contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati nei bilanci d'esercizio e consolidati. Ha imposto l'obbligo a tutte le imprese ad eccezione delle micro-imprese, che invece sono esonerate. Nei bilanci a partire dal 1° gennaio 2016 le imprese devono esporre gli strumenti finanziari derivati attivi nelle immobilizzazioni finanziarie alla voce B.III.4, oppure nell'attivo circolante, tra le attività che non costituiscono immobilizzazioni, alla voce C.III.5. Per quanto riguarda invece gli strumenti finanziari passivi essi si collocano tra i fondi rischi e oneri alla voce B.3.

Da quanto si evince dalla lettura della *relazione illustrativa*, le Commissioni Parlamentari avrebbero preferito che gli strumenti finanziari derivati passivi fossero collocati nei debiti piuttosto che tra i fondi rischi e oneri, per essere coerenti con quanto previsto all'attivo patrimoniale. Il legislatore risponde di non accogliere tale osservazione in quanto tali strumenti sono incerti sia nell'*an* che nel *quantum*, per cui hanno peculiarità più affini ai fondi rischi e oneri

piuttosto che ai debiti ((Relazione illustrativa al D. L.vo 18 agosto 2015, n. 139. In www.camera.it, pag. 24).

Le rispettive contropartite reddituali della rilevazione dei derivati vanno inserite nella macro-classe D del conto economico. Più precisamente alla voce D.18.d. se si tratta di una rivalutazione del derivato, oppure alla voce D.19.d. se si tratta di una svalutazione.

La presenza degli strumenti finanziari derivati negli schemi di bilancio ha comportato l'introduzione all'articolo 2426 del codice civile (recante i criteri di valutazione) del novello numero 11-bis al primo comma. La nuova norma prevede espressamente che gli strumenti finanziari derivati siano iscritti al loro *fair value* con imputazione delle variazioni a conto economico. Se si tratta invece di uno strumento finanziario di copertura, le variazioni vanno imputate alla voce A.VII. del patrimonio netto denominata "*riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi*" (Garesio, 2016). La riserva accoglie provvisoriamente le variazioni del derivato e riverserà a conto economico le variazioni di *fair value* nella misura e nei tempi corrispondenti al modificarsi dei flussi di cassa dello strumento coperto o al verificarsi dell'operazione oggetto di copertura (Articolo 2426, comma 1, n. 11-bis del codice civile).

La nuova norma infine prevede che gli utili che derivano dalle valutazioni del fair value non sono distribuibili e che le riserve iscritte alla voce A.VII. del patrimonio netto se positive non sono disponibili e utilizzabili per coprire perdite.

La previsione del divieto di distribuzione degli utili derivanti dalle variazioni di *fair value* degli strumenti finanziari non di copertura è stata ampiamente criticata da Assonime (2015). Il Legislatore ha dato all'Organismo Italiano di Contabilità l'incarico di creare un principio contabile *ad hoc* per tutta la tematica concernente gli strumenti finanziari derivati. L'OIC ha pertanto introdotto un nuovo principio contabile: OIC 32 *derivati*.

L'OIC 32, in maniera completamente analoga a quanto contenuto nell'IFRS 39, considera uno strumento finanziario come derivato se sussistono le seguenti tre condizioni (Principio contabile OIC 32. *Strumenti finanziari derivati*, pag 5):

a) Il suo valore varia come conseguenza della variazione di un determinato tasso di interesse, prezzo di strumenti finanziari derivati, prezzo di merci, tasso di cambio, indice di prezzo o di tasso, *rating* di credito o indice di credito o altra variabile, a condizione che, nel caso di una variabile non finanziaria, tale variabile non sia specifica di una delle controparti contrattuali.

b) Non richiede un investimento netto iniziale o richiede un investimento netto iniziale che sia minore di quanto sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a variazioni di fattori di mercato.

c) È regolato a data futura.

In linea generale i derivati possono essere suddivisi in due macro-classi: derivati di copertura e derivati speculativi. I derivati di copertura hanno la funzione di trasferire all'esterno alcuni rischi che l'impresa ritiene significativi. I derivati speculativi invece comportano l'assunzione di un rischio, correlato all'operazione di investimento (Sottoriva, 2018). Se il valore del *fair value* non si muove nella stessa direzione del sottostante esso è da considerarsi un derivato speculativo. Nel caso opposto invece, se il *fair value* segue la direzione del sottostante ci troviamo nel caso di un derivato di copertura e sarà contabilizzato secondo la metodologia così detta *cash flow hedge*.

5 – Metodologia

La scelta delle imprese per l'analisi empirica è avvenuta considerando le prime 100 società di capitali che hanno redatto il bilancio secondo le disposizioni del codice civile, integrate dai principi contabili nazionali OIC, con maggior fatturato e con esercizio chiuso nell'anno 2017.

Una volta selezionato il campione si è provveduto ad estrarre i report annuali presenti nel database Analisi Informatizzata Delle Aziende Italiane (AIDA).

La Tabella 1 riepiloga le imprese selezionate, il loro fatturato e se possiedono o meno strumenti finanziari derivati.

Tabella 1 – Campione oggetto di analisi.

Imprese	Fatturato (euro/1000)	Derivati Si/No
FCA ITALY S.P.A.	28.575.407	Si
IVECO S.P.A.	5.198.888	Si
GS SPA	3.759.312	No
ENGIE ITALIA SPA	3.643.355	Si
MASERATI S.P.A.	3.479.455	Si
A.I.A. AGRICOLA ITAL. ALIMENTARE S.P.A.	3.409.985	No
FPT INDUSTRIAL S.P.A.	3.267.494	Si
FERRARI S.P.A.	3.224.905	Si
SAMSUNG ELECTRONICS ITALIA S.P.A.	2.910.284	No
CG ITALIA OPERATIONS S.P.A.	2.747.857	No
LOGISTA ITALIA S.P.A.	2.544.883	No
IREN MERCATO S.P.A.	2.325.097	Si
SMA S.P.A.	2.093.891	No
CHIMET - S.P.A.-	2.081.310	No
MEDIAMARKET SPA	2.052.567	No
AUCHAN S.P.A.	1.998.636	No
MAXI DI S.R.L.	1.986.781	Si
ITALPREZIOSI S.P.A.	1.882.031	Si
BASF ITALIA S.P.A.	1.809.909	No
IKEA ITALIA RETAIL S.R.L.	1.776.132	No
S.P.A. MICHELIN ITALIANA S.A.M.I.	1.721.381	Si
ACCIAI SPECIALI TERNI S.P.A.	1.674.142	Si
PAM PANORAMA S.P.A.	1.645.507	No
SERVIZI IN RETE 2001 S.R.L.	1.571.030	No
SANOFI S.P.A.	1.548.247	No
SORGENIA S.P.A.	1.481.367	Si
ACCENTURE S.P.A.	1.447.966	No
LAVAZZA S.P.A.	1.446.375	Si
CITROEN ITALIA S.P.A.	1.370.576	Si

LEROY MERLIN ITALIA S.R.L.	1.367.792	No
SIEMENS S.P.A.	1.353.152	Si
PHILIP MORRIS ITALIA S.R.L.	1.351.657	No
A2A ENERGIA S.P.A.	1.289.869	No
EUROSPIN LAZIO S.P.A.	1.220.512	No
BWIN ITALIA S.R.L.	1.204.672	No
ITALIA MARITTIMA S.P.A.	1.162.975	No
EDENRED ITALIA S.R.L.	1.150.365	No
SOCIETA' AGRICOLA LA PELLEGRINA S.P.A.	1.146.454	No
ALD AUTOMOTIVE ITALIA S.R.L.	1.106.862	No
MAGNETI MARELLI S.P.A.	1.085.354	Si
SASOL ITALY S.P.A.	1.082.453	Si
COMPUTER GROSS ITALIA S.P.A.	1.052.112	Si
AUTOMOBILI LAMBORGHINI S.P.A.	1.038.124	No
IREN ENERGIA S.P.A.	1.023.699	No
IRIS MOBILI - S.R.L.	1.023.210	Si
SKF INDUSTRIE S.P.A.	1.015.513	No
DUFERCO ENERGIA S.P.A.	1.007.850	Si
LUXOTTICA S.R.L.	1.000.901	Si
SAME DEUTZ-FAHR ITALIA S.P.A.	978.698	Si
ABBVIE S.R.L.	966.833	No
REPSOL ITALIA S.P.A.	959.242	No
FATER S.P.A.	908.572	Si
L'OREAL ITALIA S.P.A.	902.049	Si
COCA - COLA HBC ITALIA S.R.L.	901.178	Si
PADANA TUBI E PROFILATI ACCIAIO - S.P.A.	877.198	No
ILLUMIA S.P.A.	865.523	Si
GUCCI LOGISTICA SOCIETA' PER AZIONI	845.939	No
CENTREX ITALIA S.P.A.	845.811	Si
SARLUX S.R.L.	811.366	Si
AUTOTORINO S.P.A.	800.191	No
E.ON ENERGIA S.P.A.	791.639	Si
BOLTON ALIMENTARI S.P.A.	789.855	Si
IP SERVICES S.R.L.	787.406	No
DALMINE S.P.A.	785.507	No

BRISTOL-MYERS SQUIBB S.R.L.	782.541	Si
BRICOMAN ITALIA S.R.L.	782.149	No
DI PER DI S.R.L.	769.976	No
KIA MOTORS COMPANY ITALY S.R.L.	761.064	No
ERICSSON TELECOMUNICAZIONI – S.P.A.	749.629	Si
H & M HENNES & MAURITZ S.R.L.	745.000	No
FENDI S.R.L.	704.676	Si
AT M SERVIZI S.P.A.	697.274	No
G.D - S.P.A.	667.676	Si
IN'S MERCATO S.P.A.	666.266	No
MERCEDES-BENZ ROMA S.P.A.	660.595	No
IPLM S.P.A.	634.582	Si
ORIZZONTE - SISTEMI NAVALI S.P.A.	634.287	No
FEDRIGONI S.P.A.	634.079	Si
MAGAZZINI GABRIELLI S.P.A.	631.042	No
MEDTRONIC ITALIA S.P.A.	629.900	No
FARVIMA MEDICINALI S.P.A.	629.848	No
GILEAD SCIENCES S.R.L.	628.515	No
ACQUA MINERALE SAN BENEDETTO S.P.A.	627.330	Si
ACCIAIERIE VALBRUNA S.P.A.	604.104	Si
UNOGAS ENERGIA S.P.A.	595.859	Si
PORTOVESME S.R.L.	595.339	Si
LORO PIANA S.P.A.	574.374	Si
EUROPAM S.P.A.	537.497	Si
O-I SALES AND DISTRIBUTION ITALY S.R.L.	533.072	No
BMW ROMA S.R.L.	530.452	No
PROFILGLASS S.P.A.	523.137	Si
COVESTRO S.R.L.	513.651	No
UNARETI S.P.A.	511.420	No
NUOVA SIDAP S.R.L.	499.143	No
SORGENIA TRADING S.P.A.	497.716	Si
ARISTON THERMO S.P.A.	487.456	Si
SOC. AUT. TO-AL-PC - S.P.A. (S.A.T.A.P.)	470.257	Si
FRATELLI ARENA SRL	477.529	Si
LIQUIGAS S.P.A.	476.574	Si

BONFIGLIOLI RIDUTTORI S.P.A.	474.501	Si
------------------------------	---------	----

Il campione così selezionato è formato da imprese che appartengono a vari settori. Il campione risulta pertanto eterogeneo e può permettere una buona approssimazione di analisi. Per quanto concerne il fatturato, le imprese risultano essere tutte di grande dimensione. Questo fattore permette di aumentare la probabilità che le imprese utilizzino derivati in quanto le aziende di grandi dimensioni hanno la possibilità di fronteggiare più rischi rispetto alle imprese di piccole dimensioni.

6 – Risultati e discussione

6.1 – Analisi quantitativa

Attraverso l'analisi quantitativa si è inteso innanzitutto evidenziare la percentuale di imprese che fa uso di strumenti finanziari derivati. In secondo luogo, si è deciso di valutare l'impatto della contabilizzazione dei derivati sul risultato d'esercizio. Infine, è stato calcolato un indice di notevole importanza (Return on investment = ROI) in primis nel caso in cui i derivati non fossero stati contabilizzati (situazione pre-riforma) e successivamente è stato calcolato tenendo in considerazione l'impatto dei derivati negli schemi di bilancio (situazione post-riforma). Di conseguenza è stata analizzata la differenza tra il primo ROI e il secondo ROI.

Il campione mostra che il 49% delle imprese selezionate fa uso di strumenti finanziari derivati, siano essi di copertura o speculativi (Figura 1).

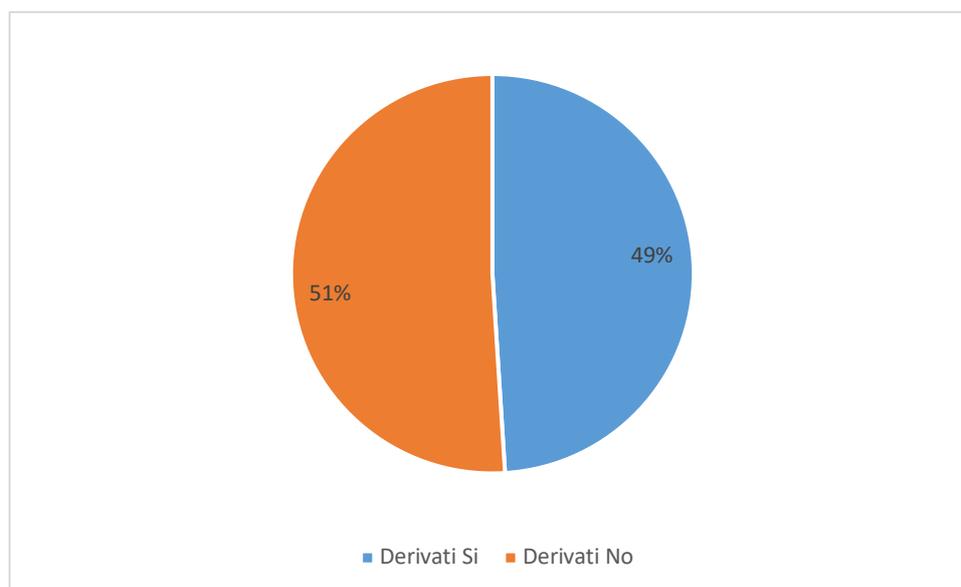


Figura 1 – Percentuale di imprese del campione che possiedono strumenti finanziari derivati.

Pertanto, un primo risultato rivela che circa un'impresa su due fa uso di strumenti finanziari derivati. Da questo dato non è ancora possibile sostenere con forza che il legislatore ha compiuto una buona scelta nell'introdurre questa nuova regola di contabilizzazione. È necessario comprendere quale è l'impatto sulla struttura economico finanziaria dell'impresa. Nel caso in cui l'impatto non fosse stato significativo, anche se un'impresa su due possiede strumenti finanziari derivati, non sarebbe stata necessaria tale riforma.

Successivamente, si è deciso di prendere in considerazione l'impatto delle variazioni del *fair value*, iscritto alle voci D) 18 d) e D) 19 d) di conto economico, sul risultato d'esercizio. Il loro

valore è stato depurato dall'effetto fiscale. Nel caso in cui la società non ha provveduto ad indicare l'effetto fiscale, si è stimato per semplicità un coefficiente fiscale pari al 35%.

Su un campione di 100 società, 32 hanno presentato valori diversi da zero alle voci D) 18 d) e D) 19 d) di conto economico. Quest'analisi pertanto è stata condotta solamente su 32 imprese su 100 di seguito riepilogate in Tabella 2.

Tabella 2 – Imprese che possiedono strumenti finanziari derivati, il cui fair value ha subito una variazione rispetto al precedente esercizio.

Imprese	D) 18 d) Rivalut. di strumenti finanziari derivati (migl EUR)	D) 19 d) Svalut. di strumenti finanziari derivati (migl EUR)	Totale impatto a conto economico rivalut. E svalut. (migl EUR)	Totale impatto a conto economico al netto del tax rate (migl EUR)	UTILE/PER DITA DI ESERCIZIO (migl EUR)	Impatto sul risultato d'esercizio
FCA ITALY S.P.A.	130.910	-	130.910	85.092	- 672.554	-12,65%
IVECO S.P.A.	36.755	32.771	3.984	2.590	- 142.108	-1,82%
ENGIE ITALIA SPA	63.800	32.522	31.278	20.331	36.636	55,49%
FPT INDUSTRIAL S.P.A.	10.052	5.865	4.187	2.722	124.906	2,18%
FERRARI S.P.A.	14.189	13.564	625	406	545.281	0,07%
MAXI DI S.R.L.	847	181	666	433	22.138	1,96%
ACCIAI SPECIALI TERNI S.P.A.	2.645	1.994	651	423	87.087	0,49%
SORGENIA S.P.A.	1.835	2.672	- 837	-544	-18.440	2,95%
LAVAZZA S.P.A.	573	2.908	-2.335	-1.518	44.201	-3,43%
SIEMENS S.P.A.	611	318	293	190	55.972	0,34%
MAGNETI MARELLI S.P.A.	764	1.273	-509	-331	61.386	-0,54%
SASOL ITALY S.P.A.	6.972	5.452	1.520	988	43.392	2,28%
IRIS MOBILI - S.R.L.	17	-	17	11	85	13,00%
DUFERCO ENERGIA S.P.A.	11.648	8.494	3.154	2.050	7.314	28,03%
LUXOTTICA S.R.L.	210	42	168	109	108.528	0,10%
SAME DEUTZ-FAHR ITALIA S.P.A.	112	-	112	73	-5.476	-1,33%
L'OREAL ITALIA S.P.A.	-	7	-7	-5	76.121	-0,01%
COCA - COLA HBC ITALIA S.R.L.	2.263	-	2.263	1.471	95.196	1,55%
ILLUMIA S.P.A.	3.497	3.677	-180	-117	1.177	-9,94%
CENTREX ITALIA S.P.A.	225	746	-521	-339	-1.296	26,13%
E.ON ENERGIA S.P.A.	16.085	17.828	-1.743	- 1.133	-2.334	48,54%
BOLTON ALIMENTARI S.P.A.	-	4.110	-4.110	-2.672	44.996	-5,94%

BRISTOL-MYERS SQUIBB S.R.L.	-	7.889	-7.889	-5.128	26.342	-19,47%
ERICSSON TELECOMUNICAZIONI	95	-	95	62	13.050	0,47%
FENDI S.R.L.	8.491	635	7.856	5.106	133.737	3,82%
G.D - S.P.A.	723	3	720	468	112.454	0,42%
IPLOM S.P.A.	11.079	12.519	-1.440	-936	4.373	-21,40%
FEDRIGONI S.P.A.	31	533	-502	-326	48.965	-0,67%
ACCIAIERIE VALBRUNA S.P.A.	2.983	2.665	318	207	15.743	1,31%
PORTOVESME S.R.L.	-	3.150	-3.150	-2.048	61.018	-3,36%
LORO PIANA S.P.A.	16	81	-65	-42	91.218	-0,05%
SORGENIA TRADING S.P.A.	12.381	11.512	869	565	2.918	19,36%

I risultati ottenuti sono stati raggruppati in cinque classi (Figura 2). Le variazioni di *fair value* che hanno impattato in percentuale tra lo 0% e il 2% sul risultato d'esercizio sono confluite nella prima classe. Le variazioni che hanno impattato tra il 2% e il 5% nella seconda classe, tra il 5% e il 20% nella terza, tra il 20% e il 50% nella quarta e tra il 50% e il 100% nella quinta.

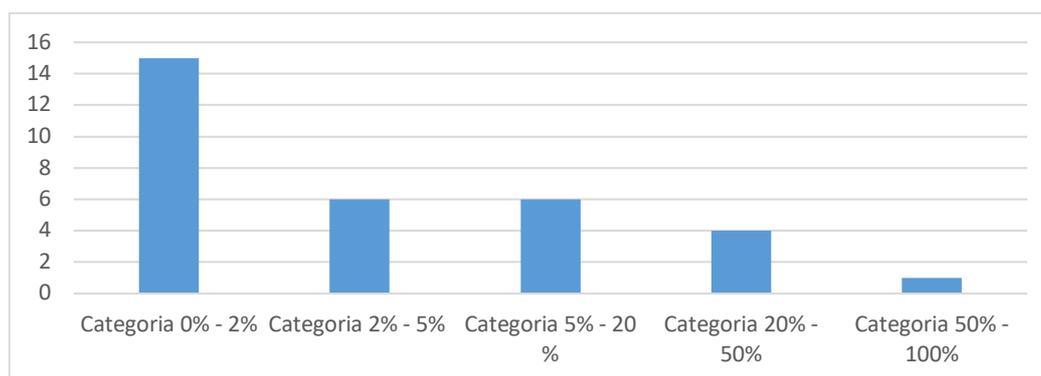


Figura 2 – Impatto della contabilizzazione dei derivati sul risultato d'esercizio.

Le imprese presenti nel campione appartengono a diversi settori economici e conseguentemente cambiano i rischi, gli elementi coperti e soprattutto le necessità a ricorrere a strumenti finanziari derivati cambia da impresa a impresa.

Il grafico di Figura 2 mostra che nella maggior parte dei casi la contabilizzazione dei derivati ha impattato sul risultato d'esercizio tra lo 0% e il 2%. Ma dall'analisi è emerso che esso potrebbe raggiungere anche il 55%, come nel caso di Engie Italia S.p.A. che ha avuto una significativa rivalutazione del *fair value* dei derivati detenuti con finalità di copertura dal rischio di oscillazione dei prezzi delle *commodities*, principalmente per coprirsi dalle fluttuazioni dell'OIL derivante dalla vendita a formula verso i clienti finali, e dalle fluttuazioni dell'indice GAS (PSV, TTF) per stabilizzare i costi di approvvigionamento del gas. Pertanto, anche se raramente, l'introduzione di regole per la contabilizzazione dei derivati potrebbe avere un'influenza notevole sul risultato d'esercizio. Quindi è corretto che il legislatore preveda regole di contabilizzazione in modo tale che i soggetti terzi che prendono decisioni leggendo il bilancio possano notare il loro influsso sul risultato d'esercizio. 5 imprese su 32 hanno registrato un'influenza significativa (maggiore del 20%). Anche se non rappresentano la maggioranza,

questo dato permette di sostenere che potrebbe accadere che gli strumenti finanziari derivati giochino un ruolo importante nel determinare l'utile e la perdita dell'esercizio.

Per comprendere ancora meglio se tale novella legislativa si è rivelata avere risultati influenti a livello patrimoniale ed economico, si è deciso di calcolare un indice molto utilizzato dagli analisti finanziari (il Return On Investment = ROI) sia in presenza che in assenza della contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati. Le differenze riscontrate tra i due ROI rilevati sono state raggruppate in classi ed analizzate.

Il Return On Investment (ROI) è calcolato effettuando il rapporto tra il risultato operativo (EBIT) e il capitale investito netto (CIN):

$$\text{ROI} = \frac{\text{Risultato operativo (EBIT)}}{\text{Capitale investito netto (CIN)}}$$

L'indice rappresenta la redditività del capitale investito. La contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati influisce sia sul numeratore che sul denominatore per il calcolo del ROI.

Le imprese considerate ai fini di quest'ultima analisi quantitativa sono state le 48 imprese del campione di 100 selezionate che hanno iscritto i derivati o tra l'attivo e il passivo di stato patrimoniale all'attivo circolante, oppure tra i fondi rischi ed oneri e alla voce D) 18 d) e D) 19 d) di conto economico. Per prendere visione dei risultati ottenuti si veda la Tabella 3.

Tabella 3 – Il calcolo del ROI in presenza e in assenza di regole per la contabilizzazione dei derivati.

Imprese	ROI in presenza di derivati (%)	ROI in assenza di derivati (%)	delta %
<i>FCA ITALY S.P.A.</i>	-9,99	-15,33	-5,34
<i>IVECO S.P.A.</i>	-18,62	39,54	58,16
<i>ENGIE ITALIA SPA</i>	0,51	1,67	1,16
<i>MASERATI S.P.A.</i>	11,84	20,43	8,59
<i>FPT INDUSTRIAL S.P.A</i>	11,09	10,98	-0,11
<i>FERRARI S.P.A.</i>	18,52	23,56	5,04
<i>IREN MERCATO S.P.A.</i>	8,58	12,12	3,54
<i>MAXI DI S.R.L.</i>	6,39	4,06	-2,33
<i>ITALPREZIOSI S.P.A.</i>	3,10	2,57	-0,53
<i>SOCIETA' PER AZIONI MICHELIN ITALIANA S.A.M.I.</i>	28,80	28,58	-0,22
<i>ACCIAI SPECIALI TERNI S.P.A.</i>	16,94	10,30	-6,64
<i>SORGENIA S.P.A.</i>	-5,63	-3,98	1,65
<i>LAVAZZA S.P.A.</i>	1,59	1,41	-0,18
<i>SIEMENS S.P.A.</i>	11,69	11,96	0,27

MAGNETI MARELLI S.P.A.	-13,07	-12,69	0,38
SASOL ITALY S.P.A.	15,73	18,03	2,30
COMPUTER GROSS ITALIA S.P.A.	12,92	12,50	-0,42
IRIS MOBILI - S.R.L.	-21,34	-22,83	-1,49
DUFERCO ENERGIA S.P.A.	5,53	3,67	-1,86
LUXOTTICA S.R.L.	22,75	23,39	0,64
SAME DEUTZ-FAHR ITALIA S.P.A.	-0,19	-0,19	0,00
FATER S.P.A.	16,90	15,21	-1,69
L'OREAL ITALIA S.P.A.	31,59	35,34	3,75
COCA - COLA HBC ITALIA S.R.L.	6,61	7,54	0,93
ILLUMIA S.P.A.	5,14	5,22	0,08
CENTREX ITALIA S.P.A.	-1,57	-0,48	1,09
SARLUX S.R.L.	-3,30	-5,75	-2,45
E.ON ENERGIA S.P.A.	-0,15	-0,12	0,03
BOLTON ALIMENTARI S.P.A.	14,59	15,30	0,71
BRISTOL-MYERS SQUIBB S.R.L.	12,14	5,27	-6,87
ERICSSON TELECOMUNICAZIONI SPA	16,47	16,84	0,37
FENDI S.R.L.	51,91	-17,83	-69,74
G.D - S.P.A.	23,24	16,97	-6,27
IPLOM S.P.A.	7,79	11,71	3,92
FEDRIGONI S.P.A.	14,69	13,50	-1,19
ACQUA MINERALE SAN BENEDETTO S.P.A.	23,25	16,62	-6,63
ACCIAIERIE VALBRUNA S.P.A.	4,32	2,10	-2,22
UNOGAS ENERGIA S.P.A.	16,46	15,22	-1,24
PORTOVESME S.R.L.	13,08	2,22	-10,86
LORO PIANA S.P.A.	28,27	-64,95	-93,22
EUROPAM S.P.A.	6,40	6,17	-0,23
PROFILGLASS S.P.A.	18,91	18,00	-0,91
SORGENIA TRADING S.P.A.	6,13	-0,91	-7,04
ARISTON THERMO S.P.A.	4,88	6,07	1,19
SOCIETA' AUTOSTRADA TORINO-ALESSANDRIA-PIACENZA - S.P.A.	12,44	2,63	-9,81

FRATELLI ARENA SRL	19,26	18,01	-1,25
LIQUIGAS S.P.A.	16,08	15,10	-0,98
BONFIGLIOLI RIDUTTORI S.P.A.	4,96	4,66	-0,30

Gli influssi percentuali sul ROI sono stati raggruppati in classi (Figura 3). Le imprese che hanno subito un impatto sul ROI tra lo 0% e il 2% per effetto della contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati sono state raggruppate nella prima classe, tra il 2% e il 10% nella seconda, tra il 10% e il 50% nella terza, tra il 50% e il 100% nella quarta.

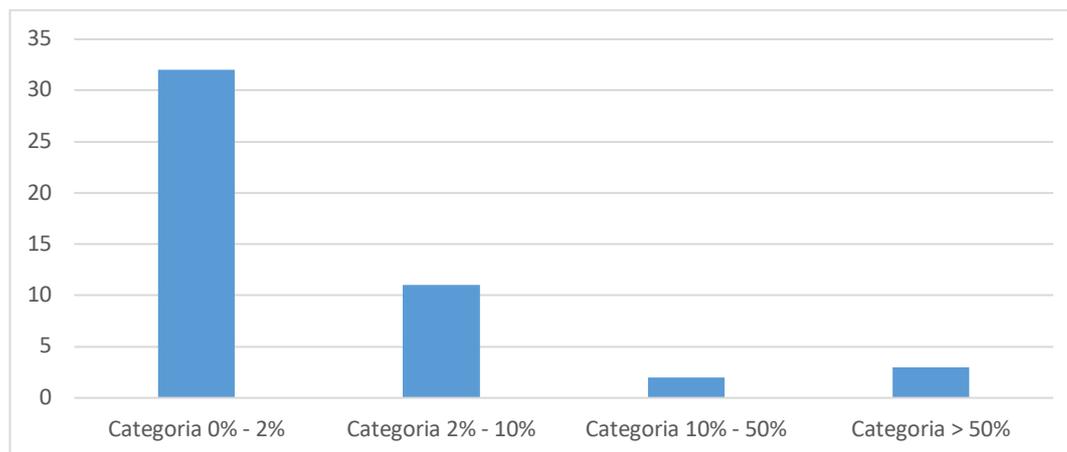


Figura 3 – Impatto della contabilizzazione dei derivati sul Return on Investment (ROI)

La maggior parte delle imprese selezionate ai fini della seguente analisi, a seguito della contabilizzazione dei derivati, ha avuto un impatto sul ROI non significativo (al massimo del 2%). 5 imprese su 48 hanno registrato un'influenza sul ROI maggiore del 10%, e 3 imprese su 48 un impatto che ha superato il 50%. Anche se si tratta di un numero limitato di casi, si può sostenere che gli effetti della presenza dei derivati può influire anche in maniera rilevante sull'analisi di bilancio.

Ricapitolando i risultati dell'analisi quantitativa si è potuto constatare che circa un'impresa su due possiede strumenti finanziari derivati e che la loro contabilizzazione ha effetti rilevanti in casi limitati (ma comunque esistenti) sul risultato d'esercizio e su uno degli indici più significativi dell'analisi finanziaria: il Return on Investment (ROI). Pertanto si può evidenziare l'importanza della riforma introdotta con il Decreto Legislativo 139 del 2015 che recepisce la Direttiva 2013/34/UE, in quanto la contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati può avere conseguenze sulle decisioni che potrebbe assumere uno stakeholder dalla lettura del bilancio.

6.2 – Analisi qualitativa

Ai fini dell'analisi qualitativa sono state scelte le 10 imprese che presentavano valori rilevanti nelle voci di bilancio adibite ad accogliere la contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati.

Per prendere visione delle imprese selezionate si rimanda al seguente riepilogo di Tabella 4.

Tabella 4 – Contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati

Imprese	Strumenti finanziari derivati attivi EUR/1000	Strumenti finanziari derivati passivi EUR/1000	Rivalut. di strumenti finanziari derivati EUR/1000	Svalut. di strumenti finanziari derivati EUR/1000
<i>FCA ITALY S.P.A.</i>	36.769	25.684	130.910	-
<i>IVECO S.P.A.</i>	17.009	10.108	36.755	32.771
<i>ENGIE ITALIA SPA</i>	57.837	34.464	63.800	32.522
<i>MASERATI S.P.A.</i>	12.489	4.597	-	-
<i>FERRARI S.P.A.</i>	10.577	2.167	14.189	13.564
<i>E.ON ENERGIA S.P.A.</i>	14.856	1.006	16.085	17.828
<i>FENDI S.R.L.</i>	14.806	563	8.491	635
<i>IPLOM S.P.A.</i>	1.430	729	11.079	12.519
<i>ACCIAIERIE VALBRUNA S.P.A.</i>	584	12.032	2.983	2.665
<i>SORGENIA TRADING S.P.A.</i>	53.357	51.452	12.381	11.512

L'analisi del campione svolta nel seguente paragrafo mira a verificare il rispetto dell'informativa prevista dal codice civile e dal nuovo principio contabile OIC 32 "derivati".

Per effettuare l'analisi si è deciso di creare una tabella che raccogliesse i punteggi che sono stati assegnati a ciascuna impresa da "0" a "1" per ogni informazione richiesta dal codice civile o dai principi contabili. Il punteggio 0 è stato assegnato quando l'informazione risulta assente oppure risulta difficoltoso rintracciarla. Il punteggio pari a "1" è stato assegnato nel caso in cui l'informativa risulta chiara e comprensibile, ma soprattutto individuabile in modo agevole. È risultato utile all'analisi assegnare anche risultati intermedi in quanto assegnare solamente o "0" o "1" in certi casi poteva essere troppo premiante o troppo penalizzante.

Le informazioni valutate per ogni singola azienda sono state 10 e sono le seguenti:

1) All'articolo 2427 comma 1, numero 1 del codice civile è prescritto che la società deve indicare i criteri applicati nella valutazione delle voci del bilancio e delle rettifiche di valore. Di conseguenza in nota integrativa devono essere presenti i criteri di valutazione adottati nei confronti degli strumenti finanziari derivati.

Ai sensi dell'articolo 2427-bis comma 1 del codice civile e del principio contabile OIC 32.121 e OIC 32.122 la società fornisce le informazioni per ciascuna categoria di strumento finanziario derivato, ovvero:

2) Il suo *fair value*;

3) Informazioni sulla loro entità e sulla loro natura, compresi i termini e le condizioni significative che possono influenzare l'importo, le scadenze e la certezza dei flussi finanziari futuri;

4) Gli assunti fondamentali su cui si basano i modelli e le tecniche di valutazione, qualora il *fair value* non sia stato determinato sulla base di evidenze di mercato;

5) Le variazioni di valore iscritte direttamente nel conto economico, nonché quelle imputate alle riserve di patrimonio netto;

6) Una tabella che indichi i movimenti delle riserve di *fair value* avvenuti nell'esercizio.

7) Ai sensi dell'articolo 2427-bis comma 1 e del principio contabile OIC 32.121 la società deve determinare le categorie di strumenti finanziari derivati al fine di garantire la migliore informativa possibile, per il lettore del bilancio, tenendo in considerazione la natura, le caratteristiche e i rischi degli strumenti finanziari derivati.

8) Ai sensi del principio contabile OIC 32.124, con riferimento alle informazioni di cui al punto 122 b) dell'OIC 32, la società deve descrivere eventuali termini e condizioni contrattuali che possano influenzare l'importo, le scadenze e la certezza dei flussi finanziari futuri.

Ai sensi del principio contabile OIC 32.129 la società ha dato inoltre in Nota Integrativa le seguenti informazioni:

9) La componente di *fair value* inclusa nelle attività e passività oggetto di copertura di *fair value*;

10) La componente inefficace riconosciuta in conto economico nel caso di copertura dei flussi finanziari.

Nella Tabella 5 si riportano i punteggi assegnati a ciascuna informazione per tutte le imprese selezionate ai fini della presente analisi:

Tabella 5 – Analisi qualitativa sulle informazioni integrative sul possesso di strumenti finanziari derivati

Imprese/informazioni richieste in nota integrativa	Art. 2427, c.1, n.1, CC, OIC 32.119	Art. 2427-bis, c.1, CC, OIC 32.121, OIC 32.122						OIC 32.124	OIC 32.129	
		Voti da 0 a 1								
Informazioni	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<u>FCA ITALY S.P.A.</u>	1	1,0	0,5	0	1	0	0,8	0,2	1	1
<u>IVECO S.P.A.</u>	1	1,0	0,5	0	1	0	0,7	0	1	1
<u>ENGIE ITALIA SPA</u>	1	0,5	0,4	1	1	0,5	0,6	0,1	1	1
<u>MASERATI S.P.A.</u>	1	1,0	0,5	0	1	0	0,2	0,1	1	1
<u>FERRARI S.P.A.</u>	1	1,0	0,5	1	1	0	0,4	0	1	1
<u>E.ON ENERGIA S.P.A.</u>	1	1,0	0,6	1	1	0	0,7	0,3	1	1
<u>FENDI S.R.L.</u>	1	1,0	0,7	1	1	0	0,4	0,4	1	1
<u>IPLOM S.P.A.</u>	1	1,0	0,8	1	1	0	0,7	0,4	1	1
<u>ACCIAIERIE VALBRUNA S.P.A.</u>	1	0,3	0,2	0	1	1	0,3	0,2	1	1
<u>SORGENIA TRADING S.P.A.</u>	1	1,0	0,6	1	1	1	0,5	0,6	1	1

I risultati dei punteggi ottenuti e l'indice in percentuale di adeguatezza ai principi sono stati riassunti nella Tabella 6.

Tabella 6 – Adeguatezza del campione alle informazioni richieste dal Codice Civile e dal principio contabile

Imprese	Sommatori a valori	Indice di adeguatezza ai principi
<u>FCA ITALY S.P.A.</u>	6,5	65%
<u>IVECO S.P.A.</u>	6,2	62%
<u>ENGIE ITALIA SPA</u>	7,1	71%
<u>MASERATI S.P.A.</u>	5,8	58%
<u>FERRARI S.P.A.</u>	6,9	69%
<u>E.ON ENERGIA S.P.A.</u>	7,6	76%
<u>FENDI S.R.L.</u>	7,5	75%
<u>IPLOM S.P.A.</u>	7,9	79%
<u>ACCIAIERIE VALBRUNA S.P.A.</u>	6	60%
<u>SORGENIA TRADING S.P.A.</u>	8,7	87%

Le società selezionate detengono tutte strumenti finanziari derivati di copertura. Solamente Sorgenia Trading S.p.A. detiene anche strumenti finanziari derivati speculativi. I risultati ottenuti nel complesso sono da ritenersi soddisfacenti. Nessuna società analizzata ha presentato delle lacune rilevanti di adeguatezza ai principi. La media degli indici di adeguatezza risulta essere pari a 70%. In media quindi le società non adempiono al 30% dei doveri informativi richiesti dal Codice Civile e dai principi contabili. Le maggiori carenze si sono riscontrate alle informazioni contenute nei numeri 3); 7) e 8). Tali punti tendenzialmente richiedono alle società di esplicitare e descrivere in maniera più approfondita la natura, i rischi, comprendendo i termini e le condizioni significative che possono influenzare l'importo, le scadenze e la certezza dei flussi finanziari futuri. Le società analizzate detengono più che altro derivati di copertura, per cui ai sensi del nuovo principio di rilevanza contenuto all'articolo 2423 comma 4 non hanno ritenuto significativo esporre e dilungarsi nel fornire informazioni non utili al lettore di bilancio. Un altro punto che nel complesso ha sempre ottenuto punteggi bassi è il punto 6), concernente l'esposizione di una tabella che indichi i movimenti delle riserve di *fair value* avvenuti nell'esercizio. Solamente nella nota integrativa di 3 società su 10 è stata riscontrata tale informazione. Probabilmente anche in questo caso i redattori del bilancio non hanno ritenuto rilevante l'informazione, poiché quanto già esposto è stato reputato sufficiente a offrire una situazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa.

Un ultimo dato da segnalare è che ha ricevuto il punteggio più alto di tutti Sorgenia trading S.p.A., l'unica società del campione a detenere anche derivati speculativi, e quindi con maggiori responsabilità dal punto di vista informativo. Le informazioni che sono state fornite sono molto più dettagliate e accurate rispetto alle altre società. Pertanto si ritiene che Sorgenia trading S.p.A. abbia fornito dati più che sufficienti in grado di garantire un'autonomia di analisi degli strumenti finanziari derivati e dei rischi ad essi connessi da parte di un soggetto estraneo all'amministrazione dell'impresa.

In conclusione, dall'analisi qualitativa non sono emerse eccezioni significative. Le uniche eccezioni riscontrate sono state giustificate dal fatto che le società detenendo più che altro derivati di copertura non hanno ritenuto necessario sottoporre all'attenzione del lettore innumerevoli informazioni non utili a garantirgli una visione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa.

7 – Conclusioni

Questo studio ha inteso esporre alcune tra le più rilevanti novità in materia contabile introdotte all'interno dell'ordinamento italiano a seguito del recepimento della Direttiva 2013/34/UE con il Decreto Legislativo 139 del 2015.

Così come è avvenuto per la IV e VII Direttiva, il Legislatore Europeo ha deciso di emanare la Direttiva 2013/34/UE per rispondere alle recenti sfide ed esigenze dei mercati ai cambiamenti che si sono verificati nel contesto economico e sociale dell'Europa.

Scopo di questo ultimo paragrafo è capire se le novità introdotte possono essere considerate coerenti con gli obiettivi che il Legislatore Europeo si era prefissato con la decisione di emanare la Direttiva. La Commissione Europea si era posta come obiettivo quello di incentivare l'internazionalizzazione delle imprese e migliorare la comparabilità e la comprensibilità dell'informativa di bilancio al fine di perseguire un processo di armonizzazione contabile a livello europeo.

Innanzitutto occorre sottolineare il coraggio del legislatore italiano, da sempre ancorato a tecniche di valutazione basate sul costo storico, a introdurre metodi valutativi basati su logiche di mercato, come per esempio il *fair value* per gli strumenti finanziari derivati ed il costo ammortizzato per crediti, debiti, e titoli immobilizzati. Con sicurezza si può affermare che sono stati compiuti dei concreti passi in avanti verso l'ammmodernamento dell'informativa economico-finanziaria e verso l'armonizzazione con i principi internazionali.

Dopo aver selezionato il campione prendendo come riferimento le prime 100 imprese che pubblicano il bilancio secondo la normativa nazionale (sono state escluse pertanto le imprese che redigono il bilancio secondo IAS/IFRS) con fatturato maggiore, si è analizzato in primis il grado di diffusione della presenza di derivati in bilancio. All'incirca un'impresa su due possiede strumenti finanziari derivati, siano essi di copertura o speculativi.

L'analisi, in secondo luogo, ha voluto comprendere quale fosse l'impatto sul risultato d'esercizio della variazione di *fair value* imputata a conto economico alle voci D) 18 d) e D) 19 d).

I risultati hanno mostrato che nella maggioranza dei casi l'impatto non è significativo (tra lo 0% e il 2%). Anche se in casi limitati può succedere che l'impatto sul risultato d'esercizio può essere significativo, in un caso infatti è successo che l'impatto ha superato il 50%. Questo dato ci fa capire che la novella legislativa ha introdotto una novità rilevante nel nostro ordinamento. Il possesso di strumenti finanziari derivati può causare delle variazioni nel risultato d'esercizio anche notevoli, pertanto è condivisibile la previsione di introdurre regole contabili che permettano al lettore di comprendere gli effetti del possesso di tali strumenti.

L'entrata degli strumenti finanziari derivati nei prospetti contabili genererà, una maggiore trasparenza per l'analista. Al proposito risulta implicito l'intento del legislatore di responsabilizzare le aziende nel loro utilizzo.

A rafforzare la tesi secondo cui i derivati possono generare effetti anche significativi nella struttura patrimoniale e finanziaria dell'impresa, l'analisi ha deciso di ricomprendere anche il calcolo del ROI in presenza (situazione post-riforma) e in assenza (situazione pre-riforma) di strumenti finanziari derivati negli schemi di bilancio.

I risultati si sono rivelati simili alla precedente analisi. Nella maggioranza dei casi l'impatto non è significativo (massimo del 2%). Può capitare però in talune circostanze che invece l'impatto è maggiore. Il ROI è un indice molto utilizzato dagli analisti finanziari. Se la presenza dei derivati in bilancio può raggiungere un impatto su un indice così importante anche nell'ordine del 50% è pienamente condivisibile la previsione legislativa che ha dettato regole precise per la loro rendicontazione.

L'ultima analisi svolta ha riguardato la bontà qualitativa delle informazioni esposte in nota integrativa dalle 10 imprese che presentavano valori rilevanti nelle voci di bilancio adibite ad accogliere la contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati. Il Codice Civile e i principi

contabili nazionali hanno previsto specifiche informazioni che le imprese devono fornire in merito al possesso di strumenti finanziari derivati. Per effettuare l'analisi si è deciso di creare una tabella che raccogliesse i punteggi che sono stati assegnati a ciascuna impresa da 0 a 1 per ogni informazione richiesta dal codice civile o dai principi contabili. La media dei risultati risulta essere pari al 70%. Pertanto in media le imprese analizzate non hanno esposto il 30% delle informazioni richieste dal Codice Civile o dai principi contabili di riferimento. In generale però va sottolineato che in nessun caso è stato riscontrato un risultato particolarmente negativo. Tutte le imprese selezionate ai fini dell'analisi qualitativa hanno esposto tutte le informazioni rilevanti. Inoltre solamente 1 impresa su 10 (Sorgenia trading S.p.A.) possiede derivati speculativi in bilancio. Infatti è stata l'impresa che ha raggiunto un punteggio più alto. Possedendo strumenti finanziari così delicati e altamente volatili ci si aspettava che fornisse in maniera molto più accurata informazioni ai suoi destinatari. Tutte le altre imprese detengono invece derivati di copertura. Probabilmente non hanno ritenuto significativo, ai fini del rispetto del principio della rilevanza sancito all'articolo 2423 comma 4, appesantire la nota integrativa con informazioni più approfondite.

In conclusione, l'analisi ha mostrato che la contabilizzazione degli strumenti finanziari derivati può avere un impatto significativo sulla situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa. I destinatari del bilancio devono essere informati su tutte le operazioni poste in essere dalla società che possano impattare sul risultato d'esercizio e in generale sulla possibilità dell'impresa di creare valore, in modo tale che possano prendere decisioni in modo più consapevole.

La ricerca presenta un limite di natura temporale; l'analisi considera infatti solo i bilanci 2017 delle prime 100 società di capitali. Future ricerche potrebbero considerare un maggior numero di esercizi.

8 – Bibliografia

Amelio S., Gavana G., Gazzola P. (2014). *IAS/IFRS: gli schemi di bilancio. Stato Patrimoniale e Conto Economico secondo i principi contabili internazionali*. Trento: Cedam.

Associazione fra le società italiane per azioni (Assonime), (27 aprile 2015). *Consultazione pubblica sugli schemi di articolato per l'attuazione della direttiva 2013/34/EU del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, relativa ai bilanci d'esercizio e ai bilanci consolidati di talune tipologie di imprese e agli obblighi di trasparenza sui pagamenti ai governi delle imprese del settore estrattivo e forestale*. In www.dt.tesoro.it, a cura dell'Ufficio IV – Direzione IV del Dipartimento del Tesoro.

Associazione Italiana Leasing (Assilea), (12 settembre 2014). *Risposta alla consultazione pubblica per l'attuazione della direttiva 2013/34/EU del 19 giugno 2014*. In www.dt.tesoro.it, a cura dell'Ufficio IV – Direzione IV del Dipartimento del Tesoro.

Azzali, S., Fornaciari, L., & Pesci, C. (2012). Reddito d'impresa e Value Relevance per gli investitori. *Economia Aziendale Online*, 3(1), 1-19.

Colombo G.E. (1994). *Il bilancio d'esercizio*. In «Trattato Colombo-Portale», vol. 7, Torino: Utet.

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC), (24 luglio 2014). *Osservazioni contabili al documento posto in consultazione del Ministero dell'Economia e delle Finanze*. In www.dt.tesoro.it, a cura dell'Ufficio IV – Direzione IV del Dipartimento del Tesoro.

De Angelis L., (2015). *Elementi di diritto contabile*, Milano, Giuffrè.

Decreto Legislativo 18 agosto 2015, n. 139. *Attuazione della direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE, per la parte relativa alla disciplina del bilancio di esercizio e di quello consolidato per le società di capitali e gli altri soggetti individuati dalla legge*. In *Gazzetta Ufficiale*, n. 205 del 4 settembre 2015.

- De Luca, G. (2017). *Come è cambiata la normativa di redazione del bilancio in seguito al recepimento della Direttiva 2013/34/UE e i relativi effetti contabili sulle imprese* (Bachelor's thesis, Università Ca'Foscari Venezia).
- Direttiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio.
- Direttiva 2003/51/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 giugno 2003, che modifica le direttive 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE e 91/674/CEE relative ai conti annuali e ai conti consolidati di taluni tipi di società, delle banche e altri istituti finanziari e delle imprese di assicurazione.
- Fortunato S. (2015). *Le valutazioni per il bilancio: possibili sviluppi*. In «Giurisprudenza Commerciale», I, pp. 47 e ss.
- Garesio G., (2016). *Il recepimento della direttiva 2013/34/UE: il progressivo allineamento delle disposizioni contabili racchiuse nel codice civile ai principi ias/ifrs*. In «Orizzonti del diritto commerciale», Anno IV, numero 1, pp. 1-32.
- Ghini, A. (2012). Con il 2005 il "fair value" integra la disciplina del bilancio. *Economia Aziendale Online*, (3), 23-34.
- Gope, A., & Mitra, G. (2018). *Financial Reporting and Disclosure of Derivative Instruments: Impact of IFRS*. Education Publishing.
- International Accounting Standard Board (IASB). IAS 39 *Financial instruments: recognition and measurement*. In www.iasb.org.
- Khumawala, S. B., Ranasinghe, T., & Yan, C. J. (2020). Real effects of governmental accounting standards: Evidence from GASB statement No. 53—Accounting and financial reporting for derivative instruments. *Journal of Accounting and Public Policy*, 106719.
- Legge 3 ottobre 2001, n. 366. *Delega al Governo per la riforma del diritto societario*. In Gazzetta Ufficiale, n. 234 dell'8 ottobre 2001.
- Manchiraju, H., Hamlen, S., Kross, W., & Suk, I. (2016). Fair value gains and losses in derivatives and CEO compensation. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 31(3), 311-338.
- Ministero dell'economia e delle finanze (MEF), (19 giugno 2014). *Consultazione pubblica per l'attuazione della direttiva 2013/34/EU del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese*. In www.dt.tesoro.it, a cura dell'Ufficio IV – Direzione IV del Dipartimento del Tesoro.
- Ministero dell'economia e delle finanze (MEF), (13 aprile 2015). *Consultazione pubblica per l'attuazione della direttiva 2013/34/EU del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese*. In www.dt.tesoro.it, a cura dell'Ufficio IV – Direzione IV del Dipartimento del Tesoro.
- Penman, S. H. (2007). Financial reporting quality: is fair value a plus or a minus?. *Accounting and business research*, 37(sup1), 33-44.
- Principio contabile OIC 32. (2016). *Strumenti finanziari derivati*. In www.fondazioneoic.eu.
- Relazione illustrativa al Decreto Legislativo 18 agosto 2015, n. 139. In www.camera.it.
- Schwarzbichler, M., Steiner, C., & Turnheim, D. (2018). Fair Value Measurement. In *Financial Steering* (pp. 431-440). Springer, Cham.
- Sesana T., (Agosto 2014). *La Direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d'esercizio e consolidati. Novità e riflessi sulla disciplina nazionale*. ODEC, Commissione Principi Contabili – Quaderno 54.
- Società italiana dei Docenti di Ragioneria e di Economia Aziendale (SIDREA), (29 agosto 2014). *Osservazioni di SIDREA al documento di consultazione del ministero dell'economia e delle finanze*. In www.dt.tesoro.it, a cura dell'Ufficio IV – Direzione IV del Dipartimento del Tesoro.

- Sottoriva C., (24 luglio 2014). *Valutazioni, osservazioni e suggerimenti alla consultazione pubblica per l'attuazione della Direttiva 2013/34/UE*. In www.dt.tesoro.it, a cura dell'Ufficio IV – Direzione IV del Dipartimento del Tesoro.
- Sottoriva C. (2015). *Il D.Lgs. n. 139/2015 per il recepimento della Direttiva 2013/34/UE in tema di bilanci*. In «Società», numero 10, pag. 1065.
- Sottoriva, C. (2018). *La valutazione degli strumenti finanziari derivati*. In: F. Superti Furga, ed., *Il bilancio d'esercizio secondo la normativa europea*, 5th ed. Milano: Giuffrè, pp. 262-274.
- Strampelli, G., & Prenestini, F. (2016). *Il (parziale) adeguamento della disciplina codicistica del bilancio d'esercizio agli IAS/IFRS: questioni problematiche*. In «Strumenti finanziari e fiscalità», numero 26.
- Studio Bernardini Postacchini e Associati, (21 aprile 2015). *Commenti alla consultazione pubblica per l'attuazione della direttiva 2013/34/UE del 13 aprile 2015*. In www.dt.tesoro.it, a cura dell'Ufficio IV – Direzione IV del Dipartimento del Tesoro.
- Superti Furga F., (2017). *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*. Milano: Giuffrè.
- Superti Furga, F., (2012). *Il bilancio di esercizio nel quadro dell'informativa societaria*. *Economia Aziendale Online*, (3), 63-69.
- Toselli G. A. (2015). *Derivati e fair value nei bilanci 2016*. In www.dirittobancario.it.