

La gestione del rischio finanziario

Fattori di rischio e analisi dell'esposizione

18 maggio 2023



**CONFINDUSTRIA
VENETO EST**

Area Metropolitana
Venezia Padova Rovigo Treviso

Indice

- I rischi finanziari e il processo di gestione
- Il rischio di cambio
- Il rischio di interesse
- Il rischio sulle materie prime

Il rischio finanziario

- Il **rischio finanziario** è la possibilità che una variazione imprevista e sfavorevole di prezzi dei mercati finanziari (cambi, tassi di interesse) determini effetti negativi sui risultati economici e sui flussi di cassa.
- Anche alle materie prime è associato un **rischio di prezzo**, ossia il rischio che una variazione imprevista e sfavorevole dei loro prezzi determini effetti negativi sui risultati economici e sui flussi di cassa
- Le materie prime non sono strumenti finanziari, ma per alcune esistono mercati finanziari sui quali è possibile comprare e vendere contratti per fissare il loro prezzo futuro (mercati a termine). I contratti possono prevedere o meno la consegna fisica del prodotto alla scadenza

Il processo di gestione

- La gestione del rischio può essere organizzata in un processo articolato in fasi successive

Identificazione delle voci economiche esposte al rischio	Quali voci economiche, finanziarie e patrimoniali sono sensibili a variazioni dei prezzi finanziari (p.e. transazioni in valuta estera, presenza di debiti finanziari o liquidità, acquisti o vendite di materie prime)
Valutazione del rischio	<p>Analisi dell'entità dei possibili effetti negativi dei fattori di rischio. P.e. per un'azienda con un livello di debito molto basso un aumento dei tassi, anche rilevante, può avere un effetto trascurabile, mentre per un'azienda con un debito finanziario molto elevato, anche un aumento limitato dei tassi può avere un effetto rilevante</p> <p>Ordinamento dei rischi per priorità in base all'entità dei possibili effetti negativi</p>
Misurazione dell'esposizione	Previsione dei futuri flussi di cassa interessati dal rischio e analisi della loro sensibilità alle variazioni di cambi, tassi, prezzi delle materie prime
Politiche di copertura dell'esposizione	Obiettivi e orizzonte temporale delle coperture, scelta fra coperture con strumenti finanziari o con strumenti commerciali (p.e. variazioni dei prezzi di vendita, accordi di condivisione delle variazioni con clienti e fornitori ecc.)
Controllo dei risultati	Scelta degli indicatori da calcolare periodicamente per controllare l'efficacia delle coperture

Il ruolo delle funzioni aziendali

La previsione dei flussi di cassa

- Poiché lo scopo della gestione del rischio è proteggere i flussi di cassa dell'intera azienda, è importante stabilire che al processo devono partecipare tutte le funzioni aziendali che assumono decisioni o dispongono di informazioni rilevanti per il rischio. In particolare per la **previsione dei flussi di cassa** è necessario che ogni funzione si attivi per fornire previsioni affidabili nei tempi richiesti, p.e.

Origine del flusso di cassa	Fonti dei dati: budget delle funzioni aziendali e successivi aggiornamenti delle previsioni	Funzioni aziendali
Vendite previste	Budget delle vendite	Commerciale
Acquisti previsti	Budget delle materie prime, dei servizi, dei trasporti e degli altri costi (p.e. assicurazioni)	Funzioni responsabili di acquisti
Investimenti	Budget degli investimenti	Produzione e altre funzioni Responsabili di investimenti
Costo del personale (retribuzioni e oneri sociali)	Budget del personale	Personale
Imposte e tasse	Budget fiscale	Amministrazione e Fiscalità
Interessi passivi	Importi attuali e previsti dei finanziamenti Tassi e commissioni sui finanziamenti	Finanza

Il ruolo delle funzioni aziendali Il coordinamento delle politiche di copertura e dei piani finanziari

- Una seconda area di cooperazione è la **definizione degli orizzonti temporali** e dei **sottoperiodi** impiegati in diversi processi.
- P.e. se l'azienda decide di coprire il rischio di cambio relativo al budget, è necessario che
 - La pianificazione economica del Controllo di Gestione sia costituita da un budget che
 - copra almeno l'esercizio di 12 mesi
 - sia composta, oltre che dal conto economico, anche dallo stato patrimoniale e dal rendiconto finanziario
 - Le previsioni dei flussi di cassa (metodo diretto) elaborate dalla Finanza abbiano le stesse ipotesi del budget e siano allineate ai flussi di cassa del rendiconto finanziario
 - La politica di copertura della Finanza preveda operazioni con scadenza non superiore a quella del budget
- Se l'azienda sceglie una politica di copertura con un orizzonte di 24-36 mesi, allora la pianificazione economica deve essere costituita da un piano triennale e le previsioni dei flussi di cassa devono avere lo stesso orizzonte

Il ruolo delle funzioni aziendali Il coordinamento delle politiche di copertura e dei piani finanziari

- In ogni caso è necessario che la funzione Acquisti informi preventivamente la Finanza se decide di modificare le aree valutarie di acquisto p.e. passando da un fornitore pagato in USD ad un fornitore pagato in JPY

- L'informazione è necessaria per
 - Smontare eventuali coperture già in essere

 - Attivare nuove coperture

Il ruolo delle funzioni aziendali Il coordinamento delle coperture finanziarie e commerciali

- Un'altra area in cui è richiesto il coordinamento tra la Finanza e altre funzioni aziendali è la **scelta di alcuni strumenti di copertura**. Infatti le coperture possono essere
 - **Finanziarie**
 - Operazioni di mercato monetario p.e. finanziamenti in valuta per coprire incassi in valuta
 - Strumenti derivati: contratti a termine o opzioni su cambi, tassi di interesse, prezzi delle materie prime
 - **Commerciali**
 - Contratti di acquisto e vendita con clausole di ripartizione del rischio di prezzo
- È opportuno quindi che la scelta se attivare coperture finanziarie o commerciali sia condivisa, e che siano condivise anche le caratteristiche delle clausole di copertura
- Nel caso delle commodities la collaborazione tra la funzione Acquisti e la Finanza è necessaria p.e. per confrontare l'acquisto a prezzo fisso con l'acquisto a prezzo variabile abbinato ad una copertura con un derivato



**CONFINDUSTRIA
VENETO EST**

Area Metropolitana
Venezia Padova Rovigo Treviso

Indice

- I rischi finanziari e il processo di gestione
- Il rischio di cambio
- Il rischio di interesse
- Il rischio sulle materie prime

L'esposizione al rischio di cambio I tre tipi di esposizione

- **Esposizione transattiva**
 - È la **sensibilità** del valore in Euro (o, in generale, nella valuta domestica) dei **flussi monetari contrattuali** denominati in valute estere, o in Euro indicizzati a valute estere, rispetto a variazioni inattese dei tassi di cambio
 - Origina dal fatto che i contratti commerciali stabiliscono un prezzo fisso in valuta ma, dal momento della stipula a quello del flusso monetario, i tassi di cambio variano continuamente

- **Esposizione economica (o operativa)**
 - È la **sensibilità** dei **flussi di cassa attesi da ricavi e costi futuri** nazionale o in monete estere, a variazioni inattese dei tassi di cambio. Una variazione del cambio (p.e. una rivalutazione dell'Euro rispetto al USD) può modificare la posizione competitiva dell'azienda, indebolendola rispetto ai concorrenti che hanno costi in USD. Questo evento non solo riduce il valore dei futuri incassi, ma può ridurre le vendite dell'azienda sia in Euro che in USD.

- **Esposizione traslativa**
 - È la possibile variazione del valore del patrimonio netto del bilancio consolidato di gruppo per le variazioni dei tassi di cambio

Esposizione transattiva (Transaction Exposure) Contenuto e ciclo di vita

- **Oggetto:** incassi e pagamenti in valuta (ed Euro indicizzati) derivanti da contratti e ordini di vendita e di acquisto

- **Origine e durata (ciclo di vita) dell'esposizione**
 - **Inizio:** momento in cui l'azienda assume l'impegno di vendita/acquisto e fissa il prezzo in valuta (che incorpora il tasso di cambio). I due momenti possono essere distinti p.e.
 - L'azienda stipula un contratto di vendita (o sottoscrive un ordine) e nello stesso momento fissa il prezzo in valuta
 - L'azienda stipula un contratto di vendita (o sottoscrive un ordine) ma fissa il prezzo in valuta al momento della consegna / emissione della fattura

 - **Termine:** momento di incasso o pagamento

Esposizione transattiva (Transaction Exposure) La misurazione – Impostazione del processo

- L'esposizione transattiva può essere quantificata con un **prospetto che rileva le entrate e le uscite per ogni valuta** (USD, GBP ecc.), con le seguenti caratteristiche:
- **Orizzonte temporale della misurazione**
 - È allineato al ciclo di vita dell'esposizione: dall'assunzione dell'impegno al momento del flusso di cassa. Tuttavia l'azienda può decidere di allungare la previsione ad un periodo superiore, per il quale si ritiene che le operazioni in valuta siano altamente probabili
- **Dettaglio per scadenze della previsione**
 - Giornaliero, perché ogni flusso di cassa deve essere posizionato sulla data di valuta prevista di incasso o pagamento
- **Aggiornamento della previsione: continuo**
 - **Alla stipula dei nuovi contratti** si prevedono i flussi di cassa futuri rilevando gli importi e le date di consegna richiesti stimando le date di emissione delle fatture e i tempi di pagamento (contrattuali ed effettivi)
 - **Giornalmente** si rilevano le eventuali variazioni dei nuovi contratti stipulati:
 - le modifiche degli ordini aperti: importi, prezzi, condizioni di pagamento, date di consegna
 - gli importi, le date di pagamento derivanti dalle fatture emesse e ricevute



Esposizione transattiva Misurazione – Componenti dell'esposizione e previsione dei flussi di cassa

- Esempio

Cash flow ed esposizione USD/000				
Scadenza	14/03/2023	15/03/2023	16/03/2023	17/03/2023
Incassi	1.250	715	2.200	20
Pagamenti	1.280	1.500	100	2.500
Cash Flow corrente / esposizione ante coperture	-30	-785	2.100	-2.480
Coperture (derivati o strumenti di mercato monetario: finanziamenti e depositi in valuta)				
Acquisti a termine		500		
Vendite a termine			-800	
Esposizione dopo le coperture	-30	-285	1.300	-2.480

Il budget: esposizione operativa o transattiva?

- I flussi di cassa previsti nel budget non sono facilmente classificabili come esposizione transattiva o operativa
 - Da un lato i flussi di cassa stimati in base ai piani aziendali potrebbero non essere considerati parte dell'esposizione transattiva, in quanto non derivano da impegni commerciali in corso ma da vendite e acquisti previsti, quindi potrebbero non realizzarsi a causa di movimenti sfavorevoli dei cambi
 - Dall'altro lato possono essere assimilati a flussi dell'esposizione transattiva per due ragioni
 - sono considerati altamente probabili dall'azienda
 - il loro raggiungimento è un impegno del management
- In ogni caso è opportuno misurare anche la realizzabilità di tali flussi a oscillazioni imprevedute dei cambi (analisi dell'esposizione operativa). In periodi di elevata incertezza può prevalere l'interpretazione del budget come esposizione operativa.

La descrizione del ciclo di vita dell'esposizione Un esempio

			gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott
Fissaz. cambio per acquisti	USD	Scheda costo		■	■																			
Fissaz. cambio per vendite	EUR	Prezzo prodotto			■	■																		
Campagna vendita							■	■	■	■	■													
Raccolta ordini										■	■	■												
Ricevimento capi											■	■	■	■	■									
Vendita / consegna														■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Incassi clienti (EUR)															■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Pagamenti fornitori (USD)														■	■	■	■	■	■	■	■			

Rischio di cambio e valuta delle transazioni commerciali

Per eliminare il rischio di cambio l'azienda italiana può decidere di vendere in EUR anziché in valute estere

Situazione al momento della compravendita

Cambio EUR/USD	1,0000
Prezzo unitario del prodotto	EUR 100
Ricavo del venditore italiano	Eur 100
Costo del compratore USA	USD 100

Situazione al momento del pagamento

Cambio EUR/USD	1,1000
Incasso del venditore italiano	EUR 100
Pagamento del compratore USA	USD 110
Perdita del compratore USA	USD 10

Possibile conseguenza

- Il cliente USA potrebbe decidere di sostituire il fornitore con un concorrente locale o con uno estero che quota il prezzo in USD e gestisce il suo rischio di cambio
- La vendita in EUR, quindi, trasferisce al cliente il rischio di cambio transattivo ma lascia sul fornitore il rischio economico di perdere vendite

Esempi Pirelli – Bilancio 2021

- RISCHIO DI CAMBIO
- ... La politica del Gruppo è **minimizzare gli impatti del rischio di cambio transattivo legati alla volatilità**; per questo le procedure di Gruppo prevedono che le Unità Operative siano responsabili della raccolta di tutte le informazioni inerenti le posizioni soggette al rischio di cambio transattivo (principalmente rappresentate da crediti e debiti in divisa estera), per la copertura del quale stipulano contratti a termine, ove possibile, con la Tesoreria di Gruppo.
- Le **posizioni gestite soggette a rischio cambio sono principalmente rappresentate da crediti e debiti in divisa estera**. La Tesoreria di Gruppo è responsabile di coprire le risultanti posizioni nette per ogni divisa e, in accordo con le linee guida e i vincoli prefissati, provvede a sua volta a chiudere tutte le posizioni di rischio mediante la negoziazione sul mercato di contratti derivati di copertura, tipicamente contratti a termine. Si evidenzia, inoltre, che nell'ambito del processo di pianificazione annuale e triennale, il Gruppo formula delle previsioni sui tassi di cambio sulla base delle migliori informazioni disponibili sul mercato.
- L'**oscillazione del tasso di cambio tra il momento di pianificazione e il momento in cui si origina una transazione commerciale o finanziaria determina un rischio di cambio su transazioni future**. Il Gruppo valuta di volta in volta l'opportunità di porre in essere operazioni di copertura sulle transazioni future per le quali si avvale tipicamente sia di operazioni di acquisto o vendita a termine che di strutture opzionali del tipo risk reversal (p.es., zero cost collar).

Esempi BMW – Bilancio 2022

- **Currency risks and opportunities**
- As an internationally operating enterprise, the BMW Group conducts business in a variety of currencies, thus giving rise to currency risks and opportunities. A substantial portion of Group revenues, production, other purchases and funding occur outside the eurozone. **Regularly updated cash-flow-at-risk models are used to limit currency risks and identify opportunities.** The risk amount associated with currency risks is classified as low.
- The BMW Group manages currency risks at **both the strategic (medium to long term) and operational level (short to medium term).** Over the medium and long term, it is possible to **ramp up production or also increase purchase volumes in foreign currency regions (natural hedging).** Currency risks are managed in the **short to medium term and for operational purposes** by means of **hedging on financial markets, the primary objective of which is to improve planning reliability for the BMW Group as a whole.** Hedging transactions are entered into only with financial partners of good credit standing.



**CONFINDUSTRIA
VENETO EST**

Area Metropolitana
Venezia Padova Rovigo Treviso

Indice

- I rischi finanziari e il processo di gestione
- Il rischio di cambio
- **Il rischio di interesse**
- Il rischio sulle materie prime

Il rischio di interesse

- L'**esposizione al rischio di interesse** è la **sensibilità** dell'importo degli interessi, o del valore delle attività o delle passività finanziarie, a variazioni sfavorevoli dei tassi di interesse
- Per le **aziende indebitate**, un aumento dei tassi determina
 - un aumento degli interessi sui finanziamenti in essere a tasso variabile
 - un aumento del costo del debito futuro
- Per le **aziende che hanno liquidità o un portafoglio di titoli a tasso variabile**, una riduzione dei tassi futuri determina una riduzione degli interessi attivi sugli impieghi
- Per le **aziende che hanno un portafoglio di obbligazioni a tasso fisso**, un aumento dei tassi futuri comporta una riduzione del prezzo di mercato dei titoli

Componenti dell'esposizione

Origine, durata e orizzonte temporale dell'esposizione

- Il rischio di interesse è determinato dalla presenza di debiti o impieghi finanziari, quindi è permanente e non ha un ciclo di nascita e termine come accade con le vendite e gli acquisti in valute estere. È necessario quindi definire entro quale orizzonte temporale si vuole misurare e gestire l'esposizione. Poiché la misurazione è legata alle previsioni finanziarie, l'orizzonte temporale è legato al ciclo di pianificazione
- Se l'azienda elabora solo previsioni di breve termine, p.e. un budget annuale, l'orizzonte temporale di previsione dell'esposizione viene limitato al breve: un anno dalla data iniziale, suddiviso in sottoperiodi mensili
- Se l'azienda elabora un piano economico a più lungo termine, p.e. 3 anni, l'orizzonte temporale di previsione dell'esposizione può essere allineato sulla medesima durata

Componenti dell'esposizione Debito finanziario o liquidità

- I finanziamenti o le attività finanziarie che compongono il debito o gli impieghi si distinguono in due classi
 - Debiti e impieghi finanziari **sensibili ai tassi** entro l'orizzonte temporale prestabilito.
 - Debiti e impieghi finanziari **non sensibili ai tassi** entro l'orizzonte temporale prestabilito

- **Le operazioni sensibili ai tassi:**
 - Operazioni il cui tasso si modifica entro l'orizzonte temporale p.e.
 - Finanziamenti a lungo termine e leasing a tasso variabile
 - Finanziamenti a breve termine
 - Nuovi finanziamenti
 - Investimenti di liquidità a tasso variabile

 - Operazioni il cui valore si modifica a seguito di variazioni dei tassi:
 - Titoli a tasso fisso in portafoglio
 - Obbligazioni emesse a tasso fisso

Componenti dell'esposizione Debito finanziario o liquidità

▪ Le operazioni non sensibili ai tassi

- Operazioni il cui **tasso** è fisso entro l'orizzonte temporale, quindi i cui interessi non dipendono dai tassi futuri
p.e.
 - Finanziamenti e leasing a tasso fisso
 - Finanziamenti e leasing a tassi variabili, ma già stabiliti per il periodo di interessi in corso (p.e. Euribor 6 mesi per il semestre in corso)
 - Investimenti finanziari a tasso fisso

- Operazioni il cui **valore** non si modifica a seguito di variazioni dei tassi
 - Titoli a tasso variabile in portafoglio
 - Obbligazioni emesse a tasso variabile

Componenti dell'esposizione Strumenti derivati

- Al momento dell'analisi del rischio l'azienda può avere già in corso delle **coperture del rischio** realizzate con strumenti finanziari derivati acquistati o venduti in precedenza
- Occorre inserire anche queste operazioni in corso nella misurazione dell'esposizione per evidenziarne gli effetti sui flussi di interessi generati da finanziamenti e investimenti

La misurazione dell'esposizione

- Calcolo degli interessi soggetti a possibili oscillazioni dei tassi (Sensitivity Analysis)
 - Calcolare gli interessi totali per il periodo, distinguendo due componenti:
 - la **componente certa**, derivante dall'applicazione del tasso contrattuale in corso dalla data di analisi alla scadenza (o alla revisione del tasso)
 - la **componente incerta**, che deriva dall'applicazione di un tasso stimato (p.e. il tasso a termine) dalla scadenza (o revisione) fino al termine del periodo di analisi (o dell'esercizio)
 - Stimare le possibili variazioni nell'entità delle componenti incerte in funzione di vari andamenti dei tassi futuri

La misurazione dell'esposizione

Esempio – Le operazioni finanziarie correnti

Finanziamenti	Importo	Tasso annuo	Interessi	Scadenza
Finanziamento 1	10.000.000	5,000%	mensili	31/12/2022
Finanziamento 2	8.000.000	4,500%	mensili	30/09/2020
Finanziamento 3	12.000.000	Euribor 3m	trimestrali	30/06/2021

- Caratteristiche dei finanziamenti
 - Tutti hanno il rimborso globale alla scadenza, quindi gli interessi sono calcolati su un importo di capitale costante

La misurazione dell'esposizione Esempio – Lo schema degli interessi

Anno	2020												
Mesi	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic	
Giorni	31	29	31	30	31	30	31	31	30	31	30	31	366
	Certo	Certo	Certo	Atteso	Atteso	Atteso	Atteso	Atteso	Atteso	Atteso	Atteso	Atteso	
Euribor trim	4,000%			3,700%			3,550%			3,400%	3,500%	3,500%	
Interessi certi	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic	Totale
Interessi Fin. 1	42.350	39.617	42.350	40.984	42.350	40.984	42.350	42.350	40.984	42.350	40.984	42.350	500.000
Interessi Fin. 2	30.492	28.525	30.492	29.508	30.492	29.508	30.492	30.492	29.508				269.508
Interessi Fin. 3			119.344										119.344
Totale int certi	72.842	68.142	192.186	70.492	72.842	70.492	72.842	72.842	70.492	42.350	40.984	42.350	888.852
Interessi incerti	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic	Totale
Interessi rinnovo Fin. 2										23.038	22.951	23.716	69.705
Interessi Fin. 3						110.393			107.082			102.557	320.033
Totale int incerti	0	0	0	0	0	110.393	0	0	107.082	23.038	22.951	126.273	389.738
Totale interessi	72.842	68.142	192.186	70.492	72.842	180.885	72.842	72.842	177.574	65.388	63.934	168.623	1.278.590

Esempi

- **Brembo – Bilancio 2021**
- **Gestione del rischio dei tassi d'interesse**
- L'indebitamento finanziario del Gruppo è in parte regolato da tassi d'interesse variabili ed è pertanto esposto al rischio della loro fluttuazione. Per ridurre tale rischio il Gruppo ha stipulato alcuni contratti di finanziamento a tasso fisso a medio-lungo termine e specifici contratti di copertura (IRS) che, sommati alle passività per beni in leasing, rappresentano circa il 56% della posizione finanziaria lorda.
- L'obiettivo perseguito è quello di **rendere certo l'onere finanziario relativo a una parte dell'indebitamento, godendo di tassi fissi sostenibili**. La Tesoreria di Gruppo monitora costantemente l'andamento dei tassi al fine di valutare preventivamente l'eventuale necessità di interventi di modifica della struttura dell'indebitamento finanziario.

- **Interpump – Bilancio 2021**
- **Rischio di tasso di interesse**
- Il rischio di tasso di interesse è originato dai finanziamenti a medio lungo termine erogati a tasso variabile. La politica del Gruppo attualmente è quella di non effettuare coperture, data la breve durata media dei finanziamenti in essere (circa 3,5 anni).

Esempi

- **Henkel – Bilancio 2021**
- The aim of our centralized interest rate management is to reduce the risk by choosing fixed or floating interest rate contracts and by using interest rate derivatives. **Henkel's interest management strategy is essentially aligned to optimizing the net interest result for the Group.** The decisions made in interest management relate to the bonds, liabilities to banks and commercial paper put in place to secure Group liquidity, the securities and time deposits used for cash investments, and other interest-bearing financial instruments. **Depending on forecasts with respect to interest rate developments,** Henkel issues fixed- or floating-rate notes or enters into derivative financial instruments, primarily interest rate swaps, in order to optimize the interest rate lock-down structure.



**CONFINDUSTRIA
VENETO EST**

Area Metropolitana
Venezia Padova Rovigo Treviso

Indice

- I rischi finanziari e il processo di gestione
- Il rischio di cambio
- Il rischio di interesse
- Il rischio sulle materie prime

Le commodities

- Le *commodities* (dette anche beni o prodotti primari) sono beni venduti per la produzione o per il consumo così come si trovano in natura p.e. petrolio greggio, carbone, ferro, farina cotone ecc.
- I beni-*commodities* hanno la caratteristica di essere fungibili, ossia soddisfano il bisogno del compratore indipendentemente da chi sia il produttore, perché hanno tutti le stesse caratteristiche
- Le statistiche del commercio internazionale distinguono cinque categorie di *commodities*:
 - Alimenti e animali vivi
 - Bevande e tabacco

} Cibi e bevande (food and beverage)

 - Materiali grezzi, esclusi i combustibili
 - Carburanti fossili

} Materie prime (raw materials)

 - Oli animali e vegetali, grassi e cere

Le commodities

- Le *commodities* possono anche essere distinte in
- **Soft Commodities:** beni derivanti dall'agricoltura e dall'allevamento, e che non possono rimanere immagazzinati per periodi lunghi p.e.:
 - beni agricoli: avena, farina di soia, frumento, mais, olio di soia, soia, cacao, caffè, cotone, legname, succo d'arancia, tabacco, zucchero.
 - carni: bovini, bovini da latte, maiali, pancetta di maiale.
- **Hard Commodities:** beni del settore energetico; metalli preziosi e commodities industriali, che devono essere estratti
 - metalli preziosi: oro, platino, argento, palladio
 - metalli: alluminio, cobalto, nickel, rame, zinco, molibdeno, acciaio, stagno
 - energetici: benzina, etanolo, gas naturale, nafta, petrolio, propano
 - energia elettrica, che ha caratteristiche specifiche
 - deriva da altre fonti di energia primaria
 - deve essere utilizzata immediatamente
 - l'immagazzinamento e il trasporto comportano elevati costi e sprechi
- Vengono considerate commodities anche i trasporti marittimi

Le commodities

- Un'ulteriore distinzione:
- **Primary commodities:** beni estratti o raccolti direttamente dalle risorse naturali. Provengono da fattorie, miniere, pozzi di estrazione e le loro caratteristiche possono essere differenti
- **Secondary commodities:** prodotte dalle commodities primarie per soddisfare specifiche domande di mercato. P.e. il petrolio greggio viene raffinato per produrre benzina. Possono avere piccole variazioni di qualità in base al processo produttivo

Contenuto e aspetti temporali dell'esposizione

- L'**esposizione al rischio di prezzo delle materie prime** è la **sensibilità** dei flussi monetari derivanti da acquisti e vendite di materie prime alle variazioni inattese del loro prezzo

- **Oggetto**
 - Per gli acquirenti di commodities: i pagamenti da contratti e ordini di acquisto
 - Per i venditori: gli incassi da contratti e ordini di vendita

- **Origine e durata dell'esposizione**
 - Anche per le commodities, come per il rischio di cambio, si può distinguere fra esposizione transattiva, originata dalle transazioni in corso ed esposizione economica, derivante dalle future compravendite

 - La durata dell'esposizione transattiva parte dalla data di assunzione degli impegni -contratto (o ordini) di acquisto o di vendita- fino alla scadenza dei relativi flussi di cassa

La misurazione dell'esposizione

- Anche la misurazione è simile a quella del rischio di cambio transattivo
- **Orizzonte temporale della misurazione**
 - Allineato al ciclo di vita dell'esposizione: dall'assunzione dell'impegno al momento del flusso di cassa
- **Dettaglio per scadenze della previsione**
 - Giornaliero, perché ogni flusso di cassa deve essere posizionato sulla data prevista di incasso o pagamento
- **Aggiornamento della previsione: continuo**
 - **Alla stipula dei nuovi contratti** si prevedono i flussi di cassa futuri rilevando gli importi e le date di consegna richiesti stimando le date di emissione delle fatture e i tempi di pagamento (contrattuali ed effettivi)
 - **Giornalmente** si rilevano le eventuali variazioni dei nuovi contratti stipulati:
 - le modifiche degli ordini aperti: importi, prezzi, condizioni di pagamento, date di consegna
 - gli importi, le date di pagamento derivanti dalle fatture emesse e ricevute

Misurazione dell'esposizione La previsione dei flussi di cassa

- La misurazione consiste in primo luogo in un processo di previsione simile a quello degli altri rischi: quantificare i flussi di cassa derivanti da acquisti o vendite di materie prime, per impostare eventuali coperture.
- Per un'azienda che compra (ma non vende) materie prime

Cash flow ed esposizione EUR/000				
Scadenza	20/03/23	20/04/23	19/05/23	20/06/23
Incassi	0	0	0	0
Pagamenti	500	600	300	400
Coperture	0	0	0	0
Esposizione dopo le coperture	500	600	300	400

- È necessaria una previsione distinta per ogni materia prima
- Come nel caso dei flussi di cassa in valuta estera e degli interessi incerti, la previsione della dimensione e delle scadenze dei pagamenti per materie prime serve a predisporre importi e scadenze delle eventuali coperture

Altri fattori di rischio delle commodities

- Le commodities possono essere soggette a due tipi di rischio contemporaneamente: poiché molte sono quotate in USD, ogni acquisto (o vendita) di materie prime determina un nuovo rischio di cambio

- Le commodities possono essere soggette ad altri rischi specifici, non finanziari:
 - **Rischio di quantità:** la disponibilità può essere soggetta ad oscillazioni che dipendono da scelte di aumento o riduzione della produzione che si ripercuotono sul prezzo (p.e. indisponibilità di argilla e di alcuni tipi di acciaio a seguito dell'invasione russa dell'Ucraina)

 - **Rischio politico:** può assumere due aspetti
 - la disponibilità può modificarsi per eventi di natura politica nei paesi produzione
 - la possibilità di usare alcune materie prime può essere limitata o esclusa da scelte normative

 - **Rischio climatico,** che può influire sulle quantità prodotte e disponibili

Esempi

Pirelli – Bilancio 2021

- **Rischi connessi all'andamento dei prezzi e alla disponibilità delle materie prime**
- **Gomma naturale, gomma sintetica e materie prime legate al petrolio** (in particolare chimici e carbon black) continueranno a rappresentare un fattore di incertezza nella struttura dei costi del Gruppo, vista la forte volatilità registrata negli anni scorsi e la loro incidenza sul costo del prodotto finito. Per le principali materie prime acquistate dal Gruppo **vengono costantemente simulati possibili scenari di prezzo in relazione alla volatilità storica e/o alle migliori informazioni disponibili sul mercato (es. prezzi forward).**
- Sulla base dei diversi scenari, vengono individuati gli **aumenti dei prezzi di vendita e/o le diverse azioni interne di recupero di efficienza sui costi** (utilizzo di materie prime alternative, riduzione del peso del prodotto, miglioramento della qualità di processo e riduzione dei livelli di scarto) **necessari a garantire i livelli di redditività attesi.**

Esempi Brebo – Bilancio 2021

- **Rischio commodities**
- Attraverso una TaskForce dedicata, il Gruppo Brebo **analizza e monitora con attenzione l'evoluzione del rischio associato alla fluttuazione dei prezzi delle materie prime e delle commodities.**
- Nel 1° semestre 2021 Brebo Poland Spolka Zo.O. ha posto in essere una specifica operazione finanziaria di copertura dal rischio di fluttuazione del prezzo dell'energia elettrica, mentre nel 2° semestre 2021 è stato implementato da La.Cam S.r.l. un hedge finanziario al fine di mitigare la fluttuazione del prezzo dell'alluminio. Si ricorda, inoltre, che **con alcuni fornitori di commodities vengono definiti prezzi fissi all'interno del contratto di fornitura per un determinato orizzonte temporale e che i contratti in essere con i clienti principali prevedono un'indicizzazione automatica periodica legata all'andamento prezzi delle materie prime.** Entrambi gli approcci sopra descritti consentono di mitigare il rischio fluttuazione dei prezzi delle materie prime.

Grazie per l'attenzione

Paolo Primavera

Primavera.Paolo@outlook.it

Tel. 338 3843065