

La gestione del rischio finanziario

La copertura dell'esposizione

31 maggio 2023



**CONFINDUSTRIA
VENETO EST**

Area Metropolitana
Venezia Padova Rovigo Treviso

Indice

- Argomenti a favore e contro la copertura dei rischi finanziari
- I componenti della politica di copertura
- La copertura del rischio di cambio
- La copertura del rischio di interesse
- La copertura del rischio di commodities
- Il grado di copertura

Argomenti contro la copertura

- L'azienda sceglie di non coprire il rischio finanziario (di cambio, interesse ecc.) quando ritiene che:
 - le fluttuazioni dei cambi e degli altri prezzi finanziari si compensino nel lungo termine
 - la sua esposizione al rischio cambio sia composta da molte valute diverse, quindi gli effetti negativi e positivi tendono a compensarsi
 - un uso errato dei derivati possa causare forti perdite
 - i prezzi di vendita dei prodotti tendano ad aumentare quando i costi finanziari salgono, perché tutti i concorrenti vogliono recuperare il maggior costo

Gestione senza strumenti derivati - un esempio Mohawk Industries – Annual Report 2022

- Foreign Exchange Risk
- As a result of being a global enterprise, there is exposure to market risks from **changes in foreign currency exchange rates, which may adversely affect the operating results and financial condition of the Company.** Principal foreign currency exposures relate primarily to the euro and to a lesser extent the Russian ruble, the Mexican peso, the Australian dollar, the Brazilian real, the New Zealand dollar and the Canadian dollar.
- **The Company's objective is to balance, where possible, non-functional currency denominated assets to non-functional currency denominated liabilities to have a natural hedge and minimize foreign exchange impacts.** The Company enters into cross border transactions through importing and exporting goods to and from different countries and locations. These transactions generate foreign exchange risk as they create assets, liabilities and cashflows in currencies other than their functional currency. This also applies to services provided and other cross border agreements among subsidiaries.
- **The Company takes steps to minimize risks from foreign currency exchange rate fluctuations through normal operating and financing activities.** The Company does not enter into any speculative positions with regard to derivative instruments.
- **Based on financial results for the year ended December 31, 2022, a hypothetical overall 10 percent change in the U.S. dollar against the euro would have resulted in a translational adjustment of approximately \$28 million.**

Argomenti a favore della copertura

- L'azienda sceglie di coprire il rischio finanziario di **breve termine** (acquisti e vendite) per:
 - Garantire il raggiungimento degli obiettivi di budget
 - Ridurre la volatilità dei risultati economici che deriverebbe dall'assenza di copertura p.e. definire un importo certo di interessi da pagare su un finanziamento o il cambio da applicare ad un acquisto o una vendita in valuta estera
 - Assicurare i flussi di cassa attesi, riducendo l'importo della riserva di liquidità (liquidità o linee di credito inutilizzate) necessario a fronteggiare deflussi imprevisti
- L'azienda sceglie di coprire il rischio finanziario a **lungo termine** per evitare, o ridurre sostanzialmente, la possibilità che rilevanti perdite (anche di breve termine) riducano le risorse disponibili per progetti di investimento o di R&S, con ricadute negative sulla capacità competitiva

Indice

- Argomenti a favore e contro la copertura dei rischi finanziari
- **I componenti della politica di copertura**
- La copertura del rischio di cambio
- La copertura del rischio di interesse
- La copertura del rischio di commodities
- Il grado di copertura

Un principio base della copertura

- Il rischio associato ad un flusso di cassa il cui valore dipende da un prezzo variabile (tasso di cambio, tasso di interesse, prezzo di una materia prima) si copre assumendo una posizione che genera effetti finanziari opposti. La copertura è tanto più precisa quanto più l'importo e la scadenza sono simili a quelli della posizione da coprire.
- P.e. rischio di cambio

Credito			Debito		
Importo	USD	1.200,00	Importo	USD	1.200,00
Inizio		08/11/22	Inizio		08/11/22
Cambio		0,9996	Cambio		0,9996
Importo	EUR	1.200,48	Importo	EUR	1.200,48
Scadenza		02/02/23	Scadenza		02/02/23
Cambio		1,0988	Cambio		1,0988
Importo	EUR	1.092,10	Importo	EUR	1.092,10
Risultato	EUR	-108,38	Risultato	EUR	108,38

Le componenti della strategia di copertura

- L'attuazione di una strategia di copertura richiede di stabilire
 - L'obiettivo e un coerente orizzonte temporale delle coperture
 - Le modalità di copertura:
 - strumenti finanziari utilizzabili
 - criteri di attivazione
 - scadenze delle coperture
 - grado di copertura
 - strumenti commerciali

Gli strumenti di copertura

- **Strumenti finanziari**
 - Strumenti derivati
 - contratti a termine o contratti futures per fissare il prezzo futuro
 - opzioni per fissare il prezzo massimo futuro per l'acquirente (cambio, tasso, prezzo della commodity) p.e. il cambio massimo per l'acquirente o minimo per il venditore, il tasso massimo per il debitore o minimo per l'investitore ecc.
 - Strumenti di mercato monetario (per il rischio di cambio)
 - Finanziamenti e depositi in valuta
- **Strumenti commerciali**
 - p.e. accordi di condivisione ("sharing") dei rischi, variazione dei prezzi di vendita

Indice

- Argomenti a favore e contro la copertura dei rischi finanziari
- I componenti della politica di copertura
- **La copertura del rischio di cambio**
- La copertura del rischio di interesse
- La copertura del rischio di commodities

La copertura delle fatture

- Una modalità di gestione è di coprire l'esposizione al momento della rilevazione contabile della vendita/acquisto e del relativo credito/debito. Questa prassi non è efficace se il prezzo in valuta viene fissato in un momento precedente, in quanto nell'intervallo fino alla rilevazione contabile il cambio può modificarsi in modo sfavorevole

Prezzo in EUR	EUR	1.000.000,00
Cambio al momento della fissazione del prezzo in USD	EUR/USD	1,1500
Prezzo in USD	USD	1.150.000,00
Cambio al momento della fatturazione	EUR/USD	1,2100
Importo in EUR della fattura	EUR	950.413,22
Cambio al momento dell'incasso	EUR/USD	1,1900
Importo in EUR dell'incasso	EUR	966.386,55
Componente contabile del risultato: Importo incasso - importo fattura		15.973,33
Componente extra contabile del risultato: Importo incasso - prezzo atteso		-33.613,45
Risultato economico effettivo		-17.640,11

- Pertanto perdite economiche si possono realizzare anche in presenza di differenze di cambio contabili positive

Copertura Statica (Static Hedge)

- **Obiettivo**
 - Risponde principalmente all'obiettivo di **assicurare il cambio di budget** (o della stagione commerciale), per garantire la realizzazione dei margini e del cash flow pianificati, quindi l'azienda copre i flussi di cassa previsti dal budget

- **Il cambio di copertura**
 - È unico per tutta l'esposizione coperta se tutti i flussi previsti sono coperti nello stesso momento (a meno dei punti del termine sulle diverse scadenze)

Copertura Statica (Static Hedge)

- **Modalità di copertura**
 - L'azienda effettua la copertura dell'esposizione in un unico momento, con una serie di contratti di importo e scadenza speculari a quelli dell'esposizione prevista
 - P.e. Nel momento in cui approva il **budget dell'esercizio o della stagione commerciale** (p.e. autunno-inverno, e primavera-estate per un'azienda di abbigliamento), l'azienda copre i flussi di cassa attesi per l'intero periodo in un'unica soluzione e per una percentuale prestabilita

Static Hedge	Anno N-1		Anno N											
	Nov	Dic	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic
Cash Flow Forecast			2.900	-4.900	-4.300	1.900	-4.300	11.800	7.500	15.300	11.500	8.800	7.500	12.000
Hedge	80%		-2.320	3.920	3.440	-1.520	3.440	-9.440	-6.000	-12.240	-9.200	-7.040	-6.000	-9.600
Net Exposure			580	-980	-860	380	-860	2.360	1.500	3.060	2.300	1.760	1.500	2.400

- Nell'esempio, a novembre dell'anno N-1 l'azienda copre i flussi previsti di tutti i mesi dell'anno N, in misura pari all'80% dell'esposizione. La copertura è inferiore al 100% per limitare il rischio di un eccesso di copertura nel caso in cui i flussi effettivi siano inferiori a quelli previsti

Copertura Statica (Static Hedge)

▪ Effetti

- Può richiedere modifiche delle coperture se l'esposizione effettiva risulta molto superiore o inferiore a quella prevista; p.e. nella tabella precedente si ha sovra copertura se l'esposizione effettiva è inferiore al previsto di oltre il 20%
- Può essere poco efficace nel ridurre la volatilità dei risultati economici dovuta ai cambi da un anno all'altro, in quanto
 - la copertura è concentrata in un singolo momento
 - ogni anno è coperto in modo indipendente dall'anno successivo, quindi l'azienda può essere esposta alle tendenze pluriennali del mercato dei cambi

Copertura rotativa (Rolling Hedge)

- **Obiettivo**
 - **Effettuare coperture più precise** in quanto più ravvicinate alle scadenze dell'esposizione, quindi l'azienda copre i flussi di cassa attesi in base a revisioni del budget p.e. trimestrali, o comunque in base ad aggiornamenti delle previsioni dei flussi di cassa

- **Il cambio di copertura**
 - È unico per il periodo di esposizione coperta p.e. per le scadenze di un trimestre

 - Il cambio di copertura medio annuo è la media dei cambi delle coperture

Copertura rotativa (Rolling Hedge)

- Modalità di copertura

- L'azienda copre una percentuale elevata dell'esposizione prevista a intervalli prestabiliti e per i mesi più prossimi p.e. l'esposizione dei successivi tre mesi

Rolling Hedge		Anno N-1 Dic	Anno N											
			Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic
Cash Flow Forecast			2.900	-4.900	-4.300	1.900	-4.300	11.800	7.500	15.300	11.500	8.800	7.500	12.000
Hedge	80%		-2.320	3.920	3.440									
Net Exposure			580	-980	-860	1.900	-4.300	11.800	7.500	15.300	11.500	8.800	7.500	12.000
Hedge Ratio			80%	80%	80%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Rolling Hedge		Anno N-1 Dic	Anno N											
			Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic
Cash Flow Forecast			2.900	-4.900	-4.300	1.900	-4.300	11.800	7.500	15.300	11.500	8.800	7.500	12.000
Hedge	80%		-2.320	3.920	3.440	-1.520	3.440	-9.440						
Net Exposure			580	-980	-860	380	-860	2.360	7.500	15.300	11.500	8.800	7.500	12.000
Hedge Ratio						80%	80%	80%	0%	0%	0%	0%	0%	0%



Copertura rotativa (Rolling Hedge)

Rolling Hedge		Anno N-1	Anno N											
		Dic	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic
Cash Flow Forecast			2.900	-4.900	-4.300	1.900	-4.300	11.800	7.500	15.300	11.500	8.800	7.500	12.000
Hedge			-2.320	3.920	3.440	-1.520	3.440	-9.440						
Net Exposure	80%		580	-980	-860	380	-860	2.360	-6.000	-12.240	-9.200	8.800	7.500	12.000
Hedge Ratio									80%	80%	80%	0%	0%	0%

Rolling Hedge		Anno N-1	Anno N											
		Dic	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic
Cash Flow Forecast			2.900	-4.900	-4.300	1.900	-4.300	11.800	7.500	15.300	11.500	8.800	7.500	12.000
Hedge			-2.320	3.920	3.440	-1.520	3.440	-9.440						
Net Exposure	80%		580	-980	-860	380	-860	2.360	1.500	3.060	2.300	-7.040	-6.000	-9.600
Hedge Ratio												80%	80%	80%

Copertura rotativa (Rolling Hedge)

▪ Effetti

- Rispetto alla copertura statica riduce il rischio di sovra o sotto copertura, poiché le coperture sono fatte con un minore anticipo rispetto all'esposizione effettiva
- Il risultato in cambi finale può essere migliore o peggiore di quello della copertura statica, in funzione della dinamica del cambio nel corso dell'esercizio

Copertura rotativa (Rolling Hedge)

- Un'applicazione differente di un *rolling hedge program* prevede che
 - l'azienda calcoli periodicamente, anziché l'esposizione di mesi più prossimi (2-3), l'esposizione netta totale: somma di incassi e pagamenti previsti per l'intero esercizio, o per i mesi rimanenti fino alla fine dell'esercizio
 - la copra con un'operazione a breve termine (1-3 mesi) a prescindere dalle effettive scadenze dei flussi previsti

- Alla scadenza della copertura l'azienda ricalcola l'esposizione netta ed effettua una nuova copertura

Copertura a strati (Layered Hedging Program)

▪ Obiettivo

- L'azienda applica questo metodo quando l'obiettivo prevalente della copertura è il **contenimento della volatilità dei risultati economici e dei flussi di cassa** da un esercizio all'altro, quindi copre flussi di cassa previsti su un arco temporale superiore a quello del budget
- [Lufthansa Annual Report 2014 – page 109](#)
- The main aim of fuel price and currency hedging is to reduce earnings volatility. This is achieved by forming averaging prices by means of layered hedging.

Copertura a strati (Layered Hedging Program)

- **Regole di esecuzione**
- Il programma di copertura (hedging program) stabilisce
 - **L'inizio delle coperture:** quanti mesi prima dell'anno da coprire, p.e. 18-24 mesi prima delle scadenze dei flussi di cassa (quindi l'intero ciclo di gestione può essere di 30-36 mesi)
 - **La frequenza delle coperture,** p.e. le coperture vengono effettuate una volta al trimestre (oppure più volte nel corso del trimestre)
 - **La percentuale dell'esposizione** (p.e. 25%) che deve essere coperta in ogni periodo p.e. ogni trimestre
 - **Le scadenze delle coperture:** ad ogni data (o periodo) di copertura vengono coperte n scadenze successive

Copertura a strati (Layered Hedging Program) Esempio

- Modalità di copertura

- L'azienda inizia le coperture con molto anticipo rispetto al momento in cui nasce l'esposizione, e le incrementa a intervalli regolari per una percentuale prestabilita

Layered Hedge	Anno N										Anno N+1												
	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic	
Cash Flow Forecast											2.900	-4.900	-4.300	1.900	-4.300	11.800	7.500	15.300	11.500	8.800	7.500	12.000	
Hedge	25%			25%			25%				-725	1.225	1.075	-475	1.075	-2.950	-1.875	-3.825	-2.875	-2.200	-1.875	-3.000	
Net Exposure										25%	2.175	-3.675	-3.225	1.425	-3.225	8.850	5.625	11.475	8.625	6.600	5.625	9.000	
Hedge Ratio											25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%

Layered Hedge	Anno N										Anno N+1												
	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic	
Cash Flow Forecast											2.900	-4.900	-4.300	1.900	-4.300	11.800	7.500	15.300	11.500	8.800	7.500	12.000	
Hedge	25%			25%			25%				-725	1.225	1.075	-475	1.075	-2.950	-1.875	-3.825	-2.875	-2.200	-1.875	-3.000	
Net Exposure										25%	1.450	-2.450	-2.150	950	-2.150	5.900	3.750	7.650	5.750	4.400	3.750	6.000	
Hedge Ratio											50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%

Copertura a strati (Layered Hedging Program) Esempio

Layered Hedge	Anno N										Anno N+1											
	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic
Cash Flow Forecast																						
Hedge	25%			25%																		
Net Exposure							25%															
Hedge Ratio											75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%

Layered Hedge	Anno N										Anno N+1											
	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic
Cash Flow Forecast																						
Hedge	25%			25%			25%															
Net Exposure										25%												
Hedge Ratio											100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Copertura a strati (Layered Hedging Program)

- **Il cambio di copertura**
 - Il cambio di copertura di ogni scadenza è pari alla media dei cambi delle diverse coperture
 - Il cambio di copertura medio annuo è la media dei cambi delle coperture
 - Poiché le coperture vengono iniziate prima che sia disponibile il budget, obiettivo della copertura non è di realizzare il cambio di budget; al contrario, quando viene elaborato il budget, il cambio è in buona parte già definito dai contratti di copertura in essere

- **Effetti**
 - Può essere efficace nel ridurre la volatilità del risultato in cambi, quindi dei risultati economici, da un anno all'altro
 - Consente di rivedere la previsione e adattare le coperture alle sue variazioni

Copertura a strati (Layered Hedging Program) Lufthansa Annual Report 2022 – page 240

- Foreign exchange risk
- For US dollars, the Lufthansa Group is in a net payer position as regards currency risks from its operating business, since fuel payments are dollar-denominated. There is always a net surplus for other currencies. This is especially true of the Chinese renminbi, the British pound sterling, the Japanese yen and the Indian rupee. **Depending on market liquidity, currency risks from projected operational exposure are hedged gradually over a period of 24 months by means of futures contracts, which are accounted for as cash flow hedges.**
- At the end of the 2022 financial year, the exposure from operations for the next 24 months was as shown in table T150

T150 CURRENCY EXPOSURE, AS OF 2022

in millions	USD	CNY	JPY	GBP	INR
Exposure (currency)	-10,333	7,699	99,112	1,118	66,575
Exposure (EUR at spot rate)	-9,688	1,046	705	1,261	775
Hedges (currency)	3,095	-2,730	-43,588	-333	-10,084
Hedging level	30%	35%	44%	30%	15%
Hedging rate	1.18	7.33	137.86	0.87	86.92

Copertura a strati (Layered Hedging Program) LVMH Annual Report 2021

- A significant portion of Group companies' sales to customers and to their own distribution subsidiaries as well as certain purchases are denominated in currencies other than their functional currency; the majority of these foreign currency-denominated cash flows are intra-Group cash flows. Hedging instruments are used to reduce the foreign exchange risks arising from the fluctuations of currencies against the exporting and importing companies' functional currencies, and are allocated to either trade receivables or payables (fair value hedges) for the fiscal year, or to transactions anticipated for future periods (hedges of future cash flows).
- Future foreign currency-denominated cash flows are broken down as part of the budget preparation process and are hedged progressively over a period not exceeding one year unless a longer period is justified by probable **commitments**. As such, and according to market trends, identified foreign exchange risks are hedged using forward contracts or options.

Politiche di copertura – Esempi TOD'S – Bilancio 2021

- The **general objective of the risk management policy** adopted by the Group involves **minimising the economic and transaction exchange risk** realised through the conversion into euro of sales receipts in foreign currency, made during each season, net of reference costs, based on an average exchange rate, in line with the relative exchange rate changes, together with the timely conversion into euro of present and future foreign currency cash flows (e.g.: bank loans, intercompany loans, etc.) based on interest rates market change. The Group pursues these aims by entering into forward contracts for each individual currency to hedge a specific percentage of the expected revenue (and cost) volumes in the individual currencies other than the functional currency. These positions are not hedged for speculative or trading purposes, consistently with the strategic policies adopted for prudent management of cash flows.
- The Group defines commercial hedging activities for single season based on the progress of the sales budgeting process and costs in currencies other than the euro

Indice

- Argomenti a favore e contro la copertura dei rischi finanziari
- I componenti della politica di copertura
- La copertura del rischio di cambio
- **La copertura del rischio di interesse**
- La copertura del rischio di commodities
- Il grado di copertura

Copertura dei singoli finanziamenti

- **Obiettivo**
 - Assicurare che gli interessi passivi previsti a budget non siano superati per un aumento imprevisto dei tassi

- **Modalità di copertura – singolo finanziamento**
 - Una prassi diffusa è di coprire singolarmente ogni posizione a lungo termine a rischio, ossia a tasso variabile: finanziamenti pluriennali, leasing, obbligazioni. L'azienda può
 - Trasformare il tasso variabile in un tasso fisso attraverso un contratto di interest rate swap
 - Fissare un limite massimo al tasso variabile attraverso un contratto di interest rate cap

 - Il debito a breve termine (anticipi su crediti ecc.) non viene coperto

Copertura degli interessi su singoli finanziamenti

▪ Effetti

- Il singolo finanziamento è perfettamente coperto, ma non viene stabilita una percentuale obiettivo di copertura continua del debito totale (p.e. 50%) quindi, se il debito a lungo termine è una quota molto ridotta del totale, la copertura complessiva è poco efficace
- Inoltre il grado di copertura totale (finanziamenti a tasso / finanziamenti totali) può variare in modo non controllato:
 - Se il debito totale aumenta (cash flow negativo), e viene finanziato con debito a breve termine o finanziamenti a lungo termine a tasso variabile, allora la quota di finanziamenti a tasso fisso diminuisce
 - Se il debito rimane costante (cash flow nullo), e i rimborsi dei finanziamenti coperti sono fatti con debiti a breve termine o finanziamenti a lungo termine non coperti, anche in questo caso la quota di finanziamenti a tasso fisso diminuisce
 - Se il debito diminuisce (cash flow positivo), la quota di finanziamenti a tasso fisso aumenta o diminuisce a seconda dell'importo dei rimborsi (p.e. se il cash flow riduce solo il debito coperto, la sua quota diminuisce)

Copertura degli interessi su una quota del debito

- **Modalità di copertura – copertura di una quota del debito totale**
 - Un approccio alternativo è di definire una quota del debito totale che deve essere sempre coperta p.e. rapporto fra debito a tasso fisso e debito totale pari al 50%
 - In questa impostazione è necessario
 - mantenere una quota di finanziamenti a lungo termine pari a quella da coprire, e a questi finanziamenti applicare i derivati, oppure
 - eventualmente coprire anche una parte del debito a breve (p.e. se supera il 50%)
 - La prima alternativa è più efficace in termini di copertura ed è più semplice per l'applicazione dell'hedge accounting

Copertura degli interessi su una quota del debito

▪ Effetti

- L'azienda mantiene il controllo della quota complessiva di debito finanziario coperto a politica di copertura è autonoma dalle scelte di composizione per durata dei finanziamenti

- È possibile
 - Modificare il grado di copertura nel tempo in funzione
 - delle condizioni dei mercati p.e. se l'azienda prevede una riduzione dei tassi mantiene una percentuale ridotta di copertura
 - dell'attendibilità delle previsioni di cash flow
 - Modificare il grado di copertura per i sottogruppi dell'esposizione (p.e. per valuta)

Esempi Michelin – Bilancio 2021

- 33.1.4 Interest rate risk
- 33.1.4.1 Risk factors
- The Group's income statement may be affected by interest rate risk. An unfavorable change in interest rates may adversely affect future finance costs and cash flows. **The Group is in a net debt position and is exposed to the risk of an increase in interest rates on the portion of its debt that is at variable rates. It may also be exposed to an opportunity risk in the case of a fall in interest rates, if too great a proportion of debt is at fixed rates, as well as on financial investments, depending on their interest terms.**
- 33.1.4.2 Risk management response
- The objective of interest rate management is to **minimize financing costs whilst protecting future cash flows** against unfavorable movements in interest rates. For this purpose, the Group uses various derivative instruments available in the market, but restricts itself to the use of “plain vanilla” instruments (interest rate swaps, mainly)...

Esempi Sanofi – Bilancio 2022

- Sanofi issues debt in two currencies, the euro and the US dollar, and also invests its cash and cash equivalents in those currencies. Sanofi also operates cash pooling arrangements to manage the surplus cash and short-term liquidity needs of foreign subsidiaries located outside the euro zone. **To optimize the cost of debt or reduce the volatility of debt** and manage its exposure to financial foreign exchange risk, Sanofi uses derivative instruments (interest rate swaps, currency swaps, foreign exchange swaps and forward contracts) that alter the fixed/floating rate split and the currency split of its net debt.
- The projected full-year sensitivity to interest rate fluctuations of our debt, net of cash and cash equivalents for 2023 is as follows:

Change in short-term interest rates	Impact on pre-tax net income (€ million)
+100 bp	98
+25 bp	25
-25 bp	(25)
-100 bp	(98)

Esempi

LVMH – Bilancio 2021

- **23.3 Derivatives used to manage interest rate risk**
- The aim of the Group's debt management policy is to adapt the debt maturity profile to the characteristics of the assets held, to curb borrowing costs, and to protect net profit from the impact of significant changes in interest rates.
- For these purposes, the Group uses interest rate swaps and options.

Indice

- Argomenti a favore e contro la copertura dei rischi finanziari
- I componenti della politica di copertura
- La copertura del rischio di cambio
- La copertura del rischio di interesse
- La copertura del rischio di commodities

Politiche di copertura

- **Obiettivo**
 - Assicurare che i prezzi delle commodities non siano superiori a quelli previsti nel budget

- **Modalità di copertura**
- Le politiche di gestione del rischio di commodity possono essere di due tipi
 - **Politiche di gestione operativa:** azioni che riguardano
 - le scelte di acquisto: tipo di commodities, tipo di fornitori, clausole contrattuali
 - le scelte di produzione: quali commodities usare
 - l'offerta dei prodotti: caratteristiche di offerta che permettono di trasferire gli aumenti di prezzo ai clienti

 - **Politiche di gestione finanziaria**
 - Coperture attraverso strumenti finanziari derivati: contratti a termine, opzioni

Modalità operative di copertura

- **Clausole di suddivisione del rischio di prezzo nei contratti di acquisto** p.e. se esiste un riferimento di mercato per il prezzo, il contratto può prevedere che siano limitati per il compratore da un lato l'aumento (p.e. aumento massimo del 10%), dall'altro l'eventuale riduzione

- **Diversificazione delle fonti di approvvigionamento**
 - Evitare di dipendere da un solo fornitore, o da fornitori appartenenti alla medesima area geografica con elevato rischio politico
 - Valutare periodicamente di rivolgersi a nuovi fornitori o di sostituire alcuni fattori produttivi

- **Riesame del processo produttivo**
 - Valutare la possibilità di sostituire commodities meno costose ad altre più costose
 - Riduzione della quantità di fattori produttivi per unità di prodotto

- **Caratteristiche dell'offerta**
 - Riduzione del formato del prodotto a parità di prezzo
 - Utilizzare packaging meno costosi
 - Migliorare l'offerta per giustificare aumenti di prezzo

Modalità finanziarie di copertura

- La gestione finanziaria del rischio avviene con strumenti finanziari derivati:
 - contratti a termine o contratti futures per fissare il prezzo futuro
 - opzioni per fissare il prezzo massimo futuro per l'acquirente della commodity

- I contratti possono essere stipulati con una controparte (operazione over-the-counter), o negoziati in una borsa merci

- **I mercati europei delle commodities**
 - **Intercontinental Exchange (ICE)**: mercato per il cacao, il caffè, il cotone, lo zucchero, il succo d'arancia concentrato, il petrolio Brent crude, il petrolio West Texas Intermediate (Wti) crude, l'energia elettrica

 - **London Metal Exchange (LME)**: mercato per il rame, il piombo, lo zinco, lo stagno, l'alluminio, il nickel, il cobalto, il molibdeno e l'acciaio riciclato

 - **European Energy Exchange (EEX)**: mercato per l'energia elettrica

 - **Title Transfer Facility (TTF)**: mercato per il gas naturale

Esposizione al rischio di prezzo su altri fattori produttivi

- Mercati di strumenti finanziari esistono solo per alcune commodities, quindi resta la questione della misurazione dell'esposizione e della copertura dei fattori produttivi che non sono commodities. Rispetto alla connessione con i prezzi delle commodities i fattori produttivi possono essere distinti in tre gruppi:
 - Commodities il cui prezzo è quotato su mercati
 - Fattori produttivi il cui prezzo è in parte collegato al prezzo di una o più commodities p.e. il prezzo della vergella è quotato in due parti: una parte fissa e una parte variabile indicizzata al prezzo di mercato del nickel
 - Fattori produttivi il cui prezzo è determinato in parte e indirettamente al prezzo delle commodities p.e. pressoché tutti i fattori produttivi sono legati al costo dell'energia e dei carburanti
- In alcuni casi la copertura può essere basata sulla correlazione (se esiste, se è stretta e stabile) tra il prezzo della commodity e di un altro fattore produttivo (p.e. fra petrolio e benzina), ma questo approccio comporta comunque un rischio di disallineamento (c.d. basis risk) fra i prezzi dei due fattori produttivi

Esempi

- **LVMH – Bilancio 2021**
- The Group – mainly through its Watches and Jewelry business group – may be exposed to changes in the prices of certain precious metals, such as silver, gold and platinum. **In certain cases, in order to ensure visibility with regard to production costs, hedges may be implemented. This is achieved either by negotiating the forecast price of future deliveries of alloys with precious metal refiners, or the price of semi-finished products with producers; or directly by purchasing hedges from top-ranking banks.** In the latter case, precious metals may be purchased from banks, or future and/or options contracts may be taken out with a physical delivery of these metals.
- **TOD'S – Bilancio 2021**
- The TOD'S Group is exposed to exchange rate and interest rate risk, since there is no physical market subject to actual fluctuations in the purchase prices for raw materials used in the production process

Grazie per l'attenzione

Paolo Primavera

Primavera.Paolo@outlook.it

Tel. 338 3843065