

IAS 39: STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Definizione e caratteristiche generali, diffusione in Italia dei derivati «over the counter».

L'«interest rate swap» (Irs): aspetti generali e logica di funzionamento.

di Alessio Iannucci *

Lo Ias 39, «*Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione*», prevede che gli strumenti finanziari siano classificati, a seconda delle loro **caratteristiche**, in **quattro categorie**:

- **attività o passività finanziaria** al *fair value* (valore equo) rilevato a conto economico;
- **investimenti** posseduti sino a scadenza;
- **finanziamenti e crediti**;
- **attività finanziarie disponibili** per la vendita.

Nella **prima categoria** rientrano tutte le attività o passività finanziarie che soddisfano una delle seguenti condizioni:

- sono classificate come possedute per la **negoiazione** (*held for trading*):
 - sono state acquistate al fine di rivenderle o riacquistarle a breve;
 - fanno parte di un portafoglio di strumenti finanziari che sono gestiti al fine di ottenere da essi un profitto;
 - sono derivati (ad eccezione di quelli designati come efficaci strumenti di copertura);
- al momento della **rilevazione iniziale** vengono designate dall'impresa come da valutare al *fair value*, con imputazione al conto economico.

In sostanza tutti i derivati vengono considerati «*held for trading*» ovvero con **finalità speculativa** o di

L'Irs può essere utilizzato per convertire delle passività/attività da tasso variabile a tasso fisso o viceversa

negoiazione e pertanto sono **valutati al fair value** (valore equo) con imputazione delle variazioni al conto economico. Tuttavia, lo Ias 39 prevede che, qualora il derivato è designato come efficace strumento di copertura, non si applica il criterio di valutazione sopra indicato ma delle speciali regole di contabilizzazione (cd. *hedge accounting*).

In questo articolo l'attenzione si soffermerà sulla definizione di derivato contenuta nello Ias 39, sulla diffusione dei derivati Otc sul mercato italiano e infine sulle **caratteristiche principali** e sulla **logica di funzionamento** dell'*interest rate swap* (Irs). In un prossimo intervento saranno esposte le regole di contabilizzazione previste dallo Ias 39 in caso di derivati speculativi e in caso di derivati di copertura (*hedge accounting*), fornendo anche degli esempi applicativi.

DEFINIZIONE di STRUMENTO FINANZIARIO DERIVATO

Lo **Ias 39** definisce un derivato come uno strumento finanziario con le tre seguenti caratteristiche:

- il suo **valore** cambia in relazione al **variare** di un'**attività sottostante** (*underlying asset*) che può essere tipo di **finanziario** (tasso d'interesse, prezzo di uno strumento finanziario, prezzo di una merce, tasso di cambio in valuta estera, indice di prezzi o di tassi) o di tipo **creditizio** (merito o indici di credito); (1)
- 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; (2)

* Fondazione Luca Pacioli.

(1) Con riferimento a tale criterio, i derivati si distinguono in finanziari e creditizi.

(2) Un'opzione soddisfa tale condizione in quanto il premio da pagare è inferiore rispetto all'investimento che sarebbe richiesto per ottenere l'attività sottostante alla quale l'opzione è collegata.

- è **regolato a data futura**. (3)

Si noti che lo Ias 39 si limita a indicare le caratteristiche che qualificano uno strumento finanziario derivato, senza fornirne una definizione per ciascuna tipologia.

In relazione alla **tipologia contrattuale**, i **derivati finanziari** si distinguono in:

- **future e forward**: sono contratti a termine in cui le parti si scambiano un determinato bene ad una data futura e ad un prezzo prefissato al momento della stipula del contratto. Oggetto dei contratti possono essere, ad esempio, merci (*commodities*), strumenti finanziari, indici di borsa o valuta;
- **options**: sono contratti che attribuiscono all'acquirente, dietro il pagamento di un premio al venditore, la facoltà di acquistare (*call option*) o di vendere (*put option*) una determinata attività sottostante ad una certa data (opzione europea) o entro la stessa data (opzione americana);
- **swap**: sono contratti mediante i quali due parti si impegnano a scambiarsi, tra di loro, a date prestabilite, flussi di cassa secondo uno schema convenuto.

I derivati si distinguono inoltre in:

- **derivati negoziati su mercati regolamentati** (*future* e alcune opzioni);
- **derivati negoziati su mercati non regolamentati**, cd. «*over the counter (Otc)*» (*swap*, opzioni).

Entrambe le tipologie di mercato hanno dimensioni significative. Si noti tuttavia che, sebbene le statistiche che si riferiscono a tali mercati non siano esattamente confrontabili, il volume di scambio dei derivati sui mercati «*over the counter*» è più significativo rispetto a quello dei mercati regolamentati.

I mercati regolamentati sono caratterizzati dall'esistenza di **regole** riguardanti: i **soggetti** che vi operano, coloro che vi esercitano il **controllo**, i **beni** oggetto degli scambi, la **struttura** dei **contratti** e le **modalità** di **formazione** dei **prezzi**, nonché quelle di regolamento dei beni, se previsto. I derivati negoziati in tali mercati sono pertanto di tipo standardizzato, vale a dire con caratteristiche omogenee quanto a prezzo, ammontare unitario, scadenza e termini di consegna. Nei **mercati «over the counter»** (Otc), i contratti sono invece perfezionati su base bilaterale e «**personalizzati**» sulla base delle esigenze dei soggetti contraenti che ne stabiliscono liberamente le varie peculiarità (importo, scadenza, tempistica, ecc.).

DIFFUSIONE dei DERIVATI OTC in ITALIA

La **diffusione** nel nostro Paese degli **strumenti fi-**

nanziari derivati negoziati sui mercati *over the counter* (Otc) è stata oggetto di una recente rilevazione statistica da parte della Banca d'Italia. (4) La rilevazione si riferisce ai derivati Otc in essere a fine giugno 2006, sulla base di un campione composto dai gruppi bancari italiani maggiormente operativi nel comparto. Oggetto della rilevazione sono il **valore nozionale** ed il **valore lordo di mercato** (sia positivo che negativo) dei contratti derivati su: tassi di cambio; tassi d'interesse; azioni e indici azionari (*equity linked*), merci (*commodities*) e *credit default swaps* (da dicembre 2004).

Con riferimento ai derivati finanziari, (5) dall'indagine effettuata dalla Banca d'Italia si rileva quanto segue:

- i **derivati su tassi d'interesse** sono la tipologia più diffusa (90,7% del totale dei derivati), anche se, nel semestre considerato (dicembre 2005-giugno 2006), la variazione è piuttosto contenuta (+2,6%) rispetto a quella delle altre due tipologie (+27,7% per i derivati su cambi e + 30,5% per i derivati su azioni o merci);
- tra le diverse tipologie di contratti derivati su tassi d'interesse, gli **interest rate swaps** (Irs) rappresentano, in termini di valore nozionale, circa il 63% di tutti i derivati in essere in Italia;
- la maggior parte dei derivati su tassi d'interesse (circa il 60%) ha una **vita residua superiore all'anno**;
- l'euro risulta la **valuta** di gran lunga più **utilizzata**, seguito dal dollaro.

ASPETTI GENERALI e LOGICA di FUNZIONAMENTO dell'«INTEREST RATE SWAP» (IRS)

L'*interest rate swap* (Irs) è un contratto derivato su tassi d'interesse, in base al quale due parti si impegnano a scambiarsi, alle date previste dal contratto, i **flussi di interessi** determinati applicando a un capitale di riferimento (capitale nozionale) i diversi tassi di interesse previsti nel contratto.

Nella sua forma più diffusa (cd. *plain vanilla interest rate swap*), una delle due controparti effettua i pagamenti sulla base di un «**tasso fisso**», mentre l'altra li effettua sulla base di un «**tasso variabile**», indicizzato a un parametro di mercato (ad esempio, Euribor 6 mesi).

Il contratto derivato *interest rate swap* (Irs) presenta le seguenti **caratteristiche**:

- è di tipo **non standardizzato**, in quanto perfezio-

(3) Lo schema negoziale dei contratti derivati prevede il regolamento (settlement) ad una data futura (o a diverse date future) del «differenziale» tra il valore corrente a quella data (o a quelle date) dell'attività sottostante e il valore stabilito nel contratto. Il differenziale che si genera alla scadenza (o alle scadenze) sarà positivo o negativo a seconda che l'attività sottostante sia acquistata o venduta.

(4) Cfr. Banca d'Italia, Rilevazione sui prodotti derivati over-the-counter a fine giugno 2006, Comunicato stampa del 23 novembre 2006.

(5) Per derivati finanziari si intendono gli strumenti che coprono dai rischi di mercato: rischio di tasso, rischio di cambio, rischio di prezzo di un'azione o di una merce.

IAS 39/1

nato su base bilaterale e «personalizzato» in relazione alle esigenze dei contraenti che ne stabiliscono liberamente tutte le caratteristiche (importo, scadenza, ecc.);

- è **simmetrico**: ovvero al guadagno di una parte corrisponde una perdita speculare per l'altra;
- è **senza scambio di capitale**: il capitale nozionale non viene trasferito tra le parti; esso viene utilizzato esclusivamente come ammontare di riferimento per il calcolo degli interessi.

Gli **elementi distintivi** del contratto sono:

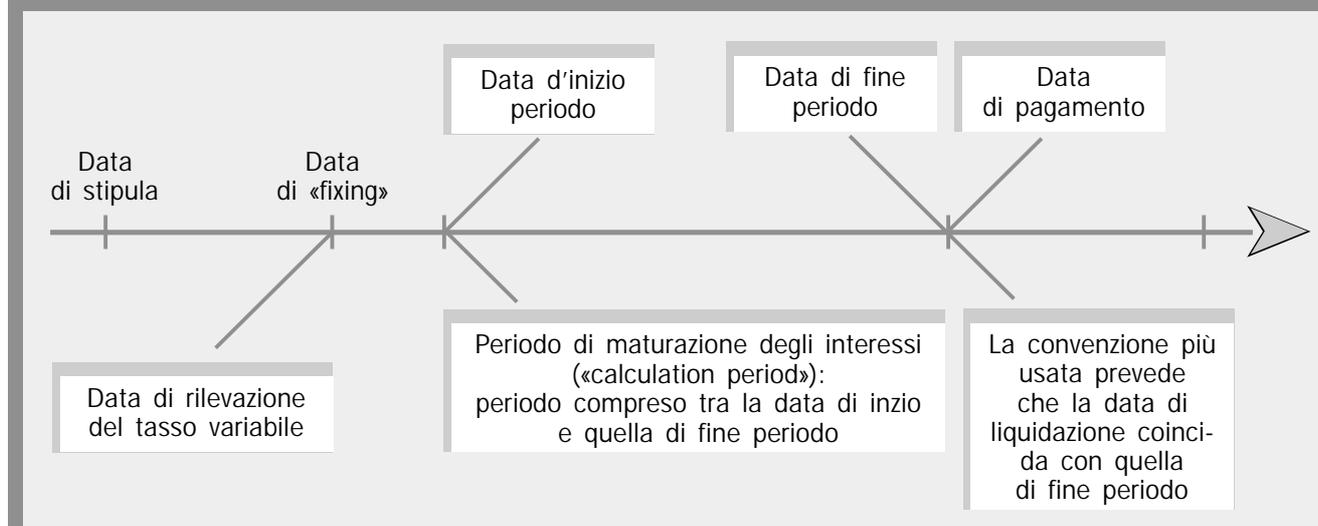
- **notional amount**: capitale nozionale di riferimento per il calcolo dei flussi di interesse a tasso fisso (*fixed amount*) e a tasso variabile (*floating amount*);
- **trade date**: data di stipula del contratto;
- **effective date**: data di decorrenza effettiva del contratto;
- **maturity date**: data di scadenza del contratto;
- **payment date**: date intermedie in cui vengono liquidati i flussi di interessi maturati;
- **calculation period**: periodo di riferimento per il calcolo dei flussi di interesse, tale periodo inter-

corre tra due *payment date*;

- **fixing date**: data in cui viene rilevato il tasso da utilizzare per il calcolo dei flussi di interesse a tasso variabile;
- **frequency**: è la frequenza con cui viene rilevato il tasso variabile;
- **fixed rate**: tasso fisso individuato al momento della stipula del contratto;
- **floating rate**: tasso variabile agganciato a un parametro di mercato, rilevato in momenti successivi alla stipula del contratto;
- **cash flow**: importo liquidato a ogni *payment date*. Nel caso in cui la *payment date* del flusso di interesse a tasso variabile coincida con la *payment date* del flusso di interesse a tasso fisso, l'importo che verrà liquidato sarà pari alla «differenza» tra il *floating amount* ed il *fixed amount*.
- **base di calcolo**: «act/360», dove «act» = giorni effettivi di calendario di durata del *calculation period*, mentre «360» è il numero di giorni che convenzionalmente compongono l'anno.

Il calcolo di ciascun pagamento periodico dei flussi

Caratteristiche ed elementi distintivi di un contratto derivato Irs



di interesse a tasso variabile e fisso, avviene in base alle seguenti formule:

- **floating amount** = flusso finanziario riferito al tasso variabile = capitale nozionale x tasso variabile % x (act/360);
- **fixed amount** = flusso finanziario riferito al tasso fisso = capitale nozionale x tasso fisso % x (act/360).

Nel caso in cui la data di pagamento/incasso del *floating amount* e la data di incasso/pagamento del *fixed amount* coincidono, la liquidazione avviene per «differenza» (*netting*) (si veda l'esempio che segue). Infatti lo scambio dei flussi avvie-

ne su base differenziale, che risulta pari a:

- **differenziale** = *floating amount* - *fixed amount*. L'Irs può essere utilizzato per **convertire** delle **passività/attività** da **tasso variabile** a **tasso fisso** o viceversa, senza dover sostenere i costi per l'attivazione del contratto. Esso è quindi particolarmente adatto per un soggetto che voglia modificare il proprio profilo di esposizione al rischio di tasso di interesse, al fine di trarre vantaggi dai possibili effetti di eventuali variazioni future dei tassi (**Irs speculativo**), ovvero di coprirsi dagli stessi (**Irs di copertura**), e non sia disponibile a sopportare un costo a fronte di tale operazione.

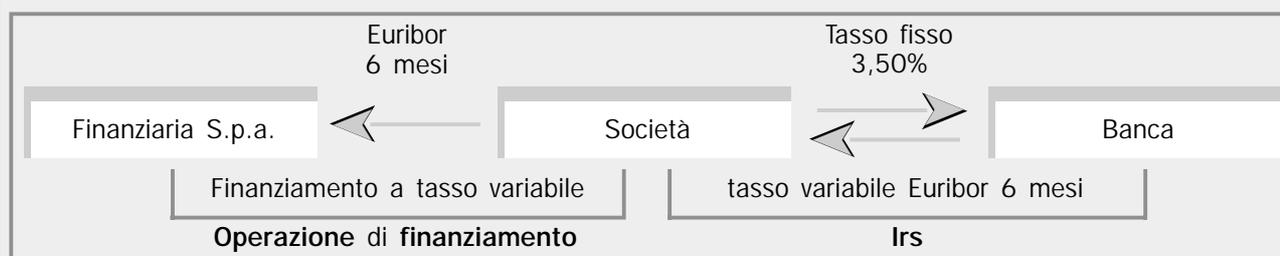
Esempio - «Interest rate swap» (Irs)

La società *Abc S.p.a.* ha in essere un **finanziamento** di € 1 milione, con **scadenza** 20 dicembre 2014, di tipo *bullet* (con rimborso del capitale a scadenza), sul quale paga **interessi passivi semestrali** ad un tasso d'interesse indicizzato al tasso variabile Euribor 6 Mesi.

In data 18 dicembre 2001, la società *Abc S.p.a.*, temendo un rialzo dei tassi d'interesse, decide di coprire il **rischio tasso** sul proprio finanziamento sottoscrivendo un *interest rate swap* (Irs) presso la banca *Xyz* (6) con le seguenti **caratteristiche**:

- **trade date** (data dell'operazione): 18 dicembre 2001;
- **effective date** (data di inizio periodo): 20 dicembre 2001;
- **fixing date** (data di rilevazione tasso): due giorni lavorativi antecedenti l'inizio di ogni semestre (*set in advanced*);
- **settlement date** (data di pagamento): semestrale;
- **maturity date** (data di scadenza): 20 dicembre 2014;
- **notional amount** (ammontare nozionale): € 1.000.000;
- **controparte** che incassa il **flusso finanziario** riferito al **tasso variabile** (*floating amount*): società *Abc S.p.a.*;
- **controparte** che incassa il flusso finanziario riferito al **tasso fisso** (*fixed amount*): banca *Xyz*;
- **payment frequency** (frequenza dei pagamenti): semestrale;
- **tasso variabile di riferimento**: Euribor 6 mesi; **basis** (base di calcolo di giorni): gg effettivi/360 (*Act/360*);
- **tasso fisso**: 3,50%; **basis** (base di calcolo di giorni): 180 (30 giorni x 6 mesi).

In questo modo la società *Abc*, a fronte del contratto Irs sottoscritto, per ciascuna scadenza semestrale **pagherà** alla banca i flussi di interesse a tasso **fisso** (pari al 3,50%) ed **incasserà** i flussi di interesse a tasso **variabile**, calcolati sulla base del **fixing** (valore rilevato alle date di riferimento) Euribor 6 Mesi.



Nell'esempio, la società utilizzerà gli eventuali flussi di cassa generati dal derivato per «compensare» il pagamento degli interessi del finanziamento. Si noti che, in questo caso, poiché la **periodicità** dei flussi a tasso variabile coincide con quella dei flussi a tasso fisso, si avrà che i pagamenti tra banca *Xyz* e società *Abc S.p.a.* verranno calcolati «al *netting*»: cioè, in pratica, ad ogni scadenza semestrale, la società *Abc S.p.a.* si vedrà addebitato o accreditato il differenziale dei tassi.

La società *Abc S.p.a.* incasserà dei **differenziali** nel caso in cui il tasso variabile di riferimento (*Euribor 6 mesi*), alla data di rilevazione, venga fissato oltre il 3,50% (area di utile), mentre pagherà dei differenziali nel caso in cui il tasso variabile di riferimento (*Euribor 6 mesi*) venga fissato al di sotto del 3,50% (area di perdita).

Di seguito viene illustrato il **calcolo dei flussi differenziali** generati dall'*interest rate swap* per il periodo che va dal 20 dicembre 2001 al 20 giugno 2006 sulla base del tasso Euribor 6 mesi fissato alle date di rilevazione. Gli «importi in entrata» e gli «importi in uscita» (7) dalla società *Abc S.p.a.* vengono calcolati sulla base della rispettiva convenzione di calcolo dei giorni (*basis*) utilizzando la formula degli interessi semplici (cioè **nozionale x tasso x giorni/360**).

Calcolo dei flussi differenziali generati dall'«interest rate swap»

Date di <i>fixing</i> tasso variabile	Flusso finanziaria riferito al tasso di interesse variabile (Euribor a 6 mesi)			Flusso finanziario riferito al tasso di interesse fisso (3,5%)			Date di liquidazione	Differenziali Irs dovuti o spettanti
	Euribor 6 mesi	Giorni effettivi (act)	Flusso in entrata (*)	Tasso fisso: 3,50%	gg 30 (***)	Flusso in uscita (**)		
18.12.2001	3,256	182	16.460,89	3,500	180	- 17.500,00	20.6.2002	- 1.039,11
18.6.2002	3,594	183	18.269,50	3,500	180	- 17.500,00	20.12.2002	769,50
18.12.2002	2,884	182	14.580,22	3,500	180	- 17.500,00	20.6.2003	- 2.919,78
18.6.2003	3,256	183	16.551,33	3,500	180	- 17.500,00	20.12.2003	- 948,67

- continua -

(6) La sottoscrizione del derivato non comporta un investimento iniziale per la società *Abc*. La sottoscrizione del derivato «a costo zero» è uno degli elementi caratterizzanti la definizione di strumento finanziario derivato secondo quanto previsto dallo Ias 39.

(7) Si noti che per la società *Abc* gli importi in entrata e quelli in uscita sono solo virtuali. Infatti, considerata la coincidenza nella periodicità dei flussi a tasso variabile con quella dei flussi a tasso fisso (cd. «netting»), alla società *Abc* sarà addebitato o accreditato, ad ogni singola scadenza semestrale, rispettivamente un differenziale negativo o positivo sul proprio conto corrente.

- segue - **Calcolo dei flussi differenziali generati dall'«interest rate swap»**

18.12.2003	3,638	183	18.493,17	3,500	180	- 17.500,00	20.6.2004	993,17
18.6.2004	4,020	182	20.323,33	3,500	180	- 17.500,00	20.12.2004	2.823,33
17.12.2004	4,115	182	20.803,61	3,500	180	- 17.500,00	20.6.2005	3.303,61
17.6.2005	3,874	184	19.800,44	3,500	180	- 17.500,00	20.12.2005	2.300,44
18.12.2005	3,357	180	16.785,00	3,500	180	- 17.500,00	20.6.2006	- 715,00
16.6.2006	3,130	185	16.084,72	3,500	180	- 17.500,00	20.12.2006	- 1.415,28

(*) Importo calcolato secondo la formula: capitale nozionale x tasso variabile (Euribor a 6 mesi) x (giorni effettivi / 360).

(**) Importo calcolato secondo la formula: capitale nozionale x tasso fisso x (30/360).

(***) Per il calcolo si fa riferimento alla durata convenzionale del mese ovvero 30 giorni.

La **ABC S.p.a.**, come si può notare dalla tabella, ha incassato differenziali solo quando il tasso Euribor 6 mesi è stato fissato oltre il 3,50%, mentre ha pagato dei differenziali solo quando il tasso di riferimento è stato fissato al di sotto del 3,50%.

I **differenziali positivi** così ottenuti consentono di compensare il pagamento degli **interessi passivi** sul **finanziamento**. Infatti l'utilizzo del derivato consente di trasformare il finanziamento a tasso variabile in un finanziamento a tasso fisso al 3,5%. L'**operazione complessiva (finanziamento + Irs)** posta in essere dalla società **ABC** determina ogni sei mesi un flusso finanziario in uscita sempre pari a € 17.500.000 (€ 1.000.000 * 0,035/2).

Euribor 6 mesi - ipotesi-	Interessi passivi da finanziamento (a)	Effetti Irs sulla società ABC			Finanziamento + Irs (interessi passivi + differenziali Irs) e = a +/- d
		Flusso in entrata (b)	Flusso in uscita (c)	Differenziali Irs dovuti o spettanti d = b - c	
3,256	16.460,89	16.460,89	- 17.500,00	- 1.039,11	- 17.500,00
3,594	18.269,50	18.269,50	- 17.500,00	769,50	- 17.500,00
2,884	14.580,22	14.580,22	- 17.500,00	- 2.919,78	- 17.500,00
3,256	16.551,33	16.551,33	- 17.500,00	- 948,67	- 17.500,00
3,638	18.493,17	18.493,17	- 17.500,00	993,17	- 17.500,00
4,020	20.323,33	20.323,33	- 17.500,00	2.823,33	- 17.500,00
4,115	20.803,61	20.803,61	- 17.500,00	3.303,61	- 17.500,00
3,874	19.800,44	19.800,44	- 17.500,00	2.300,44	- 17.500,00
3,357	16.785,00	16.785,00	- 17.500,00	- 715,00	- 17.500,00
3,130	16.084,72	16.084,72	- 17.500,00	- 1.415,28	- 17.500,00