

**Gli Strumenti Finanziari secondo
i Principi Contabili Internazionali
IAS 32-39**

Relatore: Dott. Stefano Grumolato

Verona, 23-27 aprile 2007

Overview dell'intervento

- Strumenti finanziari e tecniche di valutazione
- Gli strumenti finanziari cui si applica lo IAS 39
- Definizioni
- Rilevazione contabile
- 5. Misurazione iniziale
- 6. Valutazione successiva di attività finanziarie
- 7. Determinazione del *fair value*
- 8. Il costo ammortizzato
- 9. Perdite durevoli di valore
- 10. Eliminazione contabile

1. Strumenti finanziari e tecniche di valutazione

Strumenti finanziari e tecniche di valutazione

- Gli strumenti finanziari si possono distinguere nelle seguenti categorie principali, ovvero:
 - ***Futures/Forward Rate Agreement***, accordi di acquisto/vendita a termine (la differenza tra i due strumenti è data dal fatto che i futures sono quotati su mercati regolamentati mentre i FRA non lo sono);
 - ***Options***, ovvero contratti in base al quale una controparte acquista il diritto ad acquistare (opzione call) o vendere (opzione put) un determinato sottostante ad una certa data (*maturity*) e a un determinato prezzo (*strike price*);
 - ***Swaps***, cioè accordi in base ai quali due soggetti decidono di scambiarsi flussi finanziari (tipicamente nel caso di strumenti *plain vanilla* lo scambio riguarda un tasso fisso contro uno variabile, calcolati in relazione ad un nozionale predefinito
 - ***Titoli e finanziamenti***

Strumenti finanziari e tecniche di valutazione

- Per quanto concerne i contratti **futures**, trattandosi di strumenti quotati il prezzo è disponibile in ogni momento; giornalmente la posizione viene chiusa mediante il meccanismo delle casse di compensazione (*clearing house*)
- La valutazione di un contratto **forward** non quotato contempla la determinazione del valore atteso a scadenza (dato dalla differenza tra il tasso forward contrattuale e il tasso forward di mercato alla data di valutazione) e la successiva attualizzazione del valore a scadenza alla data di valutazione (*time value*).
- La valutazione di un'**opzione** contempla invece la determinazione dell'**intrinsic value** (ovvero la differenza tra prezzo corrente del sottostante e prezzo di esercizio) e **time value** (ovvero la componente temporale)

Strumenti finanziari e tecniche di valutazione

- Il valore attuale di uno strumento finanziario non opzionale (come gli **swaps**, ma anche, ad esempio, titoli obbligazionari o finanziamenti) è determinato dall'attualizzazione (NPV – *Net Present Value*) alla data di valutazione di tutti i flussi di cassa futuri determinati dallo strumento.

- In particolare, per determinare l'NPV di uno strumento finanziario è necessario
 - Stimare tutti i flussi di cassa determinati dallo strumento
 - Scontare i flussi di cassa alla data di valutazione
 - Sommare il valore scontato di tutti i flussi

- Il valore così determinato è il c.d. *Mark-to-market* dello strumento finanziario

Strumenti finanziari e tecniche di valutazione

Tassi Spot

- Il tasso spot è il rendimento di un investimento che non offre pagamenti periodici in quanto capitale e interessi sono corrisposti in un'unica soluzione alla scadenza dell'investimento
- Ai fini della valutazione di uno strumento finanziario i tassi spot alle diverse scadenze sono impiegati per la determinazione dei fattori di sconto da utilizzare per l'attualizzazione dei flussi di cassa futuri dello strumento

Strumenti finanziari e tecniche di valutazione

Tassi Forward

- I tassi a termine (forward) sono i tassi di interesse, impliciti nei tassi spot, applicabili a investimenti con decorrenza differita
- Ai fini della valutazione di uno strumento finanziario, i tassi forward sono utilizzati per la stima dei flussi futuri di investimento a tasso variabile
- Tali tassi si calcolano sulla base di un algoritmo matematico basato sui tassi spot

Strumenti finanziari e tecniche di valutazione

Esempio: tassi forward

- Per fare un esempio, si consideri di voler calcolare il tasso forward rilevato tra 3 mesi con scadenza a sei mesi; sono noti il tasso spot a 3 mesi e il tasso spot a sei mesi. La relazione tra i tassi è la seguente:

$$(1 + i_{0,3})^3 \times (1 + i_{3,6})^3 = (1 + i_{0,6})^6$$

- Pertanto, per poter calcolare il tasso richiesto sarà necessario utilizzare la seguente equazione:

$$i_{3,6} = \left[\frac{(1 + i_{0,6})^6}{(1 + i_{0,3})^3} \right]^{1/3} - 1$$

- In tal modo è possibile determinare i flussi variabili dello strumento

Strumenti finanziari e tecniche di valutazione

- La valutazione di un titolo obbligazionario o di un finanziamento, siano essi attività o passività, non presenta particolari differenze e si basa sul metodo del *Net Present Value*
- In particolare, è possibile evidenziare come:
 - La valutazione di un titolo dell'attivo prevede l'incorporazione del rischio di credito della controparte
 - La valutazione di un titolo del passivo prevede l'incorporazione del rischio di credito dell'emittente
- Un titolo a tasso variabile, a differenza di uno a tasso fisso, necessita della stima dei flussi di cassa sulla base della curva *forward* dei tassi di interesse.
- Può essere necessario inserire, oltre allo spread derivante dal merito creditizio, anche uno spread relativo al rischio di liquidità

Strumenti finanziari e tecniche di valutazione

- Gli **swaps** sono assimilabili ad un portafoglio di due obbligazioni, una corta e una lunga, pertanto il loro *fair value* può essere calcolato mediante la medesima metodologia di valutazione prevista per i finanziamenti, procedendo alla stima dei flussi di cassa futuri sulla base dei tassi di interesse (*forward*) di mercato ed alla successiva attualizzazione degli stessi (utilizzando tassi *spot*)
- Quando sono inizialmente stipulati, gli *swap* hanno un valore nullo (se stipulati a tassi di mercato)

2. Gli strumenti finanziari cui si applica lo IAS 39

Strumenti Finanziari cui si applica lo IAS 39

Il Principio Contabile IAS 39 si applica a tutti gli strumenti finanziari con le seguenti eccezioni:

- Partecipazioni in società controllate (IAS 27), collegate (IAS 28), joint ventures (IAS 31)
- Contratti di Leasing (IAS 17)
- Attività e passività nei fondi previdenziali a favore dei dipendenti (IAS 19)
- Contratti di assicurazione (IFRS 4)

3. Definizioni

Definizioni

Strumento finanziario

- Genera:
 - Un'attività finanziaria in una impresa, e
 - Una passività finanziaria o uno strumento di patrimonio netto per un'altra impresa

Attività finanziaria

- liquidità
- un diritto contrattuale a ricevere liquidità o un'altra attività finanziaria (es. credito commerciale)
- un diritto contrattuale a scambiare strumenti finanziari con un'altra impresa a condizioni potenzialmente favorevoli (es. un mutuo o un titolo obbligazionario emesso da terzi con obbligo di conversione in azioni)
- uno strumento rappresentativo del patrimonio netto di un'altra impresa (es. un titolo azionario di terzi)

Definizioni

Attività finanziaria

- Le azioni proprie di un'impresa non sono mai un'attività dell'impresa stessa (vengono contabilizzate a riduzione del patrimonio netto)

Definizioni

Passività finanziaria

- qualsiasi obbligazione contrattuale a
 - consegnare liquidità o altre attività finanziarie (es. un debito commerciale)
 - scambiare strumenti finanziari con un'altra impresa a condizioni potenzialmente sfavorevoli (es. un finanziamento passivo o un titolo obbligazionario emesso)

Patrimonio netto

- Evidenzia un interesse residuo nelle attività di una impresa al netto di tutte le passività (es. un titolo azionario emesso dalla società)

Definizioni

Derivato

- Uno strumento finanziario
 - il cui valore cambia in funzione dei cambiamenti di uno specifico tasso di interesse, prezzo di un titolo o di un bene, tasso di cambio di valuta estera o variabili simili (a volte chiamate "sottostanti") (es. un interest rate swap)
 - che richiede un investimento netto iniziale nullo o limitato
 - che è regolato ad una data futura

4. Rilevazione contabile

Rilevazione Contabile

Un'entità deve rilevare nel proprio stato patrimoniale un'attività o passività finanziaria quando, e solo quando, **l'entità diviene parte nelle clausole contrattuali dello strumento.**

Nell'ambito di un acquisto standardizzato (regular way) l'attività finanziaria è rilevata alla data di negoziazione o alla data di regolamento:

- la data di negoziazione è la data in cui un'entità si impegna ad acquistare o a vendere un'attività (che solitamente coincide con la data di stipula del contratto);
- la data di regolamento è la data in cui un'attività è consegnata o ricevuta da un'entità.

5. Misurazione iniziale

Misurazione Iniziale

Quando un'attività o una passività finanziaria è inizialmente rilevata, un'entità deve misurarla al suo *fair value*.

Il *fair value* rappresenta il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata, o una passività estinta, nell'ambito di una libera transazione tra parti consapevoli e indipendenti.

Misurazione Iniziale

Esempio

Al 01/01/2005 l'azienda concede ad una propria controllata un finanziamento pari a 1.000.000 Euro a tasso zero, durata 5 anni e scadenza 01/01/2010.

L'azienda deve attualizzare il credito ad un tasso di mercato (supponiamo pari al 5%) ed iscrivere a conto economico la differenza tra valore nominale e valore attualizzato.

Diversi	a	Cassa/Banche	1.000.000	
<i>Crediti verso controllate</i>				783.526
<i>Oneri finanziari (CE)</i>				216.474

Misurazione Iniziale

Al 31/12/2005 l'azienda provvederà a computare a conto economico la quota di proventi finanziari (interessi attivi) di competenza dell'esercizio.

_____		_____	
Crediti verso controllate	a	Proventi finanziari (CE)	39.177
_____		_____	

6. Valutazione successiva

Valutazione successiva degli Strumenti Finanziari

La valutazione successiva degli strumenti finanziari è importante in quanto determina il modo con cui il profitto è contabilizzato. Le principali categorie sono:

Categoria	Principale Uso
Attività finanziarie valutate al fair value con passaggio a CE dei profitti e perdite da fair value	<ul style="list-style-type: none">•Criterio oggettivo: strumenti detenuti per la negoziazione, derivati•Criterio soggettivo: attività designate per la valutazione a fair value (<i>fair value option</i>)
Held to maturity	Attività non derivate con pagamenti fissi o determinabili e scadenza fissa acquistati dalla società e destinati a permanere fino a scadenza
Loans and receivables	Attività non derivate con pagamenti fissi o determinabili che non sono quotati in un mercato attivo
Available for sale	Tutte le altre attività finanziarie non incluse nelle precedenti categorie

Valutazione successiva degli Strumenti Finanziari

Fair value option

Un'entità può designare a *FVTPL* un'attività o passività finanziaria se:

- La designazione elimina o riduce notevolmente una mancanza di uniformità nella valutazione di attività o passività (asimmetria contabile)
- Un gruppo di attività o passività finanziarie è gestito e il suo andamento viene valutato in base al *fair value* secondo una documentata strategia di gestione del rischio

7. Determinazione del *fair value*

Determinazione del *fair value*

Distinzione tra:

- Mercato attivo
- Mercato non attivo

La quotazione all'interno di un mercato attivo rappresenta la migliore evidenza del *fair value*.

Se il mercato non è attivo, un'entità determina il *fair value* utilizzando una **tecnica di valutazione**, la quale deve fare il maggior uso possibile di fattori di mercato.

Determinazione del *fair value*

Principali **fattori di mercato** utilizzati nella determinazione del *fair value*:

- **tasso di interesse di mercato *free risk*** (ovvero privo di rischio, il cosiddetto tasso base);
- **rischio di credito**, inteso come premio rispetto alla curva *free risk*;
- **tassi di cambio** di valuta estera;
- **prezzi dei beni** (mercato delle *commodities*);
- **volatilità** (ossia la dimensione delle oscillazioni del prezzo di uno strumento finanziario);
- **rischio di rimborso anticipato** ad un prezzo più basso o più alto

8. Costo ammortizzato

Costo Ammortizzato

Nozione di costo che differisce dai Principi Contabili Italiani poiché:

- I costi di transazione entrano nel computo del costo ammortizzato e risultano finanziariamente ammortizzati lungo la vita dello strumento;
- Il criterio di ammortamento finanziario dei costi di transazione è il metodo dell'interesse effettivo, ovvero il tasso che attualizza esattamente pagamenti o incassi futuri lungo la vita attesa dello strumento al valore contabile.

Costo Ammortizzato

ESEMPIO COSTO AMMORTIZZATO

Capitale 100.000
Interessi 8,00%
Commissioni 3.000
IRR 6,84%

Periodi	Capitale	Debito	Interessi (8%)	Flussi	Flussi (con	Interessi	Ammortamento	Costo
		residuo			commissioni)	all'IRR	commissioni	ammortizzato
0	-100.000	100.000	-	-100.000	-	103.000		103.000,00
1	20.000	80.000	8.000	28.000	28.000	7.042	958	82.042
2	20.000	60.000	6.400	26.400	26.400	5.609	791	61.251
3	20.000	40.000	4.800	24.800	24.800	4.188	612	40.639
4	20.000	20.000	3.200	23.200	23.200	2.779	421	20.218
5	20.000	-	1.600	21.600	21.600	1.382	218	0

Costo Ammortizzato

ESEMPIO MUTUO

Erogazione	50.000,00
Commissioni	1.000,00
TAN	4,75%
Regime	Interesse semplice
Rata annuale	
Numero rate	20
Periodicità	semestrale
TAN semestrale	2,375%
A figurato n	15,775
Rata semestrale	3.169,61
IRR	2,589%

Periodo	Rate	Importo rata	Debito residuo	Quota interessi	Quota capitale	Flussi con commissioni	Interessi a IRR	Ammortamento commissioni	Costo ammortizzato
01/07/2003			50.000,00			49.000,00			49.000,00
01/01/2004	1	3.169,61	48.017,89	1.187,50	1.982,11	- 3.169,61	1.268,47	80,97	47.098,86
01/07/2004	2	3.169,61	45.988,71	1.140,42	2.029,18	- 3.169,61	1.219,25	78,83	45.148,50
01/01/2005	3	3.169,61	43.911,33	1.092,23	2.077,38	- 3.169,61	1.168,76	76,53	43.147,66
01/07/2005	4	3.169,61	41.784,62	1.042,89	2.126,71	- 3.169,61	1.116,97	74,07	41.095,02
01/01/2006	5	3.169,61	39.607,40	992,38	2.177,22	- 3.169,61	1.063,83	71,44	38.989,24
01/07/2006	6	3.169,61	37.378,47	940,68	2.228,93	- 3.169,61	1.009,32	68,64	36.828,95
01/01/2007	7	3.169,61	35.096,60	887,74	2.281,87	- 3.169,61	953,39	65,65	34.612,73
01/07/2007	8	3.169,61	32.760,54	833,54	2.336,06	- 3.169,61	896,02	62,48	32.339,15
01/01/2008	9	3.169,61	30.368,99	778,06	2.391,54	- 3.169,61	837,17	59,10	30.006,70
01/07/2008	10	3.169,61	27.920,65	721,26	2.448,34	- 3.169,61	776,79	55,52	27.613,88
01/01/2009	11	3.169,61	25.414,16	663,12	2.506,49	- 3.169,61	714,84	51,73	25.159,12
01/07/2009	12	3.169,61	22.848,13	603,59	2.566,02	- 3.169,61	651,30	47,71	22.640,80
01/01/2010	13	3.169,61	20.221,17	542,64	2.626,96	- 3.169,61	586,10	43,46	20.057,30
01/07/2010	14	3.169,61	17.531,82	480,25	2.689,35	- 3.169,61	519,22	38,97	17.406,92
01/01/2011	15	3.169,61	14.778,59	416,38	2.753,23	- 3.169,61	450,61	34,23	14.687,93
01/07/2011	16	3.169,61	11.959,97	350,99	2.818,62	- 3.169,61	380,23	29,24	11.898,55
01/01/2012	17	3.169,61	9.074,42	284,05	2.885,56	- 3.169,61	308,02	23,97	9.036,96
01/07/2012	18	3.169,61	6.120,33	215,52	2.954,09	- 3.169,61	233,94	18,42	6.101,29
01/01/2013	19	3.169,61	3.096,08	145,36	3.024,25	- 3.169,61	157,94	12,59	3.089,63
01/07/2013	20	3.169,61	- 0,00	73,53	3.096,08	- 3.169,61	79,98	6,45	0,00

9. Perdite durevoli di valore

Perdite durevoli di valore – attività al costo ammortizzato

L'entità deve determinare a ogni data di riferimento di bilancio se vi è qualche obiettiva evidenza che un'attività finanziaria o un gruppo di attività finanziarie ha subito una riduzione di valore.

L'entità è chiamata inizialmente a verificare (mediante il cd "*impairment test*") se sussistano evidenze di una possibile perdita durevole di valore per singole attività finanziarie, salvo poi provvedere a valutare collettivamente gruppi di attività finanziarie con caratteristiche simili di rischio di credito.

Perdite durevoli di valore – attività al costo ammortizzato

Nel caso di finanziamenti e crediti (iscritti al costo ammortizzato), la perdita per riduzione di valore viene misurata come differenza tra il valore contabile dell'attività e il valore attuale dei flussi futuri finanziari stimati scontato al tasso di interesse originale dell'attività finanziaria.

Differenza rispetto ai Principi Contabili Italiani:

- Necessario determinare la data di previsto incasso del credito e provvedere all'attualizzazione;
- L'effetto attualizzazione rientra a conto economico sulla base del criterio dell'interesse effettivo originario.

10. Eliminazione contabile

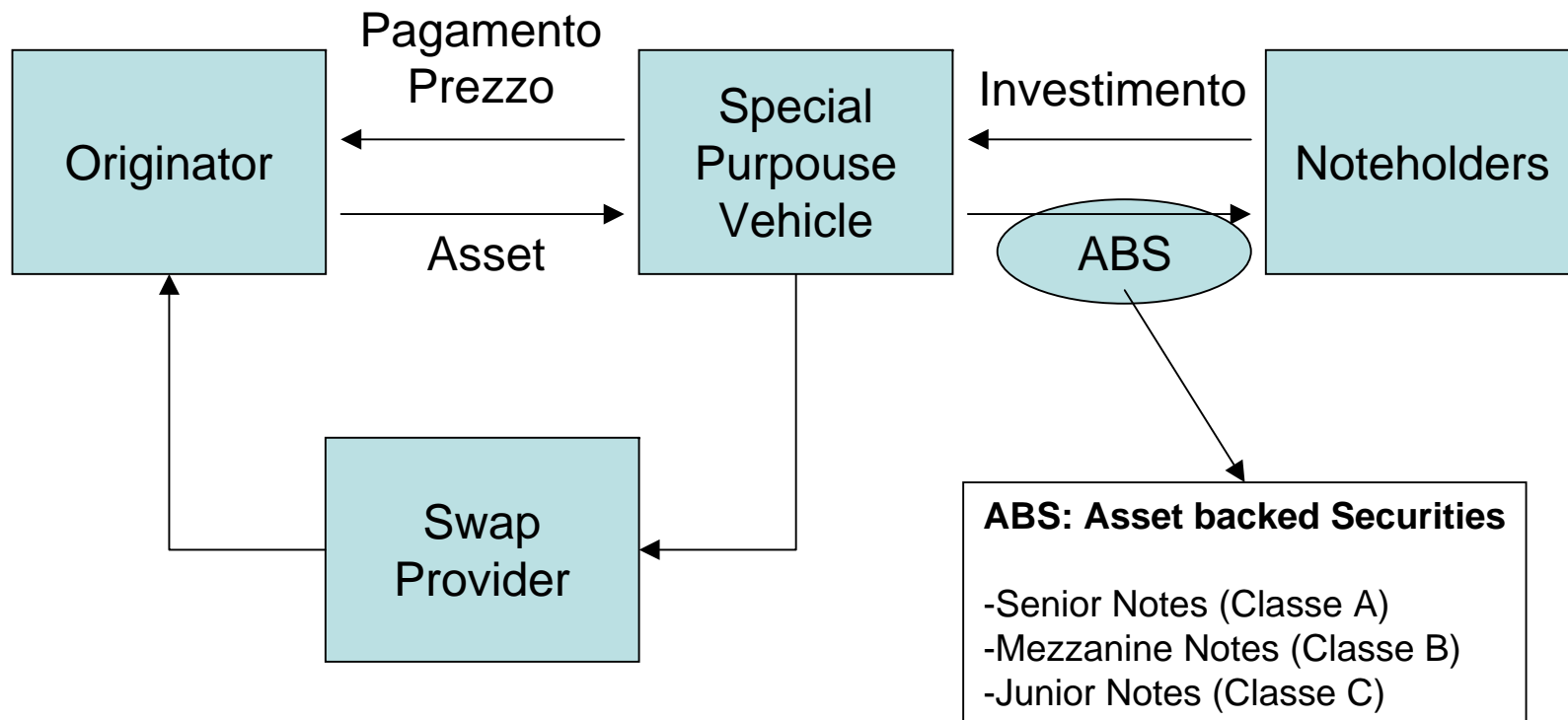
Eliminazione Contabile

Un'entità deve eliminare contabilmente un'attività finanziaria quando trasferisce i diritti contrattuali a ricevere i flussi finanziari dell'attività.

Quando un'entità trasferisce un'attività finanziaria, deve tuttavia valutare la misura in cui essa mantiene i rischi e i benefici della proprietà dell'attività finanziaria. In questo caso:

- se l'entità trasferisce sostanzialmente tutti i rischi e i benefici della proprietà dell'attività finanziaria, l'entità deve eliminare l'attività finanziaria;
- se l'entità mantiene sostanzialmente tutti i rischi e i benefici della proprietà dell'attività finanziaria, l'entità deve continuare a rilevare l'attività finanziaria.

Operazioni di cartolarizzazione - schema



Operazioni di cartolarizzazione

Cenni su operazioni complesse:

-Operazioni **Multioriginator**: la cessione viene effettuata da più soggetti nei confronti del medesimo SPV; tali strutture consentono di raggiungere livelli dimensionali sufficienti;

-Operazioni a più livelli (**ABS di ABS**): in tal caso i titoli di uno o più SPV vengono acquistati da un altro SPV mediante collocamento privato, che a sua volta finanzia l'acquisto mediante emissione di titoli collocati mediante offerta pubblica; anche tale soluzione consente di raggiungere una sufficiente massa critica;

-**Revolving Credit**: tali strutture prevedono un continuo repackaging del portafoglio cartolarizzato, mediante sostituzione degli asset (in questo caso per lo più crediti) con altri asset che abbiano le medesime caratteristiche.

Operazioni di cartolarizzazione

Finalità dell'operazione (originator):

- Trasferimento rischio credito (solo in alcuni casi);
- Liberazione patrimonio di vigilanza;
- Visibilità sui mercati;
- Riduzione impatto sofferenze sul bilancio (solo nel caso di operazioni non performing).

Operazioni di cartolarizzazione ed eliminazione contabile

La grande maggioranza delle operazioni effettuate comporta l'acquisto da parte dell'originator delle junior notes (classe C ABS); in questo modo pertanto non si assiste ad alcun effettivo trasferimento del rischio di credito.

Nel caso sopra descritto, l'Istituto *originator* mantiene in capo i rischi e i benefici dell'attività ceduta, pertanto il trasferimento non si qualifica per l'eliminazione contabile e le attività cedute devono essere iscritte nel bilancio dell'Istituto cedente.