

I tre pilastri dell'adeguato assetto organizzativo Risk Management

Rischio finanziario
Rischio tassi interesse
Rischio materie prime

Cesare Spezia ODCECMI

1 dicembre 2023

Articolo 2086 CC Gestione dell'impresa

in vigore dal 16 marzo 2019

1) L'imprenditore è il capo dell'impresa e da lui dipendono gerarchicamente i suoi collaboratori.

2) L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il **dovere** di **istituire** un **assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato** alla natura e alle dimensioni dell'impresa, **anche** in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di **attivarsi senza indugio** per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per

- il superamento della crisi e
- il recupero della **continuità aziendale.**

Articolo 2428 CC Relazione sulla Gestione

Il bilancio deve essere corredato da una relazione degli amministratori contenente un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato 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, nonché una **descrizione dei principali rischi e incertezze** cui la società è esposta.

L'analisi di cui al primo comma è **coerente con l'entità e la complessità degli affari** della società e contiene, nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della sua gestione, gli indicatori di risultato finanziari e, se del caso, quelli non finanziari pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale. L'analisi contiene, ove opportuno, riferimenti agli importi riportati nel bilancio e chiarimenti aggiuntivi su di essi.

Dalla relazione devono in ogni caso risultare:

[5) i fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio;]

6) **l'evoluzione prevedibile della gestione.**

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.**

Prospettiva della continuità aziendale

21. L'articolo 2423-bis, comma 1, n. 1, del codice civile, prevede che la valutazione delle voci di bilancio sia fatta nella prospettiva della continuazione dell'attività e quindi tenendo conto del fatto che l'azienda costituisce un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito.

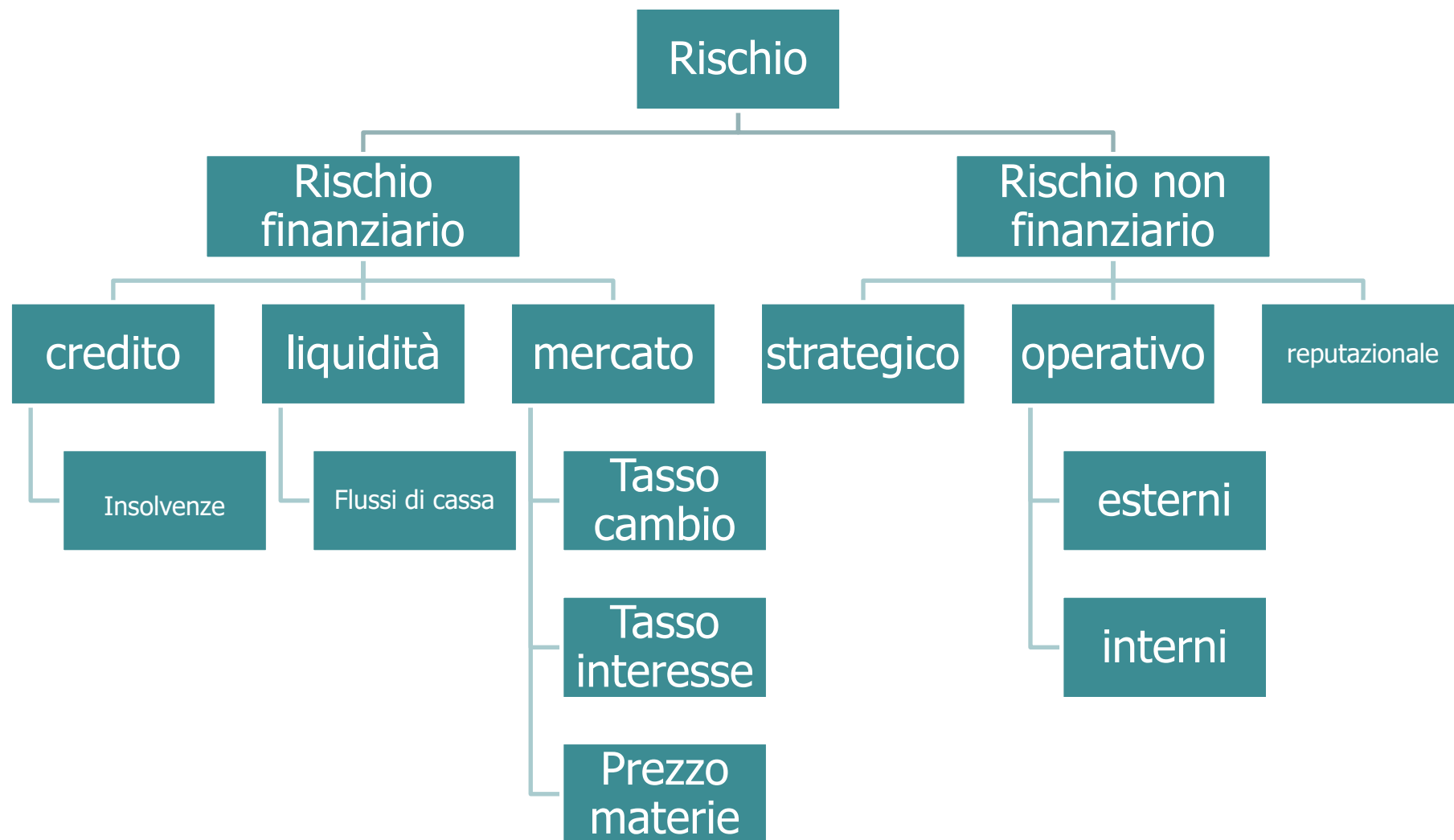
22. Nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un **prevedibile arco temporale futuro**, relativo a un periodo di almeno **dodici mesi** dalla data di riferimento del bilancio. Nei casi in cui, a seguito di tale valutazione prospettica, siano identificate **significative incertezze** in merito a tale capacità, nella nota integrativa dovranno essere chiaramente fornite le informazioni relative ai **fattori di rischio, alle assunzioni effettuate e alle incertezze identificate, nonché ai piani aziendali futuri per far fronte a tali rischi ed incertezze**. Dovranno inoltre essere esplicitate le ragioni che qualificano come significative le incertezze esposte e le ricadute che esse possono avere sulla continuità aziendale.



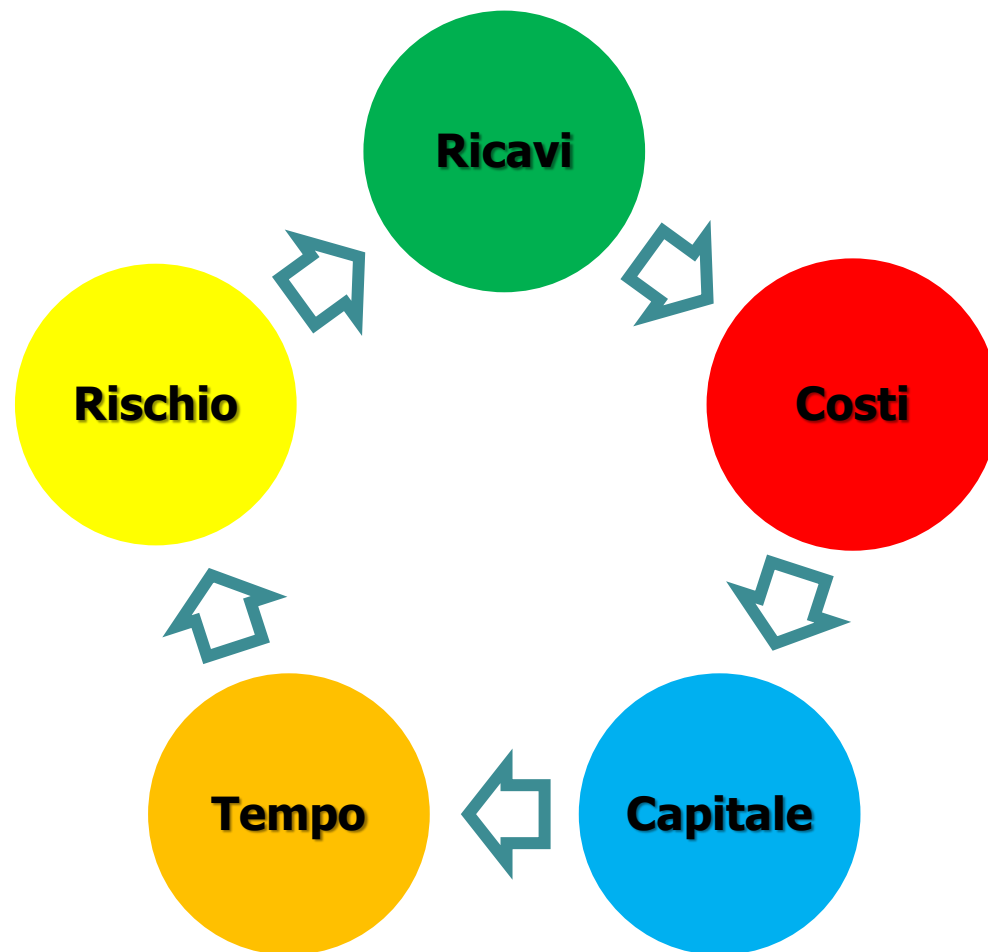
i rischi finanziari che l'impresa deve affrontare sono :

- Il **rischio di credito**, che è il rischio che un partecipante a uno strumento finanziario non adempia a una obbligazione e causi una perdita finanziaria all'altro partecipante.
- Il **rischio di liquidità**, che è il rischio che l'impresa abbia difficoltà nel far fronte agli impegni derivanti da passività finanziarie da estinguere.
- Il **rischio di mercato**, che è il rischio che il "fair value" o i futuri flussi finanziari di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni nei prezzi di mercato. Il termine "rischio di mercato" comprende le potenzialità non solo per le perdite ma anche per gli utili.
- Il rischio di mercato include tre tipi di rischio:
- **Il rischio valutario**
 - è il rischio che il "fair value" o i futuri flussi finanziari di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni dei cambi.
 - **Il rischio sui tassi di interesse**
 - è il rischio che il "fair value" o i futuri flussi finanziari di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni dei tassi di interesse sul mercato.
 - **Il rischio di prezzo**
 - rappresenta il rischio che il "fair value" di uno strumento finanziario fluttui in seguito a **variazioni nei prezzi di mercato** (tranne quelli derivanti da variazioni nei tassi di interessi di mercato e nei cambi valutari), se tali variazioni derivano sia da fattori specifici relativi al singolo strumento finanziario o al suo emittente, sia da fattori che influenzano tutti gli strumenti finanziari negoziati sul mercato.

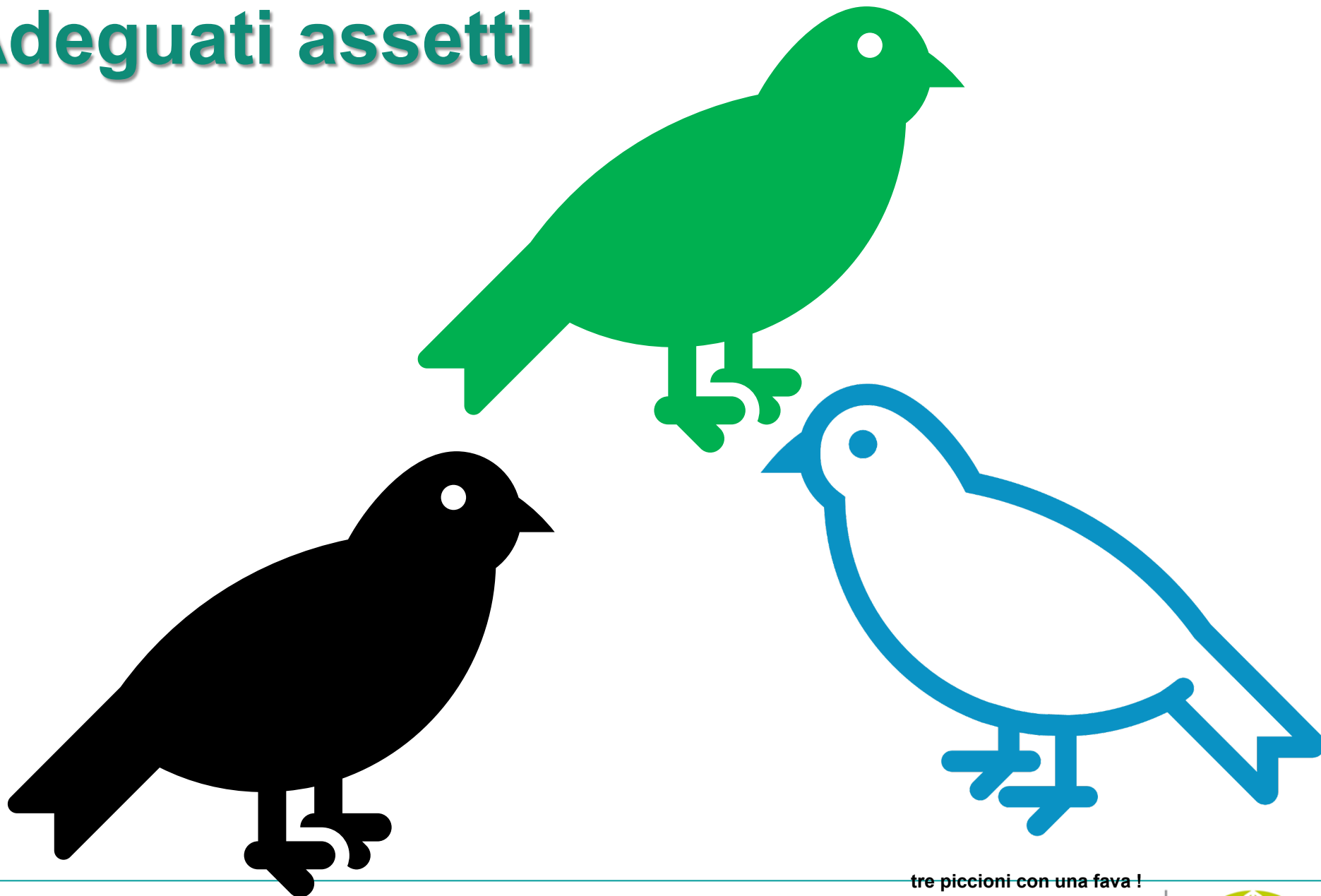
Una semplice tassonomia



Valutare un investimento

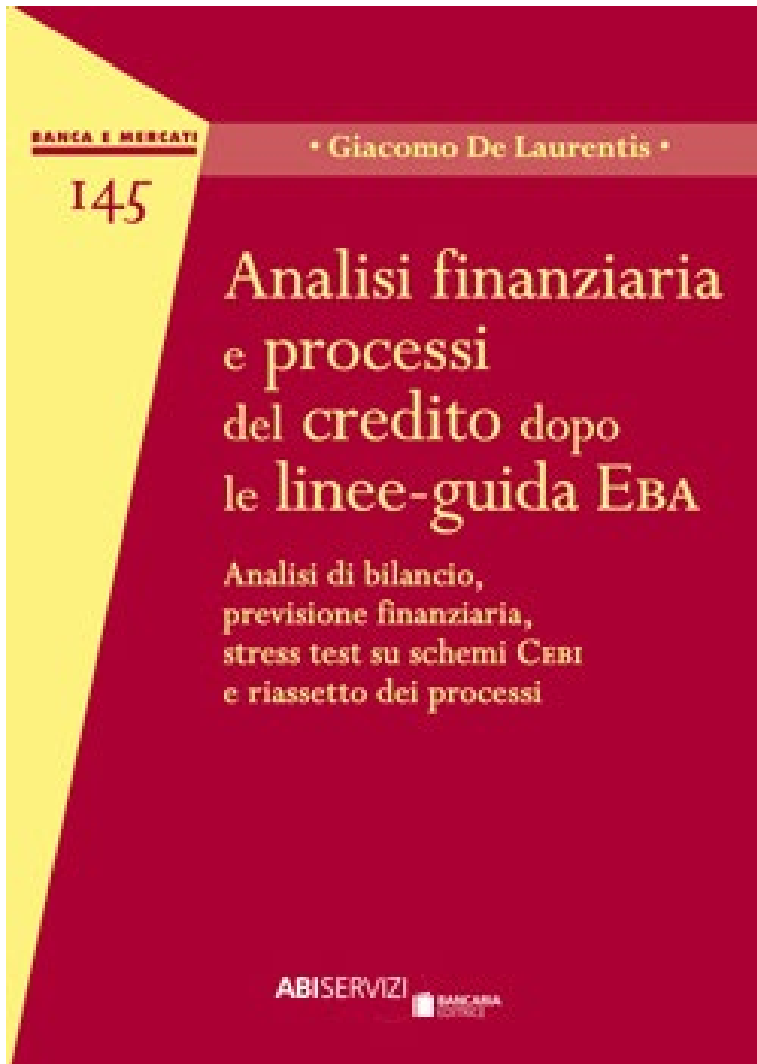


Adeguati assetti



tre piccioni con una fava !

I tre pilastri dell'adeguato assetto



Parte Quarta Gli stress test sul piano finanziario.

12. La spiegazione dei risultati delle sensitivity analysis e le implicazioni gestionali

- 12.1 Sensitivity 1 worst. Minore crescita del fatturato, tenendo immutati costo del lavoro e investimenti in immobilizzazioni materiali
- 12.2 Sensitivity 2 worst. Minore crescita del fatturato, con riallineamento del costo del lavoro e degli investimenti in immobilizzazioni materiali
- 12.3 Sensitivity 3 worst. Allungamento del ciclo del capitale circolante commerciale
- 12.4 Sensitivity 4 worst. Aumento dei costi delle materie prime
- 12.5 Sensitivity 5 worst. Crescita dell'incidenza del costo del lavoro sul valore della produzione
- 12.6 Sensitivity 6 worst. Crescita dei tassi di interesse
- 12.7 Sensitivity 7 worst. Aumento del tasso di distribuzione dell'utile
- 12.8 Sensitivity 8 worst. Maggiori ammortamenti
- 12.9 Sensitivity 9 worst. Anticipazione degli investimenti in immobilizzazioni materiali
- 12.10 Sensitivity 1 best. Anticipazione della crescita del fatturato
- 12.11 Sensitivity 2 best. Crescita dei prezzi di vendita
- 12.12 Sensitivity 3 best. Miglioramento del Ciclo del capitale circolante commerciale
- 12.13 Sensitivity 4 best. Riduzione dei costi della materia prima
- 12.14 Sensitivity 5 best. Riduzione del costo del lavoro (rispetto al valore della produzione)
- 12.15 Sensitivity 6 best. Discesa dei tassi di interesse
- 12.16 Sensitivity 7 best. Azzeramento della distribuzione dei dividendi
- 12.17 Sensitivity 8 best. Crescita meno intensa delle immobilizzazioni materiali
- 12.18 Sensitivity 9 best. Aumenti di capitale

13. Conclusioni sulle analisi di sensitività

14. Le analisi di scenario

La check list

Le risposte alle domande contenute nella presente check-list costituiscono le indicazioni operative per la redazione del piano: sono da intendere come **recepimento delle migliori pratiche di redazione** dei piani d'impresa **e non come precetti assoluti**.

Gli effettivi contenuti del singolo piano dipenderanno infatti da una serie di variabili, e vi influiranno, tra le altre cose, la tipologia dell'impresa e dell'attività svolta, la dimensione e la complessità dell'impresa e le informazioni disponibili.

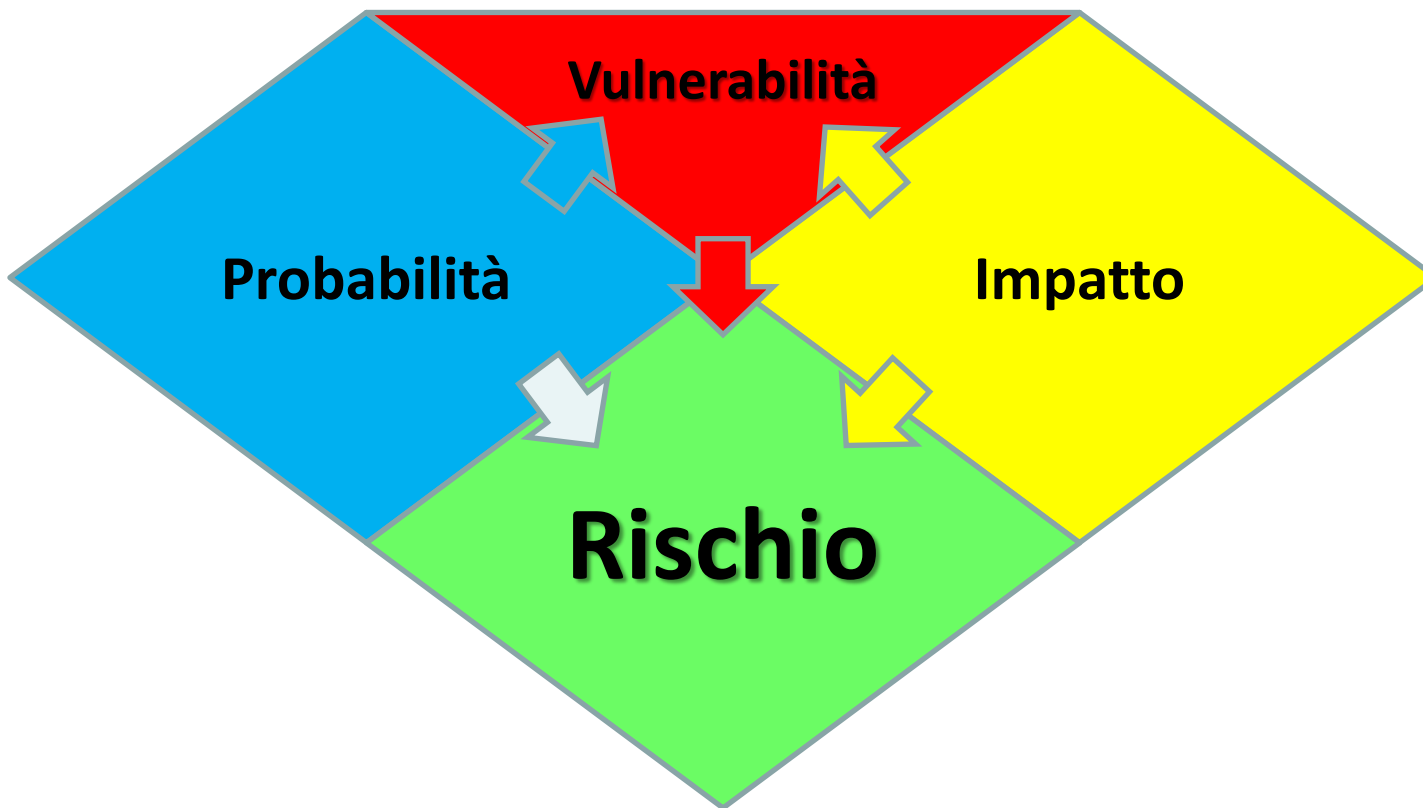
La check-list serve all'esperto **per l'analisi di coerenza del piano**.

5. Il risanamento del debito

5.2. Il piano tiene conto, anche attraverso **prove di resistenza (stress test)**, dei fattori di rischio e di incertezza ai quali è maggiormente esposta l'impresa? È opportuno che tali prove siano coerenti con i rischi emersi ad esito **dell'intervista delle diverse funzioni aziendali** e comunque avendo riguardo alle **prospettive di mercato** (a cura dell'esperto).

5.3. La generazione di flussi positivi al servizio del debito dipende solo dalle iniziative industriali? In caso affermativo, è opportuno che l'esito atteso delle iniziative industriali sia sottoposto **a prove di resistenza (stress test)** specifiche (a cura dell'imprenditore).

La definizione del rischio



Sensitivity analysis

Sensitività semplice

variazione nel valore del risultato al variare di una unità del fattore di input

sensitivity							
-	11,00%	11,50%	12,00%	12,62%	13,00%	13,50%	14,00%
3,0%	13.483.999	12.899.765	12.380.491	11.811.613	11.497.841	11.119.614	10.775.803

Sensitività composta

sensitivity							
-	11,00%	11,50%	12,00%	12,62%	13,00%	13,50%	14,00%
2,0%	12.532.917	12.059.330	11.633.152	11.160.486	10.897.156	10.577.475	10.262.195
2,5%	12.980.485	12.456.202	11.987.154	11.469.964	11.183.196	10.836.428	10.491.197
3,0%	13.483.999	12.899.765	12.380.491	11.811.613	11.497.841	11.119.614	10.775.803
3,5%	14.054.648	13.398.773	12.820.102	12.190.723	11.845.606	11.431.493	11.056.847
4,0%	14.706.818	13.964.315	13.314.665	12.613.813	12.232.011	11.776.200	11.365.996
4,5%	15.459.323	14.610.650	13.875.169	13.089.008	12.663.876	12.159.209	11.707.686
5,0%	16.337.244	15.356.420	14.515.746	13.626.565	13.149.724	12.587.277	12.087.342

Correlazione?

Sensitivity analysis

Analisi di sensitività

Valutazione degli effetti sui risultati aziendali forniti da un modello (ossia dalla funzione che lo descrive analiticamente) indotti da modifiche nei valori delle variabili di ingresso.

Analisi di scenario

Si parla in genere di analisi per scenari (futuri), dove uno scenario rappresenta una tra le possibili combinazioni di valori assunti dalle variabili indipendenti, o di analisi what if, in quanto si va a valutare cosa cambia se cambiano i valori assunti dai parametri decisionali. Il modo standard di svolgere un'analisi di sensitività è di far variare una variabile alla volta tenendo le altre variabili costanti: non sempre valutandone la correlazione

Stress test

La Vigilanza bancaria europea utilizza le prove di stress per valutare la capacità di tenuta degli enti creditizi agli shock economici e finanziari. Vengono applicati la metodologia e i modelli dell'ABE, mentre gli scenari e le ipotesi di base sono sviluppati congiuntamente dall'ABE, dal CERS, dalla BCE e dalla Commissione europea.

Lo stress test è un insieme coerente di variabili tra loro correlate

Sensitivity analysis

METODOLOGIE DI ANALISI

One Factor At Time OFAT

Oneroso e lento se ci sono molte variabili da analizzare

Trascura l'effetto correlazione

Dx/Dy derivata parziale

Simile a OFAT, richiede un modello matematico

Regressione lineare

Richiede calcoli semplici

La regressione DEVE essere lineare

Scatterplot

Simile a regressione lineare, più adattabile a modelli realistici

Sensitivity auditing

Problemi e limiti

Calibrazione:

https://ec.europa.eu/info/law/law-making-process/planning-and-proposing-law/better-regulation-why-and-how/better-regulation-guidelines-and-toolbox_en

Il modello dovrà restituire una distribuzione **probabilistica** paragonabile alla

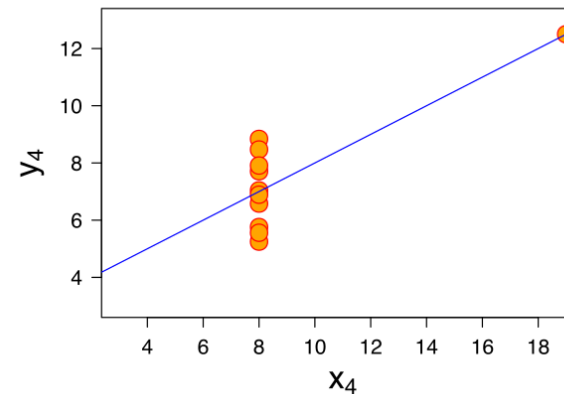
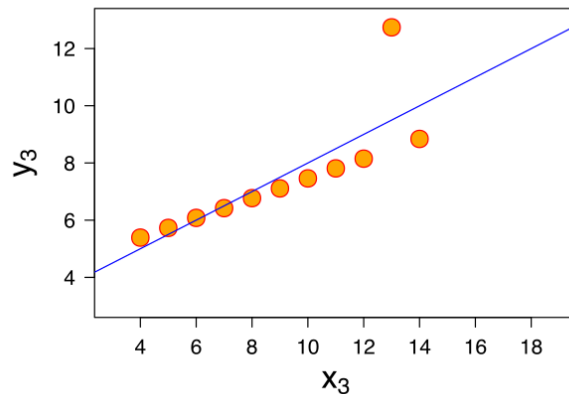
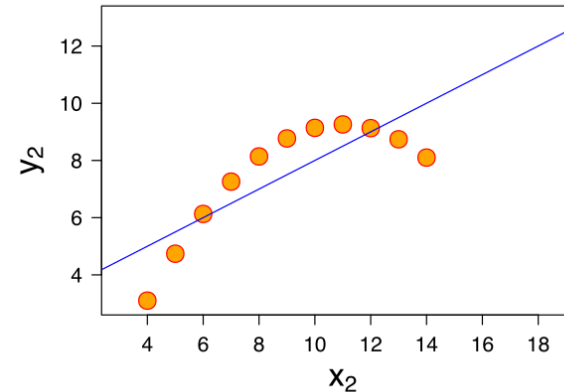
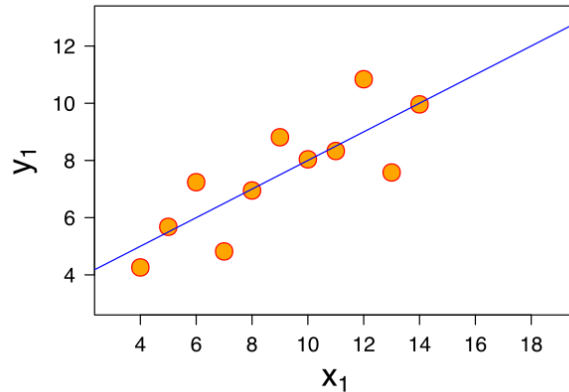
- permanenza e
- massima escursione

come storicamente rilevabili sui mercati.

We don't play with numbers !!



Sensitivity analysis



By Anscombe.svg: Schutz(label using subscripts): Avenue - Anscombe.svg, CC BY-SA 3.0, <https://commons.wikimedia.org/w/index.php?curid=9838454>

Sensitivity auditing

Problemi e limiti

Sensitivity auditing

https://ec.europa.eu/info/law/law-making-process/planning-and-processing-law/better-regulation-why-and-how/better-regulation-guidelines-and-toolbox_en

Take X as a constant when it is uncertain by at least 30%

If is sufficient a 5% error in X to make the statement about Z fragile

The model is but one of the plausible models

Neglect model uncertainty

Instrumentally maximize the level of confidence in the results

The model is a black box - why trust the results?

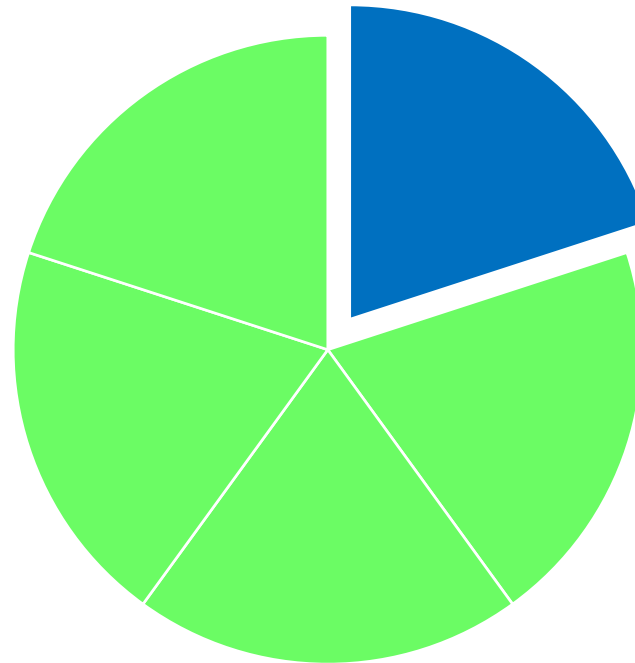
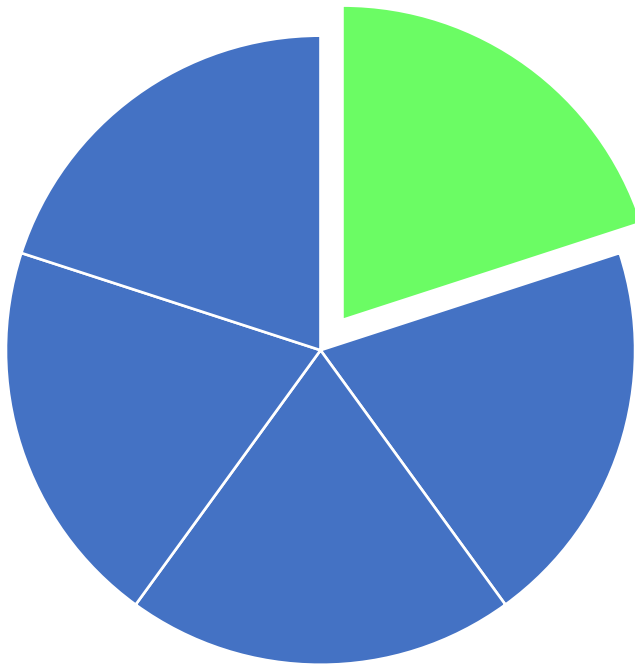
Artificially inflate the uncertainty

Answering the wrong question

We don't play with numbers !!



Sensitivity auditing



Sensitivity un esempio /1

Oltre 3500 imprese settore manifatturiero

Ragione sociale	Provincia	Chiusura bilancio Ultimo anno dis	Dipendenti Ultimo anno dis	Codice fiscale	Numero CCIAA	Ricavi vendite e prestazioni migl EUR Ultimo anno dis	Ricavi vendite e prestazioni migl EUR Anno	Ricavi vendite e prestazioni migl EUR Anno	Var. rimanenze prodotti migl EUR Ultimo anno dis	Var. rimanenze prodotti migl EUR Anno	Var. rimanenze prodotti migl EUR Anno	Altri ricavi migl EUR Ultimo anno dis	Altri ricavi migl EUR Anno	Altri ricavi migl EUR Anno	Materie prime e consumo migl EUR Ultimo anno dis	Materie prime e consumo migl EUR Anno	Materie prime e consumo migl EUR Anno
	Monza e della Brianza	31/12/2021	1.134			2.173.800	1.688.694	1.712.870	12.239	-2.506	4.315	40.603	39.774	38.030	1.923.838	1.404.232	1.451.616
STMICROELECTRONICS	Monza e della Brianza	31/12/2021	11.046	0291380	MB12817	1.939.529	1.647.298	1.829.599	0	0	0	16.157	17.614	15.649	798.570	667.239	708.330
	Monza e della Brianza	31/12/2021	953			1.360.345	969.816	990.146	0	0	0	32.006	28.638	22.918	1.196.707	819.469	848.662
ROCHE SOCIETÀ PER	Monza e della Brianza	31/12/2021	536	0747170	MB01417	801.853	791.725	860.700	0	0	-152	65.828	59.094	58.403	607.211	651.685	680.685
	Monza e della Brianza	30/04/2021	1.272			489.481	486.538	516.362	650	-1.002	343	15.142	8.345	5.504	260.229	256.353	317.711
EUROITALIA S.R.L.	Monza e della Brianza	31/12/2021	62	04719670	MB10337	430.078	298.601	362.787	16.450	2.983	4.630	14.588	2.185	1.266	188.969	124.296	152.994
	Monza e della Brianza	31/12/2021	2.209			363.237	280.162	244.394	26.487	-1.999	4.596	20.268	16.308	19.222	108.903	78.297	71.268
INTERNATIONAL PAPER ITALIA S.R.L.	Monza e della Brianza	31/12/2021	582	02068800	MB05728	298.222	267.871	284.019	3.625	-927	-1.529	13.417	12.702	8.238	198.052	146.619	158.559
	Monza e della Brianza	31/12/2021	636			288.404	248.465	238.972	0	0	0	3.487	1.791	1.304	119.575	83.010	82.361
TRITRAMA S.R.L.	Monza e della Brianza	31/12/2021	437	1676140	MB18715	269.000	237.665	239.018	387	-2.689	4.927	6.015	2.080	3.452	196.585	163.611	180.871
	Monza e della Brianza	31/12/2021	531			264.875	217.484	225.254	0	-47	-39	2.556	466	301	2.727	2.167	1.917
HYLSTAR CENTRO DIREZIONALE	Monza e della Brianza	31/12/2005	74	02342080	MB14259	241.549	295.029	341.335	-16.464	-2.347	0	4.327	3.548	2.388	204.164	260.673	288.096
	Monza e della Brianza	31/12/2021	595			241.436	204.964	228.917	2.942	-6.570	-762	1.810	2.006	777	116.137	93.711	111.909
WORTHINGTON S.R.L.	Monza e della Brianza	31/12/2021	549	04398080	MB10083	226.256	176.744	162.376	-70.848	62.363	13.075	21.975	19.249	4.292	92.730	168.731	104.306
	Monza e della Brianza	31/12/2006	311			211.274	64.505	65.607	-6.311	-485	178	2.652	2.929	3.487	173.656	38.351	37.609
A. AGRATI S.R.L.	Monza e della Brianza	31/12/2021	688	04545760	MB10227	203.118	183.107	220.360	0	0	0	9.322	6.599	8.015	76.846	60.799	78.877
	Monza e della Brianza	31/12/2021	215			192.950	136.250	134.476	373	49	-56	443	373	714	83.908	56.787	56.950

Sensitivity un esempio /1

incidenza materie prime su fatturato	variazione 10% materie prime VS Risultato operativo
50%	10%

Sensitivity un esempio /1

incidenza materie prime su fatturato	variazione 10% materie prime VS Risultato operativo
50%	10%

Provincia	over limit	resilienza	Totale	
Monza e della Brianza	1	0	278	8%
		1	755	21%
	0	0	1430	40%
		1	1083	31%
Monza e della Brianza Totale			3546	100%
Totale complessivo			3546	

Sensitivity un esempio /1

incidenza materie prime su fatturato	variazione 10% materie prime VS Risultato operativo
50%	10%

1M 3M 6M 1A 3A 5A YTD MAX

01/01/2022 - 18/11/2022 ▼



Effetto +10% Materie prime

[illegible][illegible]

Sensitivity un esempio /2

Effetto +1% per 10 mesi Materie prime

	2.023												2023 Totale
Etichette di riga	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1 produzione ricavi	- 277.200	- 508.200	- 554.400	- 409.200	- 356.400	- 297.000	- 231.000	- 118.800	- 178.200	- 171.600	- 191.400	- 151.800	- 3.445.200
A5_1n ALTRI RICAVI E PROV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A1_1DEL VALORE DELLA PRODUZIONE	194.040	355.740	388.080	286.440	249.480	207.900	161.700	83.160	124.740	120.120	133.980	106.260	2.411.640
A1_1TAK VALORE DELLA PRODUZIONE	83.160	152.460	166.320	122.760	106.920	89.100	69.300	35.640	53.460	51.480	57.420	45.540	1.033.560
A1_1DEL2 VALORE DELLA PRODUZIONE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1 produzione zcosti	182.675	334.904	365.350	269.663	234.868	195.723	152.229	78.289	117.434	178.226	191.275	165.178	2.465.813
B7_1TAK PER SERVIZI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B6_1DEL COSTI PER MATERIE PRIME	91.199	167.198	182.398	134.627	117.256	97.713	75.999	39.085	58.628	121.598	128.113	115.084	1.328.897
B6_1TAK COSTI PER MATERIE PRIME	39.085	71.656	78.170	57.697	50.252	41.877	32.571	16.751	25.126	24.196	26.987	21.404	485.773
B7_1DEL PER SERVIZI	52.391	96.050	104.782	77.339	67.360	56.133	43.659	22.453	33.680	32.432	36.175	28.690	651.143
B7_1DEL2 PER SERVIZI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale complessivo	- 94.525	- 173.296	- 189.050	- 139.537	- 121.532	- 101.277	- 78.771	- 40.511	- 60.766	- 6.626	- 125	- 13.378	- 979.387

	2.023												2023 Totale
Etichette di riga	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1 produzione ricavi	- 277.200	- 508.200	- 554.400	- 409.200	- 356.400	- 297.000	- 231.000	- 118.800	- 178.200	- 171.600	- 191.400	- 151.800	- 3.445.200
A5_1n ALTRI RICAVI E PROV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A1_1DEL VALORE DELLA PRODUZIONE	194.040	355.740	388.080	286.440	249.480	207.900	161.700	83.160	124.740	120.120	133.980	106.260	2.411.640
A1_1TAK VALORE DELLA PRODUZIONE	83.160	152.460	166.320	122.760	106.920	89.100	69.300	35.640	53.460	51.480	57.420	45.540	1.033.560
A1_1DEL2 VALORE DELLA PRODUZIONE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1 produzione zcosti	183.978	339.681	373.167	277.356	243.243	204.098	159.829	82.756	124.972	186.292	200.270	172.313	2.547.954
B7_1TAK PER SERVIZI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B6_1DEL COSTI PER MATERIE PRIME	92.111	170.542	187.870	140.012	123.118	103.576	81.319	42.212	63.904	127.244	134.410	120.078	1.386.395
B6_1TAK COSTI PER MATERIE PRIME	39.476	73.089	80.516	60.005	52.765	44.390	34.851	18.091	27.388	26.615	29.686	23.544	510.415
B7_1DEL PER SERVIZI	52.391	96.050	104.782	77.339	67.360	56.133	43.659	22.453	33.680	32.432	36.175	28.690	651.143
B7_1DEL2 PER SERVIZI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale complessivo	- 93.222	- 168.519	- 181.233	- 131.844	- 113.157	- 92.902	- 71.171	- 36.044	- 53.228	- 14.692	- 8.870	- 20.513	- 897.246
												-2,38%	82.141

Sensitivity: semplice non è facile



Principi contabili: definizioni IAS39

manifestazione del rischio finanziario IAS39

i rischi finanziari che l'impresa deve affrontare sono i seguenti:

- Il **rischio di credito**, che è il rischio che un partecipante a uno strumento finanziario non adempia a una obbligazione e causi una perdita finanziaria all'altro partecipante.
- Il **rischio di liquidità**, che è il rischio che l'impresa abbia difficoltà nel far fronte agli impegni derivanti da passività finanziarie da estinguere.
- Il **rischio di mercato**, che è il rischio che il "fair value" o i futuri flussi finanziari di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni nei prezzi di mercato. Il termine "rischio di mercato" comprende le potenzialità non solo per le perdite ma anche per gli utili.

Il rischio di mercato include tre tipi di rischio:

- **Il rischio valutario**
 - è il rischio che il "fair value" o i futuri flussi finanziari di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni dei cambi.
- **Il rischio sui tassi di interesse**
 - è il rischio che il "fair value" o i futuri flussi finanziari di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni dei tassi di interesse sul mercato.
- **Il rischio di prezzo**
 - rappresenta il rischio che il "fair value" di uno strumento finanziario fluttui in seguito a **variazioni nei prezzi di mercato** (tranne quelli derivanti da variazioni nei tassi di interessi di mercato e nei cambi valutari), se tali variazioni derivano sia da fattori specifici relativi al singolo strumento finanziario o al suo emittente, sia da fattori che influenzano tutti gli strumenti finanziari negoziati sul mercato.

Principi contabili: definizioni IAS39

- *Copertura (hedging) :*
 - *a fini contabili, significa designare uno o più strumenti di copertura, cosicché i loro cambiamenti di fair value determinino una **compensazione**, per intero o in parte, del cambiamento di fair value o dei flussi finanziari di un elemento coperto.*
- *Un impegno irrevocabile*
 - *è un accordo vincolante per lo scambio di una quantità prestabilita di risorse ad un prestabilito prezzo ad una data o a date future prestabilite.*
- *Una programmata operazione*
 - *è una **anticipata operazione futura** per la quale non vi è un impegno.*

Principi contabili: definizioni IAS39

- *Uno strumento di copertura*
 - *è un derivato designato o (limitatamente ad una operazione di copertura del rischio di variazioni nei tassi di cambio di una valuta estera) una designata attività o passività finanziaria non derivata il cui fair value (valore equo) o flussi finanziari ci si aspetta compensino le variazioni nel fair value (valore equo) o nei flussi finanziari di un designato elemento coperto*
- *Un elemento coperto*
 - *è un'attività, una passività, un impegno irrevocabile, un'operazione prevista **altamente probabile** o un investimento netto in una gestione estera che*
 - *(a) espone l'entità al rischio di variazioni nel fair value (valore equo) o nei **flussi finanziari futuri** e*
 - *(b) è **designato** come coperto*
- *L'efficacia della copertura*
 - *è **il livello** a cui le variazioni nel fair value (valore equo) o nei flussi finanziari dell'elemento coperto che sono attribuibili a un rischio coperto sono compensate dalle variazioni nel fair value (valore equo) o nei flussi finanziari dello strumento di copertura*

Principi contabili: definizioni IAS39

88. Una relazione di copertura **si qualifica come di copertura** secondo quanto previsto dai paragrafi 89-102 **se, e soltanto se**, tutte le seguenti condizioni sono soddisfatte.
- (a) All’inizio della copertura vi è una **designazione e documentazione formale della relazione di copertura**, degli obiettivi dell’entità nella gestione del rischio e della strategia nell’effettuare la copertura. Tale documentazione deve includere l’identificazione dello strumento di copertura, l’elemento o l’operazione coperta, la natura del rischio coperto e come l’entità valuterà l’efficacia dello strumento di copertura nel compensare l’esposizione alle variazioni di fair value (valore equo) dell’elemento coperto o dei flussi finanziari attribuibili al rischio coperto;
 - (b) **Ci si aspetta che la copertura sia altamente efficace** (vedere Appendice A paragrafi AG105) nel realizzare la compensazione delle variazioni di fair value (valore equo) o nei flussi finanziari attribuibili al rischio coperto, in modo coerente con la strategia di gestione del rischio originariamente documentata per quella particolare relazione di copertura;
 - (c) Per le coperture di flussi finanziari, una programmata operazione che è oggetto di copertura deve essere **altamente probabile** e deve presentare un’esposizione alle variazioni di flussi finanziari che potrebbe infine incidere sul conto economico;
 - (d) L’efficacia della copertura può essere attendibilmente valutata, ossia, il fair value (valore equo) o i flussi finanziari dell’elemento coperto che sono attribuibili al rischio coperto, e il fair value (valore equo) dello strumento di copertura possono essere **attendibilmente valutati**.
 - (e) La copertura è valutata sulla base di un criterio di continuità ed è considerata essere stata altamente efficace **per tutti gli esercizi di riferimento** per cui la copertura era stata designata.

Principi contabili: definizioni IAS39

la revisione continua: verifica della efficacia della copertura IAS

Valutazione dell'efficacia della copertura

AG105. Una copertura è **considerata altamente efficace soltanto se entrambe** le seguenti condizioni sono soddisfatte.

- (a) All'inizio della copertura e in periodi successivi, la copertura è prevista essere altamente efficace nel realizzare una **compensazione nelle variazioni** di *fair value* (valore equo) o nei flussi finanziari attribuibili al rischio coperto durante il periodo per il quale la copertura è designata. Tale aspettativa può essere dimostrata in diversi modi, includendo un confronto tra le precedenti variazioni di *fair value* (valore equo) dell'elemento coperto che sono attribuibili al rischio coperto e le precedenti variazioni nel *fair value* (valore equo) o nei flussi finanziari dello strumento di copertura, o **dimostrando un'alta correlazione statistica** tra il *fair value* (valore equo) o i flussi finanziari dell'elemento coperto e quelli dello strumento di copertura. L'entità **può scegliere un rapporto di copertura diverso da uno a uno** per migliorare l'efficacia della copertura come descritto nel paragrafo AG100.

Principi contabili: definizioni IAS39

la revisione continua: verifica della efficacia della copertura IAS

AG105. segue

- (b) **I risultati effettivi della copertura rientrano in una gamma dell'80-125 per cento.** Ad esempio, se i risultati effettivi sono tali che la perdita sullo strumento di copertura è CU120 e l'utile sugli strumenti liquidi è CU100, la compensazione può essere valutata pari a $120/100$, ossia 120 per cento, oppure $100/120$, ossia 83 per cento. In questo esempio, supponendo che la copertura soddisfi la condizione in (a) l'entità concluderebbe che la copertura è stata altamente efficace.

AG106. **L'efficacia è valutata, come minimo, al momento in cui l'entità redige il suo bilancio annuale o intermedio.**

AG107. Il presente Principio **non specifica un unico criterio per la valutazione** dell'efficacia della copertura. Il criterio che l'entità adotta per valutare l'efficacia della copertura dipende dalla strategia di gestione del rischio adottata dalla direzione aziendale. Per esempio, se la strategia della gestione del rischio dell'entità consiste nel rettificare periodicamente l'importo dello strumento di copertura al fine di riflettere i cambiamenti della posizione coperta, l'entità deve dimostrare che la copertura prevede di essere altamente efficace soltanto per il periodo fino a quando l'importo dello strumento di copertura è successivamente rettificato

Principi contabili: definizioni IAS39

la revisione continua: verifica della efficacia della copertura IAS

- Se c'è una differenza tra le condizioni dello strumento di copertura e l'elemento coperto (quale per una copertura di un acquisto previsto di caffè brasiliano utilizzando un contratto a termine per acquistare caffè colombiano a condizioni altrimenti simili), la relazione di copertura tuttavia **può qualificarsi come una relazione coperta a condizione che tutte le condizioni del paragrafo 88 siano soddisfatte, incluso il fatto che si preveda che la copertura sia altamente efficace.** A questo fine, l'importo dello strumento di copertura può essere maggiore o minore di quello dell'elemento coperto se questo migliora l'efficacia della relazione di copertura. Per esempio, si potrebbe effettuare un'analisi della regressione per stabilire una relazione statistica tra l'elemento coperto (per es. un'operazione in caffè brasiliano) e lo strumento di copertura (per es. un'operazione in caffè colombiano). **Se sussiste una relazione statistica valida tra le due variabili** (ossia tra i prezzi unitari del caffè brasiliano e il caffè colombiano), la curva della linea della regressione può essere utilizzata per stabilire il rapporto di copertura che ottimizzerà l'efficacia prevista. Per esempio, se la curva della linea di regressione è 1,02, un rapporto di copertura basato su una quantità pari a 0,98 di elementi coperti e 1,00 dello strumento di copertura ottimizza l'efficacia prevista. Tuttavia, la relazione di copertura può determinare l'inefficacia che è rilevata a conto economico durante il periodo della relazione di copertura.

- Paragrafo 88
- (a) All'inizio della copertura vi è una designazione e documentazione formale della relazione di copertura,
- (b) Ci si aspetta che la copertura sia altamente efficace nel realizzare la compensazione delle variazioni di fair value
- (c) Per le coperture di flussi finanziari, una programmata operazione che è oggetto di copertura deve essere altamente probabile
- (d) L'efficacia della copertura può essere attendibilmente valutata
- (e) La copertura è valutata sulla base di un criterio di continuità ed è considerata essere stata altamente efficace.

Principi contabili: definizioni IFRS 9

Differenze -----

Viene meno la relazione di copertura (cioè di quel rapporto tra elemento di rischio e strumento che lo copre da mantenere in un range tra l'80 e il 125%), che le situazioni impreviste possono rendere inefficace, sostituita con un test che dimostri che la società è in grado di proseguire con una copertura efficace fino a scadenza

I requisiti dell'efficacia della copertura sono prospettici.

Essenziale la informativa che deve riflettere la strategia di risk management sulla entità, effetti delle attività di risk management, tempistiche e incertezze dei flussi di cassa futuri, oltre all'effetto dell'hedge accounting sugli schemi di bilancio: in pratica occorre di andare oltre i numeri e spiegare business model e valutazioni fatte. Non basta più spiegare le azioni compiute e quelle in atto in tema di risk control, ma occorre anche indicare quale sarà la policy futura, non solo spiegare dove sono.

Applicazione -----

IFRS 9 is effective for annual periods beginning on or after 1 January 2018.

Art 2428 relazione sulla gestione

Il bilancio deve essere corredato da una relazione degli amministratori contenente un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato 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, **nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze** cui la società è esposta.

Omississ...

Dalla relazione devono in ogni caso risultare:

- Omississ ..
- 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.**

PRINCIPI CONTABILI

Strumenti finanziari derivati



36

Testo del principio contabile emanato nel dicembre 2016
ed aggiornato con gli emendamenti pubblicati il 29 dicembre 2017 e il 28 gennaio 2019

Strumento finanziario

D. Lgs. n. 58/98 (T.U.F.)

Strumenti finanziari sono :

- 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;
- 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" ;
- 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;
- 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, su tassi d'interesse, su merci e sui relativi indici, anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;
- j) le combinazioni di contratti o di titoli indicati nelle precedenti lettere

OIC 32:

strumento finanziario è qualsiasi contratto che dia origine ad una attività finanziaria per un'impresa e, di contro, ad una passività finanziaria o ad un altro strumento rappresentativo del patrimonio netto per un'altra entità

Strumento finanziario

DEFINIZIONI

9. Ai sensi dell'articolo 2426, comma 2, del codice civile le definizioni di "strumento finanziario", "strumento finanziario derivato" e "fair value" sono state mutate dai principi contabili internazionali adottati dall'Unione Europea.
10. Uno strumento finanziario è qualsiasi contratto che dia origine ad un'attività finanziaria per una società e ad una passività finanziaria o ad uno strumento di capitale per un'altra società.
11. Un derivato è uno strumento finanziario o un altro contratto che possiede le seguenti tre caratteristiche:
- a) il suo valore varia come conseguenza della variazione di un determinato tasso di interesse, prezzo di strumenti finanziari, prezzo di merci, tasso di cambio, indice di prezzo o 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 (a volte chiamato il sottostante);
 - b) non richiede un investimento netto iniziale o richiede un investimento netto iniziale che sia minore di quanto sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a variazioni di fattori di mercato;
 - c) è regolato a data futura.

Strumento finanziario

ii. Tipologie

Le definizioni sopra riportate sono di così ampia portata da far ricadere nell'ambito della categoria degli strumenti finanziari, una pluralità di fattispecie che vanno dalle disponibilità liquide, ai titoli nonché ai crediti e debiti generati dall'impresa. Ciascuna di queste classi, accoglie le diverse tipologie di strumenti finanziari derivati.

Le disponibilità liquide includono la cassa ed i suoi equivalenti rappresentati da investimenti a breve termine estremamente liquidi e facilmente convertibili in un ammontare predeterminato di disponibilità senza significativi rischi di modifiche nel loro valore quali, ad esempio, i depositi bancari, e gli assegni bancari.

I titoli includono:

a) i titoli azionari o altri strumenti finanziari partecipativi, tra cui rientrano anche:

- i) i nuovi strumenti finanziari introdotti dalla riforma quali le azioni di cui all'art. 2350, comma 2 del codice civile, i cui rendimenti sono correlati ai risultati dell'attività sociale in un particolare settore di attività;
- ii) gli altri strumenti finanziari partecipativi di cui all'ultimo comma dell'art. 2346 del codice civile dotati, in base a specifiche previsioni statutarie, di diritti patrimoniali o anche amministrativi;

b) i titoli obbligazionari, i titoli rappresentativi di debito (sia del settore corporate privato che di quello pubblico quali, ad esempio, i titoli del Tesoro o di altri enti pubblici), i titoli rappresentativi del patrimonio netto oltre alla combinazione di tali ultime due fattispecie che si concretizza nei cosiddetti strumenti composti. Le obbligazioni convertibili rappresentano la fattispecie più diffusa di strumento finanziario che incorpora sia uno strumento di debito, sia uno strumento di patrimonio netto.

Anche i crediti e debiti generati nel corso della consueta attività dell'impresa rientrano nella definizione di strumento finanziario.

FINALITÀ DEL PRINCIPIO

Il principio contabile OIC 32 ha lo scopo di

- definire i **criteri per la rilevazione**, classificazione e valutazione degli strumenti finanziari **derivati**, nonché le
- **tecniche di valutazione** del *fair value* degli strumenti finanziari **derivati** e le
- informazioni da presentare in **nota integrativa**.

Dà per scontate una serie di considerazioni precedenti alla rilevazione :

- il Risk Management

Ma ne verifica i risultati

OPERAZIONI DI COPERTURA

50. La società può scegliere di designare una relazione di copertura tra uno o più strumenti di copertura e uno o più elementi coperti in conformità ai paragrafi 55-71. La contabilizzazione delle operazioni di copertura è applicata alle relazioni di copertura se e solo se soddisfano i requisiti previsti dal paragrafo 69.

Criteri di ammissibilità per la contabilizzazione delle operazioni di copertura

69. La relazione di copertura soddisfa i criteri di ammissibilità per la contabilizzazione delle operazioni di copertura **se, e soltanto se**, tutte le seguenti condizioni sono soddisfatte:

- **a)** la relazione di copertura consiste **solo di strumenti di copertura ammissibili** ed elementi coperti ammissibili;
- **b)** ai sensi dell'articolo 2426 comma 1 numero 11 *bis* "si considera sussistente la copertura in presenza, di **stretta e documentata correlazione** tra le caratteristiche dello strumento o dell'operazione coperti e quelle dello strumento di copertura". Pertanto all'inizio **della relazione di copertura vi è una designazione e documentazione formale** della relazione di copertura, degli obiettivi della società nella gestione del rischio e della strategia nell'effettuare la copertura. La documentazione deve includere **l'individuazione dello strumento di copertura, dell'elemento coperto, della natura del rischio coperto** e di come la società valuterà se la relazione di copertura soddisfa i requisiti di efficacia della copertura (compresa la sua analisi delle fonti di inefficacia della copertura e di come essa determina il rapporto di copertura);
- **c)** la relazione di copertura soddisfa tutti i seguenti requisiti di efficacia della copertura:
 - i. **vi è un rapporto economico tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura.** Ciò implica che il valore dello strumento di copertura varia al variare, in relazione al rischio oggetto della copertura, nella direzione opposta di quello dell'elemento coperto. Ci si deve pertanto attendere una variazione sistematica del valore dello strumento di copertura e del valore dell'elemento coperto in conseguenza ai movimenti dello stesso sottostante. La verifica di tale relazione economica può avvenire sia in termini *qualitativi* (paragrafo 70) sia *quantitativi* (paragrafo 71);
 - ii. **l'effetto del rischio di credito della controparte dello strumento finanziario derivato e dell'elemento coperto, qualora il rischio di credito non sia il rischio oggetto di copertura, non prevale sulle variazioni di valore risultanti dal rapporto economico.**
 - iii. **viene determinato il rapporto di copertura** pari al rapporto tra le quantità di strumenti finanziari derivati utilizzati e le quantità di elementi coperti. Normalmente questo rapporto è 1:1 (uno strumento finanziario derivato copre esattamente l'elemento coperto) sebbene in alcuni casi possa essere differente. Il calcolo del rapporto di copertura deve essere tale da non determinare *ex ante* inefficacia della copertura (esempio **copertura di un nozionale superiore** di quello dell'elemento coperto).

52. Le relazioni di copertura sono di due tipi:

- a) copertura delle variazioni di *fair value* (paragrafi 80-87): si applica nei casi in cui l'obiettivo della copertura è quello di limitare l'esposizione al rischio delle variazioni di *fair value* di attività, passività iscritte in bilancio o impegni irrevocabili;
- b) copertura di flussi finanziari (paragrafi 88-98): si applica nei casi in cui l'obiettivo della copertura è quello di limitare l'esposizione al rischio di variabilità dei flussi finanziari attribuibili ad attività, passività iscritte in bilancio, ad impegni irrevocabili oppure operazioni programmate altamente probabili.

53. È ammessa la **contabilizzazione di copertura** solo per i seguenti rischi:

- a) rischio di tasso d'interesse,
 - ad esempio, di uno strumento di debito rilevato al costo ammortizzato;
- b) rischio di cambio,
 - ad esempio il rischio di cambio su un acquisto futuro altamente probabile in valuta estera;
- c) rischio di prezzo,
 - ad esempio di una merce in magazzino o di un titolo azionario detenuto dalla società;
- d) rischio di credito
 - (ad esclusione del rischio di credito proprio della società).

Un esempio di copertura 'altamente efficace': mark-to-market + posizione

credito in dollari a tre mesi	125.000,00
cambio eurodollaro	1,1443
valore del credito in euro	109.241,86

ipotesi di copertura	
cambio a termine	1,1498
compro future a 3 mesi	
sottostante in dollari	125.000,00
sottostante in €	109.241,86
net position	-

a 30 giugno spot	1,1200	1,1800
controvalore nozionale	111.607,14	105.932,20
mark-to-market derivato in €	- 2.365,28	3.309,66

ma		
valore del credito	111.607,14	105.932,20
variazione valore	2.365,28 -	3.309,66
net position	-	-

La revisione continua: verifica della efficacia della copertura

Profili di responsabilità per operazioni speculative

- Per natura
- Per durata
- Per importo

Copertura (hedging)

- Attività volta a **RIDURRE** l'impatto negativo delle variabili di mercato sul valore dell'azienda (economico patrimoniale), gestendo le posizioni a rischio
 - **ATTENZIONE** l'obiettivo non è creare un utile ma
 - proteggersi da una massima perdita o
 - ridurre la volatilità dei risultati

Speculazione

- Attività volta a **CREARE** un margine positivo, assumendo posizioni a rischio in aggiunta a quelle presenti nella attività tipica
 - Attenzione alle possibilità da oggetto sociale

Copertura (hedging) :

- a fini contabili, significa designare uno o più strumenti di copertura, cosicché i loro cambiamenti di fair value determinino una **compensazione**, per intero o in parte, del cambiamento di fair value o dei flussi finanziari di un elemento coperto.

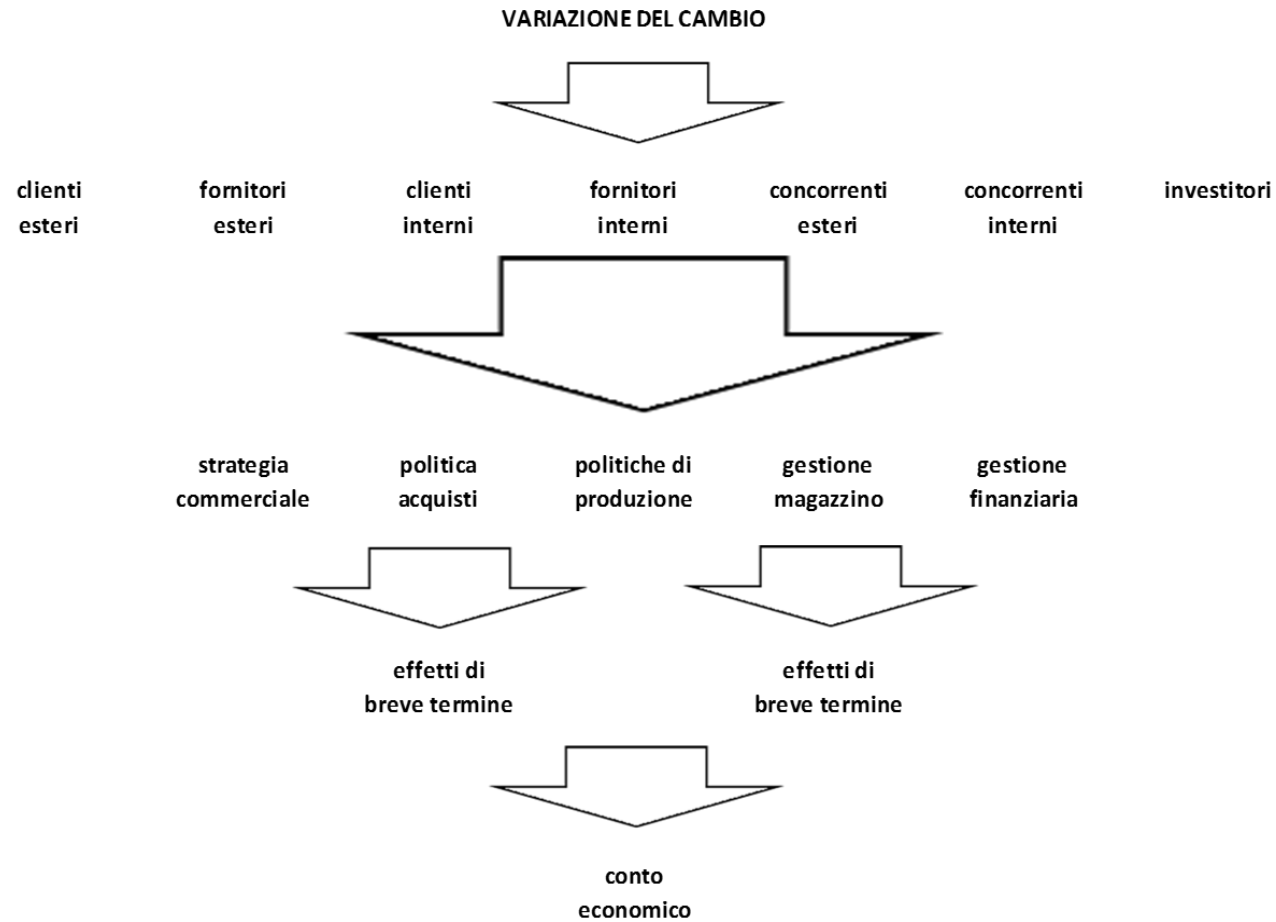
Un impegno irrevocabile

- è un **accordo vincolante** per lo scambio di una quantità prestabilita di risorse ad un prestabilito prezzo ad una data o a date future prestabilite.

Una programmata operazione

- è una **anticipata operazione futura** per la quale non vi è un impegno.

Copertura o speculazione



47

tratto da : E. Facile La gestione del rischio finanziario nell'impresa industriale 1996

Rischio transattivo

- Singola operazione
- Cadenza temporale : mesi

Rischio economico

- Complesso di operazioni
- Cadenza temporale: 1 anno

Rischio competitivo o strategico

- Business relations:
 - clienti, fornitori, concorrenti
- Cadenza temporale: più anni

Quindi il rischio dei mercati finanziari impatta sempre sul conto economico, e **non coprirsi è a tutti gli effetti una politica di gestione**, spesso perdente

Vediamo una fonte esterna del rischio :
la probabilità / volatilità

Probabilità e volatilità sono sinonimi ?

– Quanto sto rischiando?

- Calcolo della esposizione al rischio
 - **Probabilità**: elemento **esterno**,
 - » andamento storico delle maggiori tipologie
 - » Valute, materie, tassi
 - **Impatto**: elemento **interno**
 - » Il budget e
 - » la policy interna: definizione della propensione al rischio

Copertura o speculazione



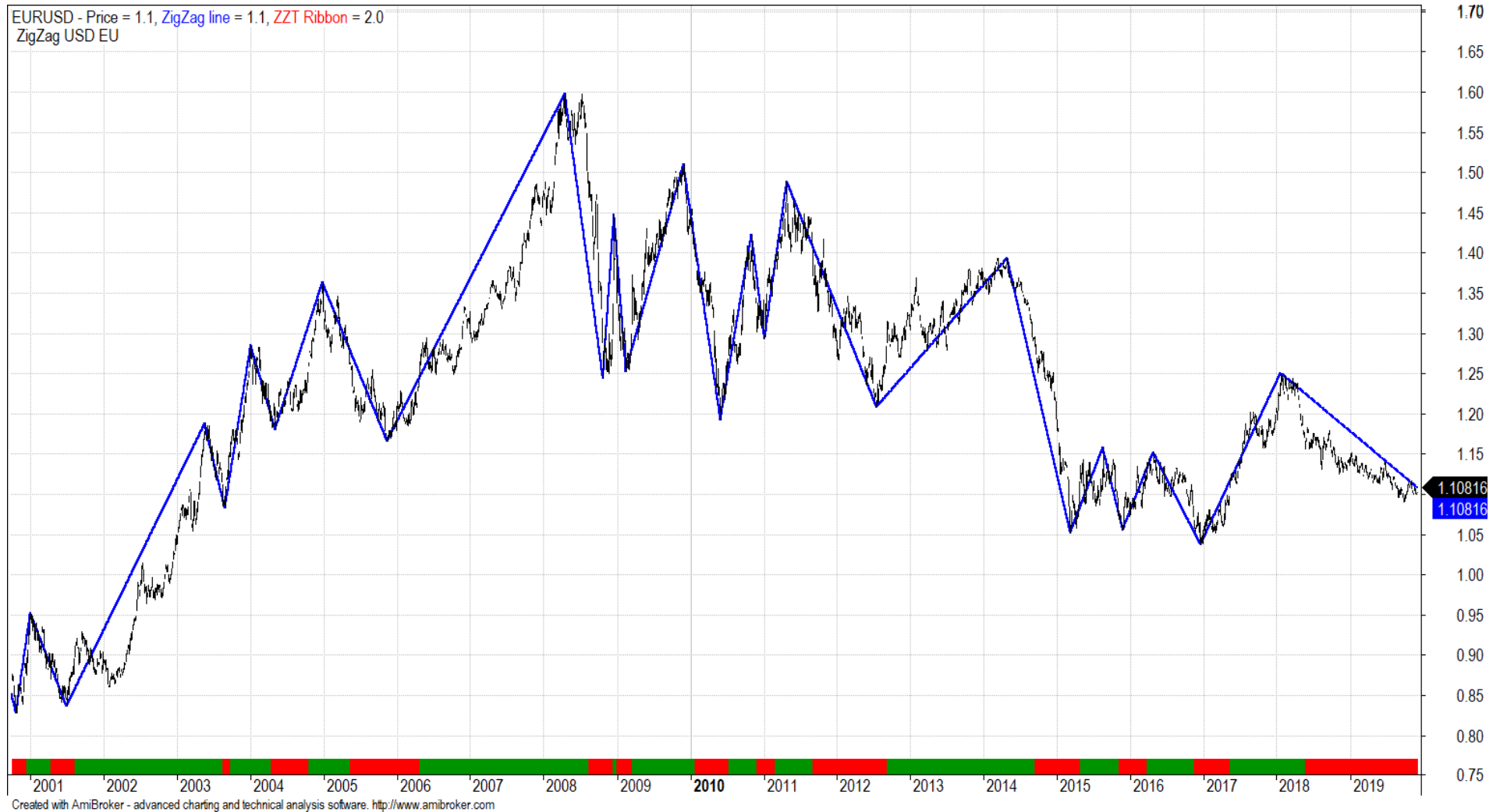
Rischio = Probabilità x Esposizione

Fonte: elaborazione da <http://toxedfoundation.org/hazard-vs-risk/>

Copertura o speculazione

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Yr%
1999	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	0.0%
2000	-2.4%	-1.6%	-0.6%	-4.8%	1.8%	3.4%	-3.3%	-4.1%	-0.7%	-4.0%	2.8%	7.7%	-6.4%
2001	-0.8%	-1.1%	-3.9%	0.3%	-4.5%	0.1%	3.2%	3.9%	0.3%	-1.1%	-0.6%	-0.6%	-5.1%
2002	-3.3%	0.5%	0.9%	3.3%	3.7%	5.7%	-0.8%	0.1%	0.8%	0.2%	0.4%	5.5%	17.8%
2003	2.3%	0.4%	1.2%	2.2%	5.4%	-2.3%	-2.0%	-2.5%	6.1%	-0.1%	3.1%	5.2%	20.2%
2004	-1.5%	0.1%	-1.1%	-2.5%	1.9%	-0.4%	-1.1%	0.9%	2.2%	2.4%	4.5%	2.2%	7.8%
2005	-4.1%	1.8%	-2.1%	-0.7%	-4.4%	-1.9%	0.4%	1.2%	-2.0%	-0.6%	-1.6%	0.1%	-13.2%
2006	2.9%	-1.8%	1.5%	4.1%	2.0%	-0.4%	-0.2%	0.3%	-1.0%	0.8%	3.9%	-0.5%	11.8%
2007	-1.4%	1.7%	0.8%	2.5%	-1.4%	0.4%	1.4%	-0.4%	4.3%	1.7%	1.5%	-0.4%	10.9%
2008	1.3%	2.5%	4.4%	-1.7%	-0.2%	1.4%	-1.0%	-5.7%	-4.6%	-9.8%	0.1%	9.6%	-4.9%
2009	-7.8%	-0.9%	4.5%	-0.2%	6.8%	-0.9%	1.1%	1.4%	1.7%	0.9%	1.8%	-4.4%	3.2%
2010	-3.1%	-1.8%	-0.9%	-1.7%	-7.3%	-0.7%	6.4%	-2.5%	7.4%	1.8%	-6.3%	3.1%	-6.5%
2011	2.2%	0.8%	2.7%	4.5%	-3.0%	0.9%	-0.9%	0.2%	-6.8%	4.0%	-3.5%	-3.9%	-3.6%
2012	1.2%	2.2%	-0.4%	-0.6%	-6.6%	2.6%	-3.0%	2.4%	2.0%	0.7%	0.4%	1.4%	1.9%
2013	3.0%	-3.7%	-1.8%	2.7%	-1.7%	0.3%	2.2%	-0.7%	2.7%	0.4%	0.2%	1.1%	4.4%
2014	-2.1%	2.4%	-0.2%	0.6%	-1.6%	0.3%	-2.3%	-1.6%	-4.1%	-0.8%	-0.5%	-2.5%	-11.7%
2015	-7.2%	-0.6%	-4.2%	4.3%	-2.1%	1.6%	-0.8%	1.5%	-0.4%	-1.1%	-4.4%	3.1%	-10.4%
2016	-0.7%	0.4%	4.9%	0.5%	-2.8%	-0.1%	0.6%	-0.4%	0.9%	-2.5%	-3.2%	-0.5%	-3.1%
2017	2.4%	-1.7%	0.7%	1.8%	3.3%	1.4%	3.4%	0.9%	-0.6%	-1.4%	2.3%	0.5%	13.5%
2018	3.9%	-2.1%	0.8%	-1.8%	-3.4%	0.0%	0.2%	-0.6%	-0.2%	-2.4%	-0.0%	1.1%	-4.5%
2019	0.2%	-0.8%	-1.4%	-0.2%	-0.6%	2.2%	-2.2%	-1.1%	-1.0%	2.3%	-1.1%	0.5%	-3.2%
Avg	-0.8%	-0.2%	0.3%	0.6%	-0.7%	0.7%	0.1%	-0.3%	0.4%	-0.4%	-0.0%	1.4%	

Copertura o speculazione



Il vantaggio cercato **non è nel produrre profitti, ma nel controllo delle perdite:** specie delle perdite di maggiore impatto.

Gli stakeholders valuteranno sia l'efficacia della copertura in atto, ma anche l'inefficacia della non-copertura, misurata come volatilità del conto economico e peggio ancora, della sua aleatorietà.

Il Risk Management Finanziario è una gestione che, con il controllo della liquidità e del circolante, è molto apprezzato nel dialogo tra l'impresa e gli stakeholders

Copertura o speculazione

La sterilizzazione **elimina** il rischio ?
Il rischio è ineliminabile, e si può gestire con le politiche di

- Ritenzione:
 - accettare e metterlo a budget
- Condivisione:
 - trasferire ad altri
 - assicurazione
 - clausole contrattuali per revisione del prezzo
- Riduzione o mitigazione
 - coperture flessibili
 - azioni di riduzione
 - antincendio
 - verticalizzazione economica
- Solo un modo per evitare:
 - uscire dal business

Differenza tra
sterilizzazione del rischio e
gestione del rischio

Sterilizzazione

Il fattore di rischio viene 'congelato' al valore attuale
Esempio: future

Gestione

Il fattore di rischio viene 'limitato' nei suoi effetti
Esempio: opzione

Alcuni a gestione statica
Altri a gestione dinamica

Da cosa lo comprendiamo?
Il delta

W. Buffett **"Non compro mai un titolo che non sono sicuro di capire"**

OIC_32

Un derivato è uno strumento finanziario o un altro contratto che possiede le seguenti tre caratteristiche:

- a) **il suo valore varia** come conseguenza della variazione di un determinato tasso di interesse, prezzo di strumenti finanziari, prezzo di merci, tasso di cambio, indice di prezzo o 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 (a volte chiamato il 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.**

Hull

- A derivative is an instrument whose value depends on, or is derived from, the value of another asset.
- Examples: futures, forwards, swaps, options, exotics...

Perchè si utilizzano i derivati

I derivati hanno un ruolo fondamentale
nel TRASFERIMENTO dei rischi

I derivati sono pericolosi ?
certamente, come i fiammiferi

Copertura o speculazione

Strumento finanziario derivato	Variabile sottostante	Breve descrizione della funzione dello strumento ⁵
<i>Interest rate swap</i>	Tassi d'interesse	L' <i>Interest Rate Swap</i> è un contratto attraverso il quale due parti si scambiano, in date stabilite e per un periodo di tempo prefissato, flussi di segno opposto determinati applicando ad uno stesso capitale nozionale due diversi tassi d'interesse.
<i>Currency Swap</i> (scambio di valute estere)	Tassi di cambio	Il <i>Currency Swap</i> è uno strumento finanziario derivato attraverso il quale due parti si accordano per scambiarsi pagamenti calcolati sulla base di tassi di cambio di valute differenti, applicati ad un capitale nozionale per un determinato periodo di tempo.
<i>Swap</i>	Prezzi delle materie prime Azioni	Lo <i>Swap</i> è un contratto con il quale due parti si impegnano a scambiarsi futuri pagamenti, calcolati applicando al medesimo capitale (detto nozionale) due diversi parametri riferiti a due diverse variabili di mercato. Tale contratto definisce le date in cui verranno effettuati i pagamenti reciproci e le modalità secondo le quali dovranno essere calcolate le rispettive somme.
Opzioni di acquisto (<i>call</i>)	Tassi di interesse Tassi di cambio Prezzi delle materie prime Azioni Merci	Le opzioni di acquisto (<i>call</i>) sono contratti finanziari che attribuiscono al compratore il diritto di acquistare un'attività sottostante a (oppure entro) una certa data ad un prezzo prefissato.
Opzioni di vendita (<i>put</i>)	Tassi di interesse Tassi di cambio Prezzi delle materie prime Azioni Merci	Le opzioni di vendita (<i>put</i>) sono contratti finanziari che attribuiscono al compratore il diritto di vendere una data un'attività sottostante a (oppure entro) una certa data ad un prezzo prefissato.
<i>Forward o future</i>	Tassi di interesse Tassi di cambio Prezzi delle materie prime Azioni Merci	Contratto a termine (standardizzato nel caso dei <i>future</i>) con cui due parti si accordano a scambiare in una data futura una certa attività a un prezzo fissato al momento della conclusione del contratto.

Autovalutazione:

Un derivato è una copertura?

Copertura o speculazione

La sterilizzazione elimina il rischio? Il costo della sterilizzazione del cambio



62

... e se il cliente decidesse di chiedere comunque una riduzione, visto che il cross è modificato?

- **Gestione statica:**
 - predefinire la copertura
 - prezzo fissato finanziariamente
 - ma il rischio resta nella mancata opportunità
- **Gestione dinamica:**
 - adattare la copertura alle condizioni del mercato
 - cercare di **mantenere un margine di profittabilità**



Dati Informazioni

Scenari probabilistici CONSOB

Tre pilastri:

- Misura del rendimento: flussi futuri
 - Analisi su elementi probabilistici
 - Certezza
 - Rischio
 - Incertezza
- Grado di rischio dell'investimento
- Orizzonte temporale dell'investimento

65

Gli scenari probabilistici CONSOB

Dati di mercato – volatilità storica e implicita

Struttura a termine dei tassi di interesse -volatilità

Spread creditizi – volatilità

Modelli Black Scholes, Cox Ingersoll Ross , ...

Manca il trend e la correlazione della serie

Manca l'analisi delle dinamiche interne

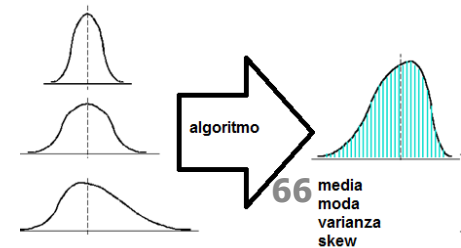


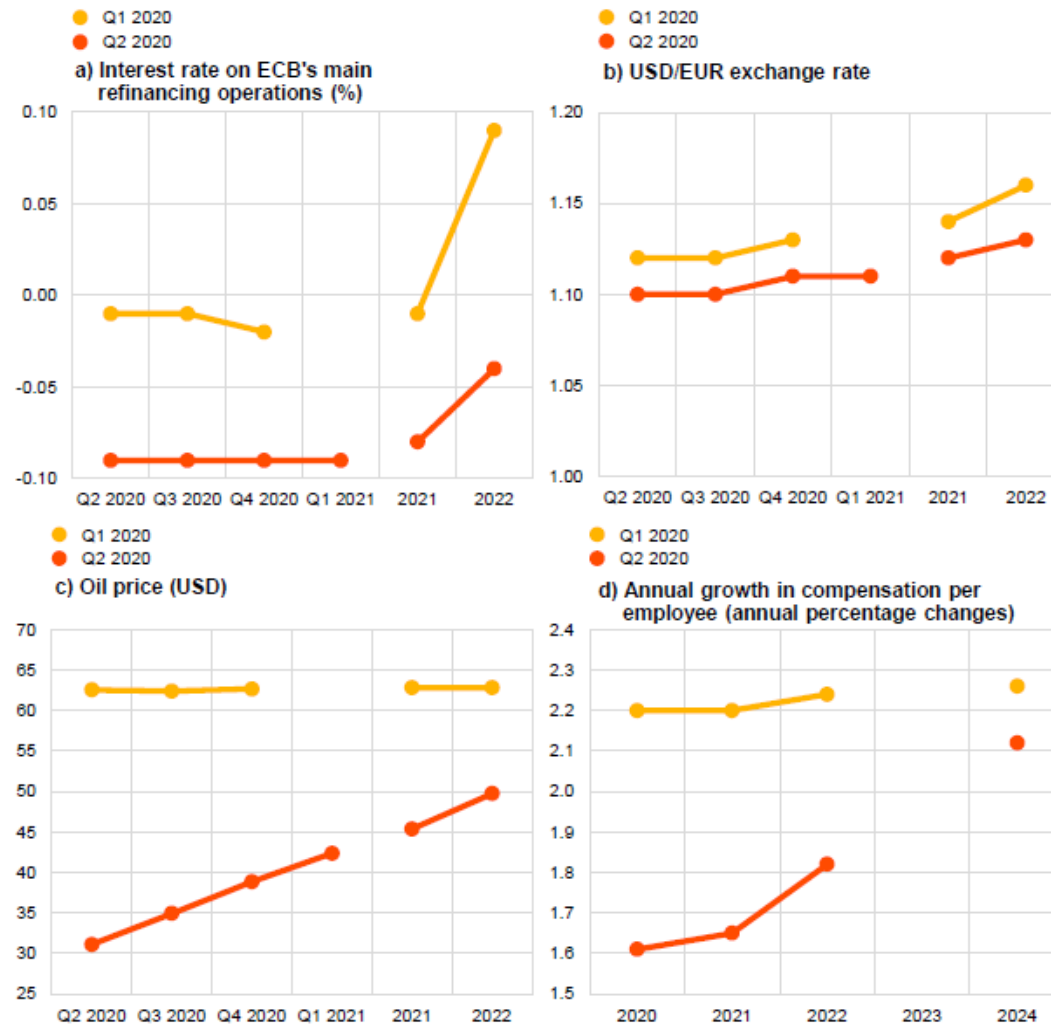
Chart 14

Expectations for other variables



Scenari

Expectations for other variables

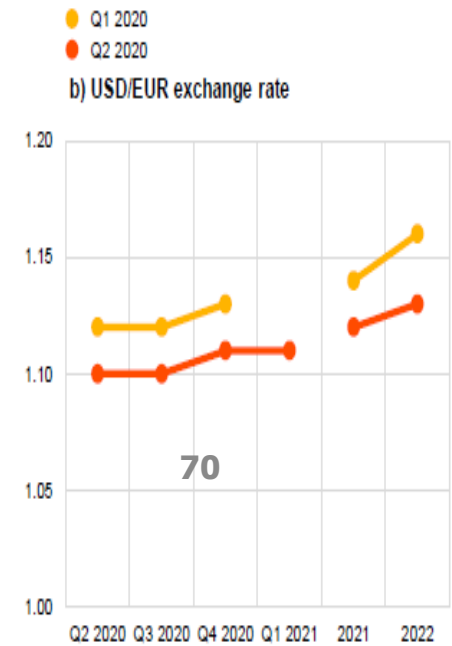
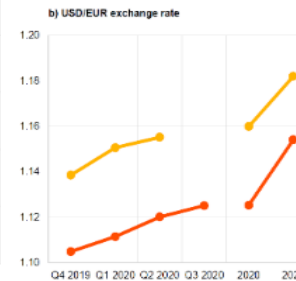
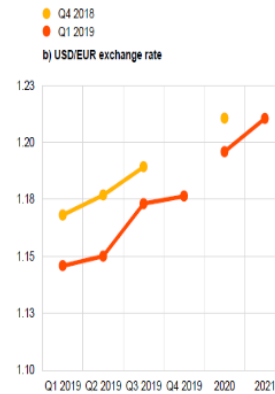
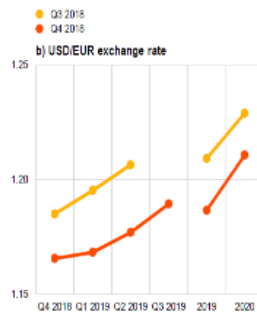
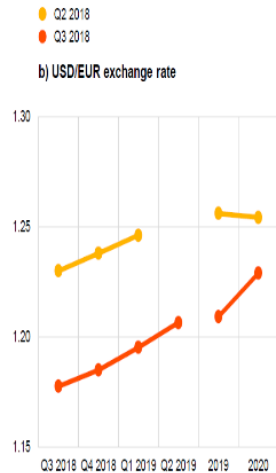
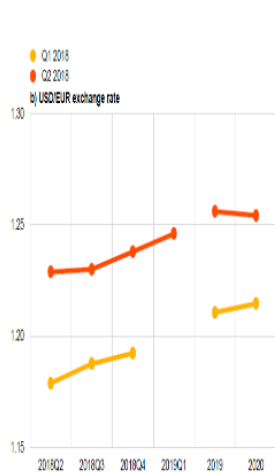


Scenari

Expectations for other variables



Scenari



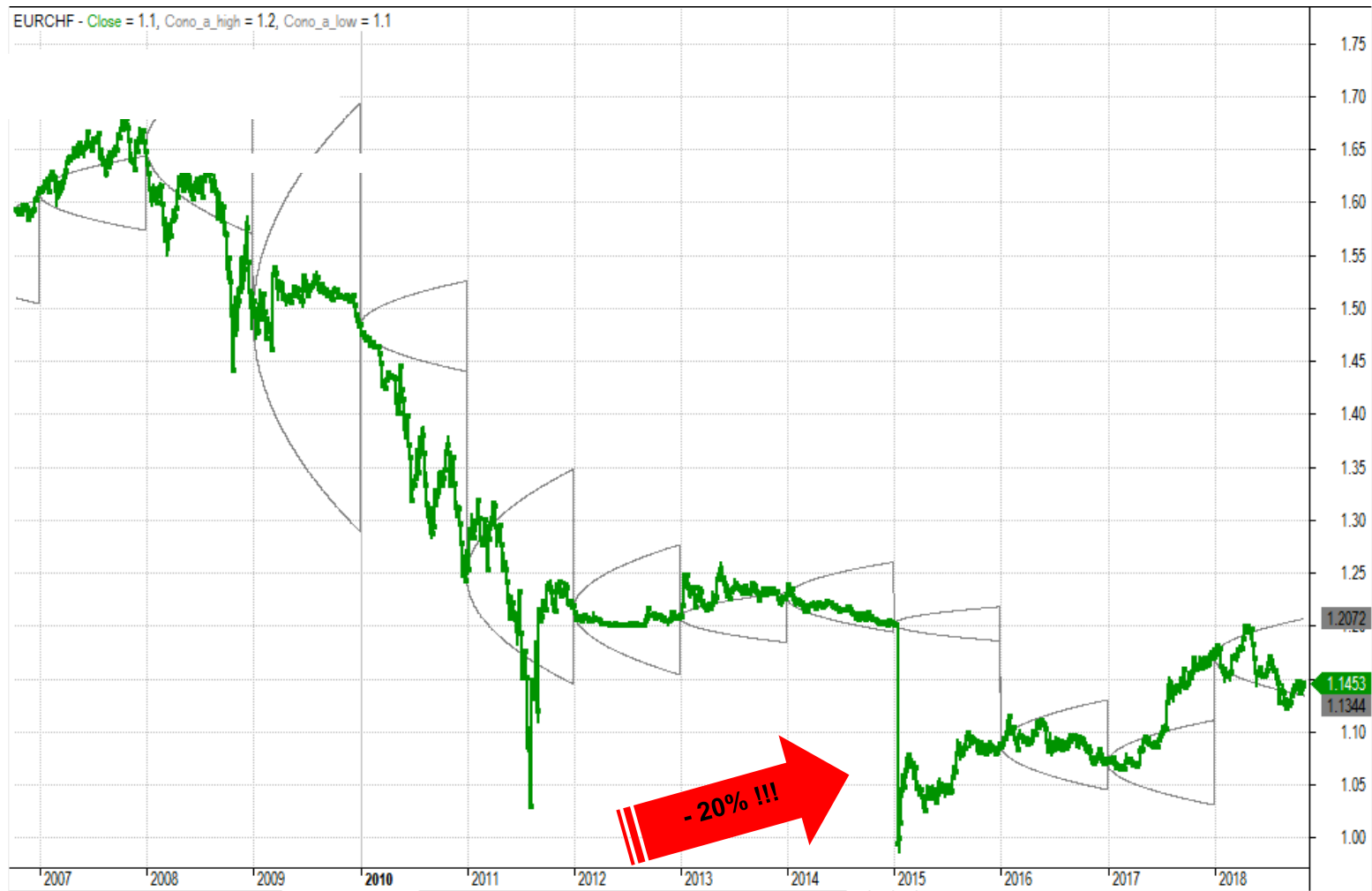
Scenari probabilistici disattesi



Scenari probabilistici disattesi



Scenari probabilistici disattesi



There is an old axiom of war that holds that one should not plan for what the enemy will do, but for what the enemy is capable of doing.



Società importatrice

Acquisto merce in USD

Vendita merce in EUR

Prezzo fissato ad inizio periodo, non negoziabile

75

Scenari o impatti un esempio

	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	3.324.837	4.870.093	5.072.087	6.359.323	7.643.958	8.074.942	9.278.954
RISULTATO OPERATIVO	402.987	300.237	591.647	135.574	350.850	173.519	453.413
21. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	269.206	137.069	420.773	143.155	67.169	361.834	15.111
	8,10%	2,81%	8,30%	2,25%	0,88%	4,48%	0,16%
	53%	64%	53%	61%	70%	64%	69%

Scenari o impatti un esempio

	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	3.324.837	4.870.093	5.072.087	6.359.323	7.643.958	8.074.942	9.278.954
RISULTATO OPERATIVO	402.987	300.237	591.647	135.574	350.850	173.519	453.413
21. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	269.206	137.069	420.773	143.155	67.169	361.834	15.111
	8,10%	2,81%	8,30%	2,25%	0,88%	4,48%	0,16%
	53%	64%	53%	61%	70%	64%	69%



La società è in equilibrio economico

La società è in equilibrio finanziario

MA

La variabilità dei risultati può peggiorare il rating

Scenari o impatti un esempio

Classe	Fascia	
Sicurezza	S1	
Sicurezza	S2	
Sicurezza	S3	
Solvibilità	S4	
Solvibilità	S5	2017
Vulnerabilità	V1	2018
Vulnerabilità	V2	
Rischio	R1	
Rischio	R2	
Rischio	R3	
Rischiosità	R4	
Rischiosità	UN	



Caveat

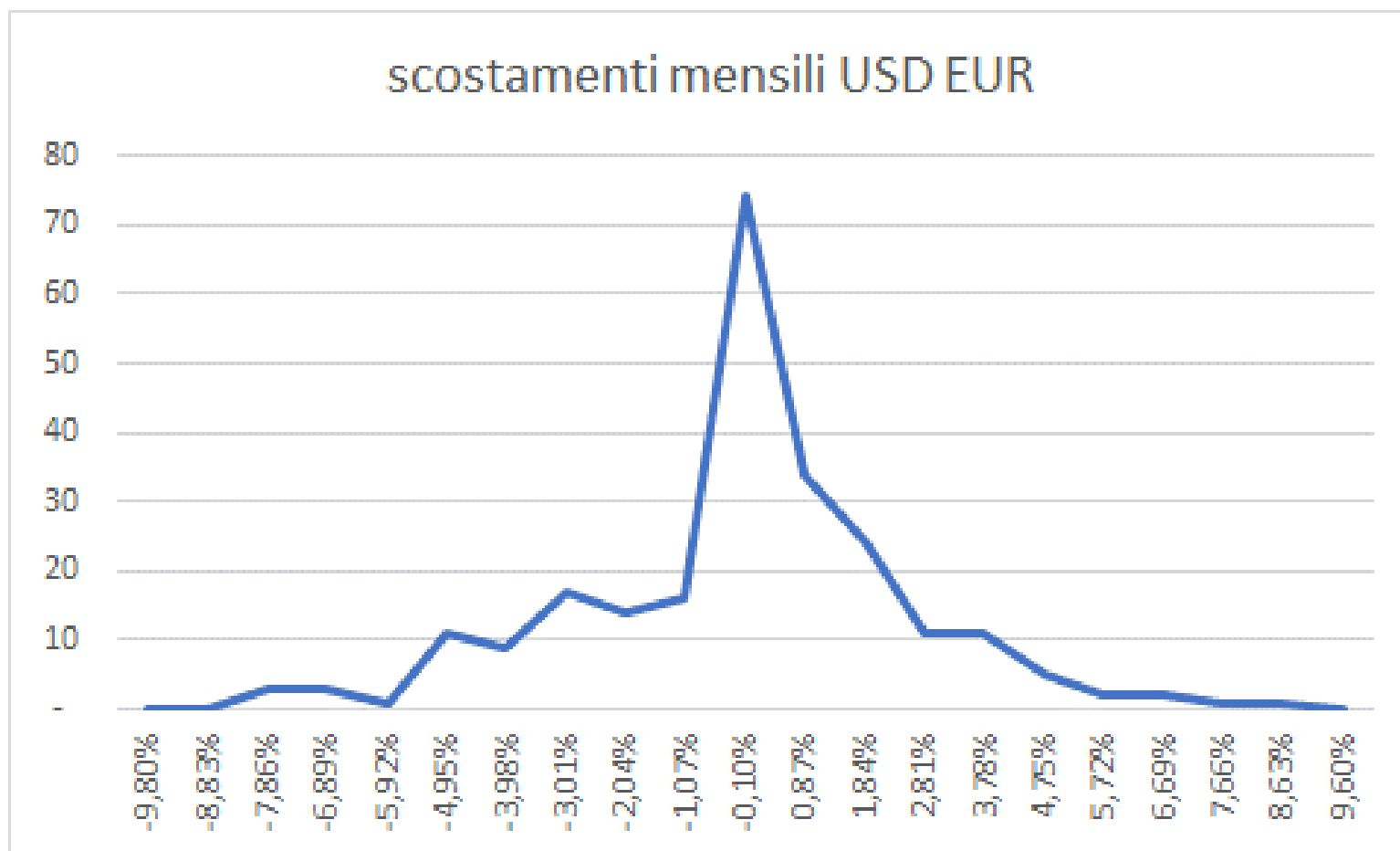
L'attenzione sui sistemi di allerta
è per la crisi e insolvenza

... o anche per il mercato ??

- Non aspettare che siano le banche a proporre soluzioni o ad affrontare il problema
- Anche clienti e fornitori leggono le stesse cose
- Identificare il rischio sottostante
- Controllare il rischio con reporting periodico
- Tenere separate speculazione e copertura
- Redigere una policy di gestione

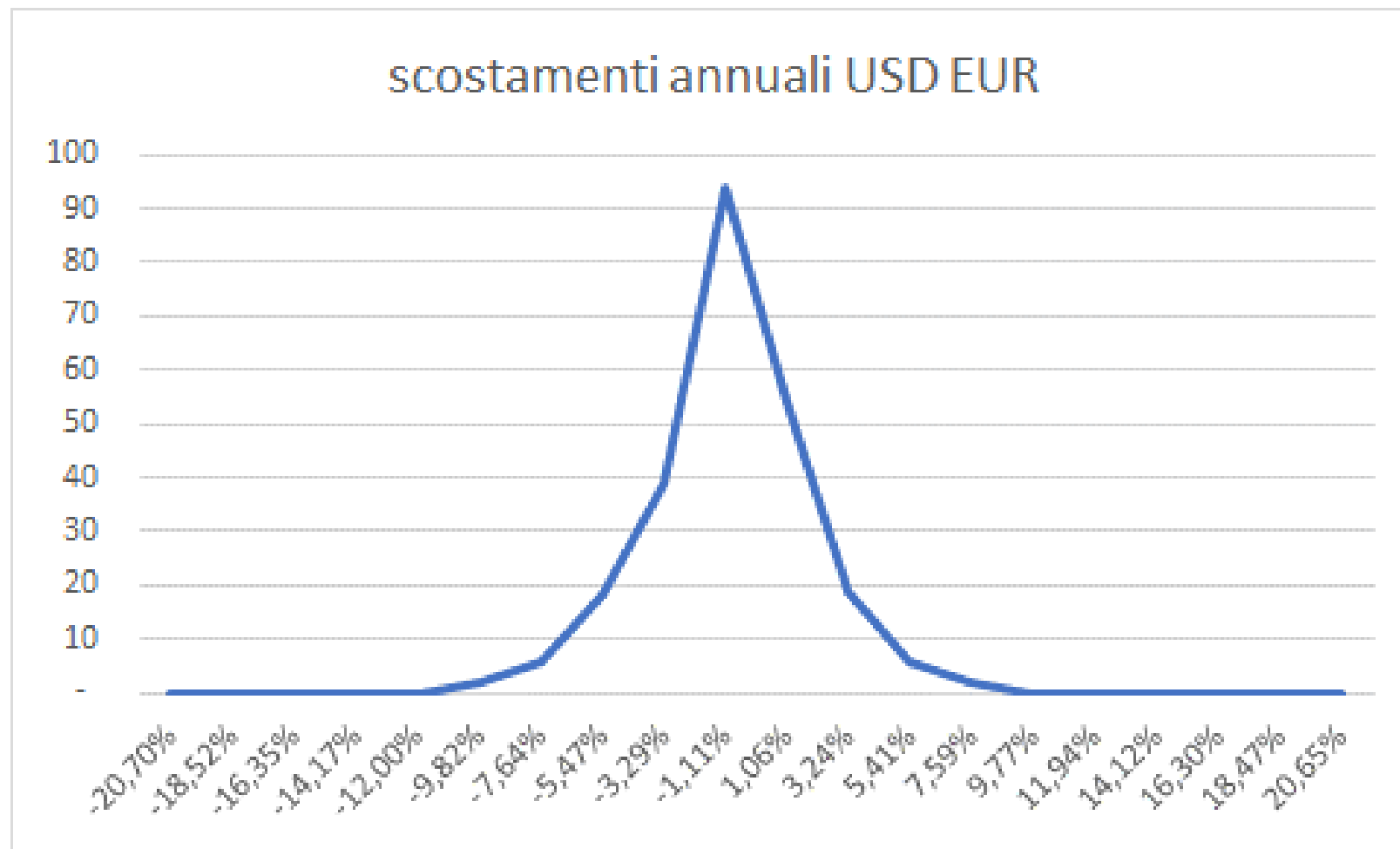
Scenari o impatti un esempio

-9,80%	-
-8,83%	-
-7,86%	3
-6,89%	3
-5,92%	1
-4,95%	11
-3,98%	9
-3,01%	17
-2,04%	14
-1,07%	16
-0,10%	74
0,87%	34
1,84%	24
2,81%	11
3,78%	11
4,75%	5
5,72%	2
6,69%	2
7,66%	1
8,63%	1
9,60%	-



Scenari o impatti un esempio

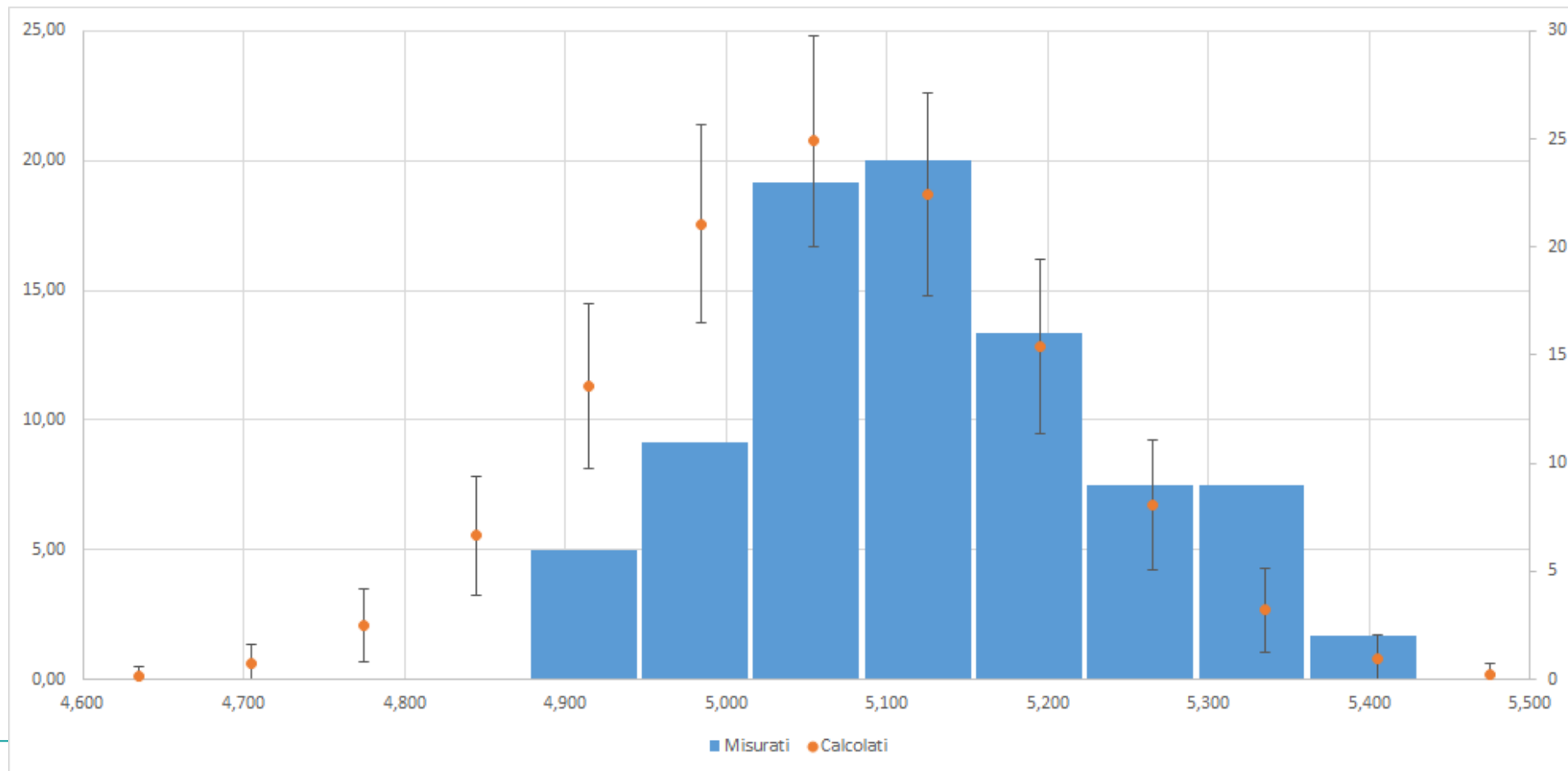
-20,70%	-
-18,52%	-
-16,35%	-
-14,17%	-
-12,00%	-
-9,82%	2
-7,64%	6
-5,47%	18
-3,29%	39
-1,11%	94
1,06%	54
3,24%	19
5,41%	6
7,59%	2
9,77%	-
11,94%	-
14,12%	-
16,30%	-
18,47%	-
20,65%	-



Definizione di rischio

Probabilità

Simmetria e asimmetria del rischio



Scenari o impatti un esempio

	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	3.324.837	4.870.093	5.072.087	6.359.323	7.643.958	8.074.942	9.278.954
RISULTATO OPERATIVO	402.987	300.237	591.647	135.574	350.850	173.519	453.413
21. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	269.206	137.069	420.773	143.155	67.169	361.834	15.111
	8,10%	2,81%	8,30%	2,25%	0,88%	4,48%	0,16%
	53%	64%	53%	61%	70%	64%	69%



United States Pacific Fleet
USS Pennsylvania, flagship
Flagship of the Commander-in-Chief
Serial 0114W May 28, 1942

SECRET

From: Commander-in-Chief, United States Pacific Fleet
To: Commander Striking Force (Operation Plan 29-42)

Subject: Letter of Instruction

In carrying out the task assigned in Operation Plan 29-42 you will be governed by

**the principle of calculated risk,
which you shall interpret to mean the
avoidance of exposure of your force to attack by superior enemy forces
without good prospect of inflicting, as a result of such exposure,
greater damage to the enemy.**



C. W. Nimitz

Un esempio: scenari o impatti



Buckets: esposizione e impatto
Budget Economico

2.020														2020 Totale											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12													
A1_1	-	384.480	-	1.153.440	-	845.856	-	692.064	-	961.200	-	1.307.232	-	807.408	-	615.168	-	922.752	-	853.546	-	684.374	-	9.227.521	
B6_1		264.844		794.532		582.657		485.232		673.934		916.550		571.204		435.203		646.342		597.866		479.370	-	6.447.734	
B7_1		42.949		136.405		101.408		85.265		115.092		157.157		97.654		75.743		110.223		102.065		83.695	-	1.107.656	
B8_1		49.028		49.028		49.028		49.028		49.028		49.028		49.028		49.028		49.028		49.028		49.028	49.028	588.330	
B9_1		46.950		46.950		46.950		46.950		46.950		46.950		46.950		46.950		46.950		46.950		46.950	46.950	563.399	
B9_2		14.597		14.597		14.597		14.597		14.597		14.597		14.597		14.597		14.597		14.597		14.597	14.597	175.162	
B9_3		2.501		2.501		2.501		2.501		2.501		2.501		2.501		2.501		2.501		2.501		2.501	2.501	30.013	
C17_1		5.974		5.974		5.974		5.974		5.974		5.974		5.974		5.974		5.974		5.974		5.974	5.974	71.687	
B10_2		408		408		408		408		408		408		408		408		408		408		408	408	4.899	
C16_1_4	-	1.170																					-	1.170	
C16_4_4		-		67																			-	67	
B10_1		45		45		45		45		45		45		45		45		45		45		45	45	534	
D20																							129.008	129.008	
B14_1		6.789		6.789		6.789		6.789		6.789		6.789		6.789		6.789		6.789		6.789		6.789	6.789	81.463	
B10_5																							3.920	3.920	
A5_1	-	4.286	-	4.286	-	4.286	-	4.286	-	4.286	-	4.286	-	4.286	-	4.286	-	4.286	-	4.286	-	4.286	4.286	51.433	
Totale comp		44.147	-	100.565	-	39.787		438	-	50.170	-	111.521	-	16.545		17.782	-	44.183	-	31.610		695	254.933	-	76.386

Buckets: esposizione e impatto Budget finanziario **metodo diretto**

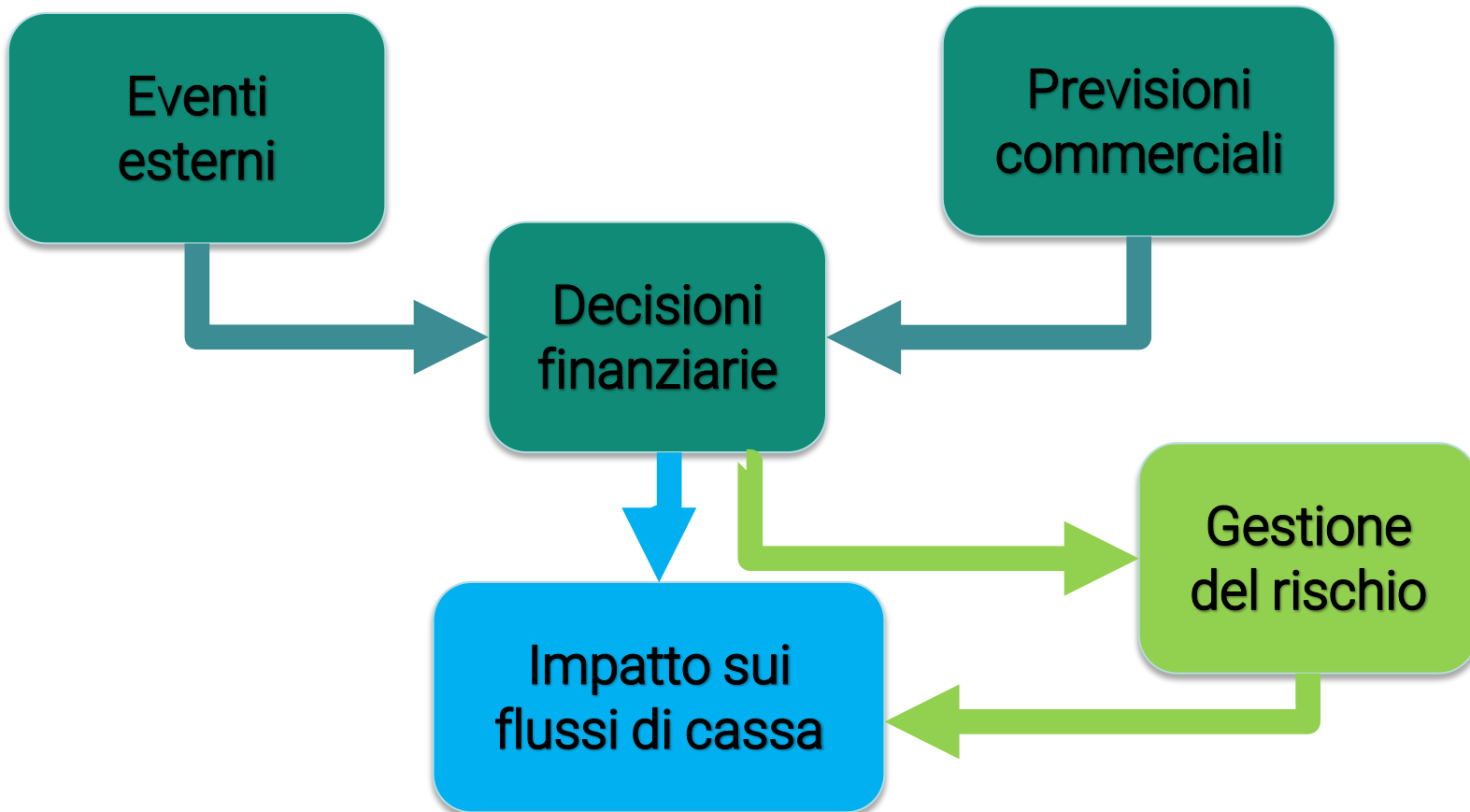
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
A1_1	-	469.066	- 1.407.197	- 1.031.944	- 844.318	- 1.172.664	- 1.594.823	- 985.038	- 750.505	- 1.125.758	- 1.041.326	- 834.937	- 11.257.576
B6_1		264.844	794.532	582.657	485.232	673.934	916.550	571.204	435.203	646.342	597.866	479.370	6.447.734
B7_1		52.398	166.414	123.718	104.024	140.412	191.732	119.138	92.406	134.472	124.519	102.108	1.351.340
B8_1	-	59.814	59.814	59.814	59.814	59.814	59.814	59.814	59.814	59.814	59.814	59.814	657.949
B9_1	46.950	46.950	46.950	46.950	46.950	46.950	46.950	46.950	46.950	46.950	46.950	46.950	563.399
B9_2		14.597	14.597	14.597	14.597	14.597	14.597	14.597	14.597	14.597	14.597	14.597	160.565
B9_3		2.501	2.501	2.501	2.501	2.501	2.501	2.501	2.501	2.501	2.501	2.501	27.512
C17_1	5.974	5.974	5.974	5.974	5.974	5.974	5.974	5.974	5.974	5.974	5.974	5.974	71.687
B10_2													
liquidazione IVA	-	64.351	212.962	152.993	122.710	175.358	242.230	145.360	107.888	167.970	154.540	121.363	1.667.724
C16_1_4	-	1.170											- 1.170
C16_4_4	-	67											- 67
B10_1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
D20													
B14_1	6.789	6.789	6.789	6.789	6.789	6.789	6.789	6.789	6.789	6.789	6.789	6.789	81.463
B10_5													-
A5_1	-	4.286	- 4.286	- 4.286	- 4.286	- 4.286	- 4.286	- 4.286	- 4.286	- 4.286	- 4.286	- 4.286	- 51.433
Totale complessivi	54.256	44.798	- 100.951	- 40.239	15	- 50.623	- 111.974	- 16.998	17.330	- 44.636	- 32.063	88 242	- 280.873
- 97.000	- 42.744	2.054	- 98.897	- 139.137	- 139.151	- 189.774	- 301.748	- 318.745	- 301.416	- 346.052	- 378.115	- 377.873	

Le dinamiche gestionali

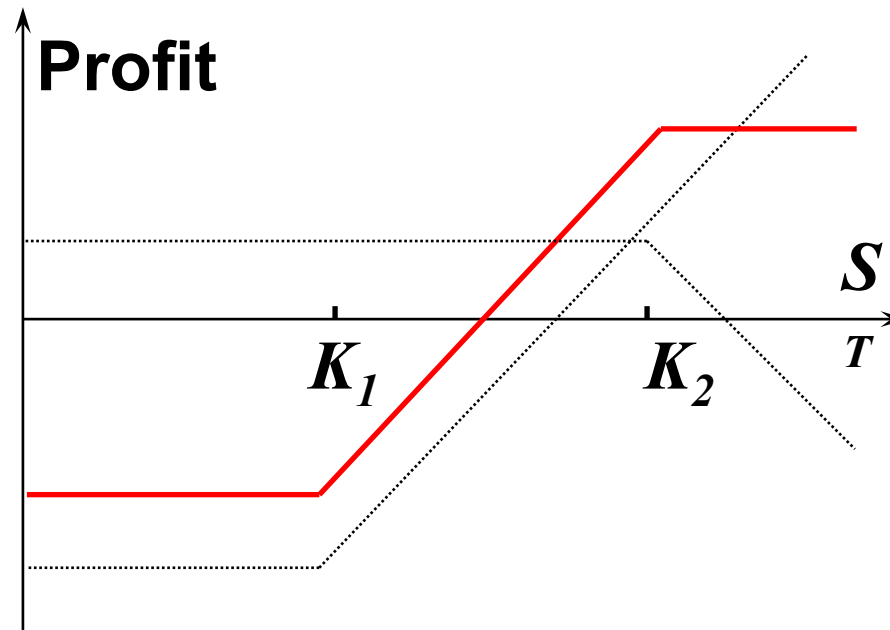
il tempo come elemento di controllo di gestione

- Lead Time : da ordine a consegna
- Tempo di approvvigionamento
- Dilazioni di pagamento fornitori
- Valuta di pagamento fornitori
- Durata giacenza di magazzino
- Distinta base
- Durata processo produttivo

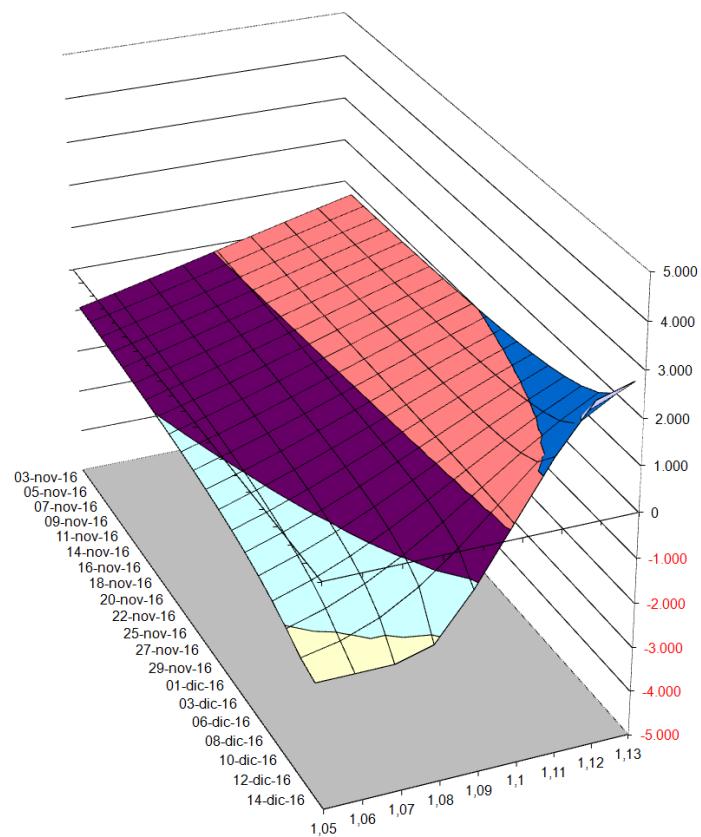
Gli ambiti decisionali



Bull spread using Calls

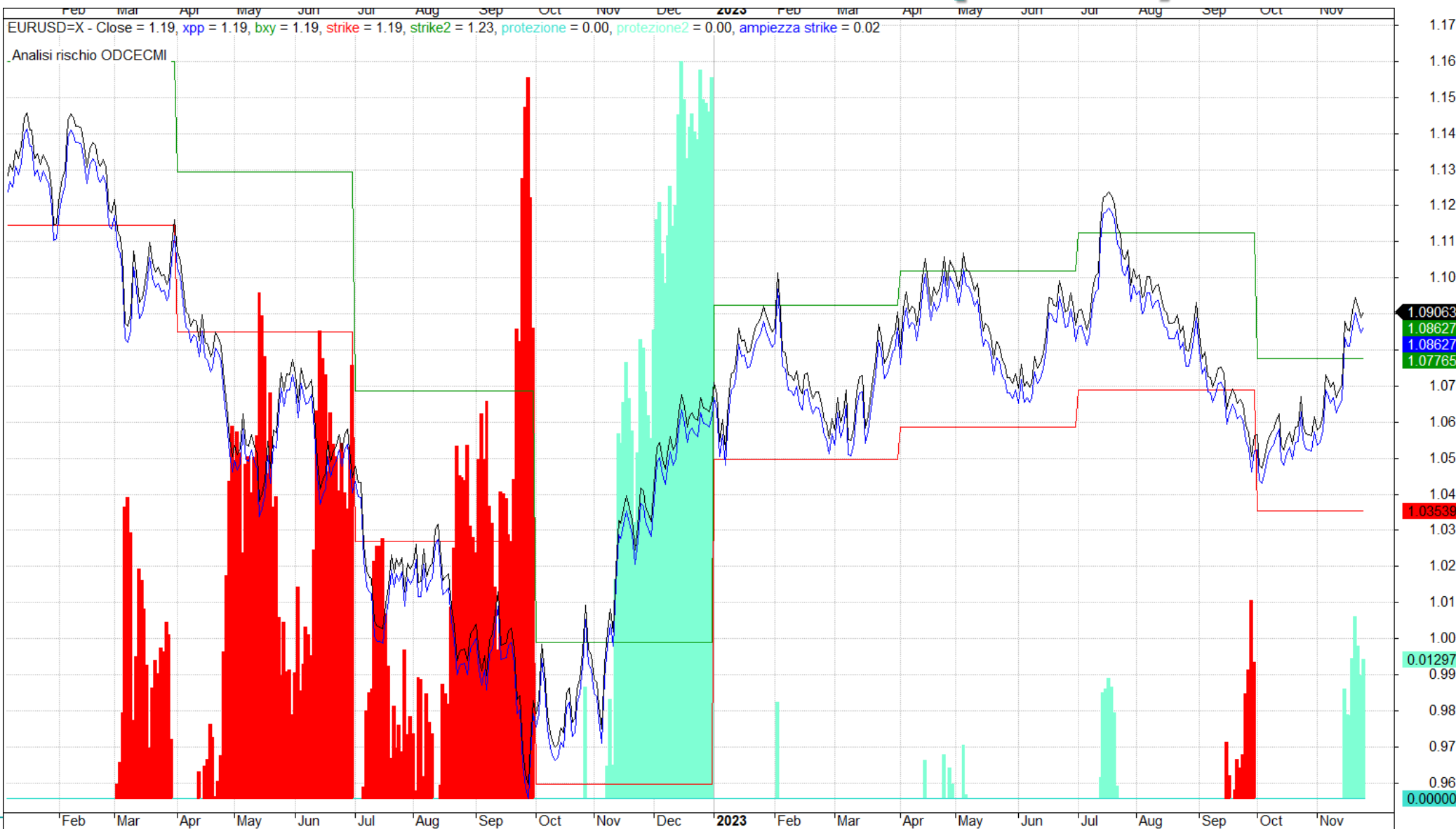


La politica di copertura : Bull Spread



92

Call mensile e trimestrale + put = cylinder



Created with AmiBroker - advanced charting and technical analysis software. <http://www.amibroker.com>



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O

La gestione e il controllo della tesoreria e dei rischi finanziari nelle PMI

nr. **72.** Commissione Finanza e
Controllo di Gestione

a cura di:
Riccardo Coda

i quaderni



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O

P. Jorion, VALUE AT RISK The New Benchmark for Managing Financial Risk, 2006

P. Jorion, Financial Risk Manager Handbook, 2007

J. Hull, Opzioni Futures ed altri derivati, 2014

P. Zangari, RiskMetrics Technical Document, 1996

P. Christoffersen, Elements of Financial Risk Management, 2012

M. Pritzker, The Hidden Dangers of Historical Simulation, 2001

A. Laubsch, Risk Management: A Practical Guide, 1999

<http://www.risklab.ca/> RiskLab Toronto, Canada Chapter, Headquarter Institution

<http://www.borsaitaliana.it/derivati/>



Cesare Spezia

ODCECMI Commissione Finanza

cesaspe62@gmail.com