



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M.FANNO"

CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN ECONOMIA E
DIRITTO

TESI DI LAUREA

**"IFRS 9 Financial Instruments,
le principali novità e i relativi impatti sul mercato:
un'analisi empirica"**

Relatore:

Ch.mo Prof. Michele Fabrizi

Laureanda: Eleonora Teodori

Matricola n. 1131892

ANNO ACCADEMICO 2017 – 2018

Il candidato dichiara che il presente lavoro è originale e non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere.

Il candidato dichiara altresì che tutti i materiali utilizzati durante la preparazione dell'elaborato sono stati indicati nel testo e nella sezione "Riferimenti bibliografici" e che le eventuali citazioni testuali sono individuabili attraverso l'esplicito richiamo alla pubblicazione originale.

Firma dello studente

*A Mary che ha la forza di amare per quattro,
Dory che è il mio riflesso
e a Tata che mi ha insegnato la bellezza della semplicità.*

*A voi che, nonostante la nebbia,
insieme abbiamo costruito una casa vista mare.*

Le cose migliori risplendono di paura.

INDICE

Introduzione.....	pag. 9
1. IFRS 9: Financial Instruments.....	pag. 11
1.1 Struttura generale dell'IFRS 9.....	pag. 15
1.2 Fair value e costo ammortizzato.....	pag.17
1.3 Classificazione delle attività finanziarie.....	pag. 20
1.3.1 Modello di business.....	pag. 26
1.3.2 Flussi di cassa e SPPI test.....	pag. 29
1.4 Classificazione delle passività finanziarie.....	pag. 32
1.5 Derivati incorporati.....	pag. 34
1.6 Riclassificazione degli strumenti finanziari.....	pag. 37
1.7 Valutazione degli strumenti finanziari.....	pag. 38
1.8 <i>Impairment</i> test.....	pag. 49
1.9 <i>Hedge Accountig</i>	pag. 57
1.9.1 Test di efficacia della copertura.....	pag. 58
1.9.2 Elementi coperti.....	pag. 59
1.9.3 Strumenti di copertura.....	pag. 61
2. Studi accademici sugli effetti dell'introduzione dell'IFRS 9.....	pag. 67
2.1 “ <i>Pre-adoption market reaction to IFRS 9: A cross-country event-study</i> ”, E. Onesti e G. Ginesti, 2014.....	pag. 68
2.2 “ <i>Investor reaction to IFRS for financial instruments in Europe: the role of firm-specific factors</i> ”, E. Onesti, G. Ginesti e L.V. Ballestra, 2017.....	pag. 76
3. Analisi empirica.....	pag. 83
3.1 Introduzione.....	pag. 83
3.2 Letteratura.....	pag. 85
3.3 Dati e campione.....	pag. 92
3.4 Metodologia.....	pag. 95
3.5 Risultati.....	pag. 97
3.6 Future ricerche.....	pag. 102
Conclusioni.....	pag. 103
Bibliografia.....	pag. 105
Riferimenti normativi.....	pag. 108
Sitografia.....	pag. 108

Introduzione

Il presente elaborato si pone l'obiettivo di analizzare gli impatti conseguenti all'introduzione del nuovo principio internazionale IFRS 9 Financial Instruments, ed in particolare di osservare come il rendimento azionario delle imprese finanziarie europee sia influenzato dal cambiamento degli standard contabili.

L'IFRS 9, riguardante la valutazione e la rilevazione degli strumenti finanziari, entra in vigore a partire dal 1° gennaio 2018, in sostituzione dello IAS 39.

Il processo di elaborazione dell'IFRS 9 è iniziato in seguito alle numerose critiche sollevate nei confronti del precedente IAS 39, a causa della complessità e scarsa chiarezza delle disposizioni in esso contenute.

Lo IAS 39 venne emanato nel 2000 al fine di regolamentare l'improvvisa diffusione dell'ampio ricorso agli strumenti finanziari. Negli anni tale principio, vista la sua crescente rilevanza, è stato oggetto di numerose modifiche e integrazioni con nuove disposizioni. Ciò ha causato la formazione di un principio difficile da comprendere, da applicare ed interpretare. Inoltre, si è consolidata la tesi secondo cui le debolezze proprie dello IAS 39 abbiano contribuito alla crisi finanziaria del 2009.

Alla luce di ciò, lo IASB iniziò un lungo processo di modifica dello IAS 39, suddiviso in tre fasi e volto alla sua totale sostituzione.

Il presente elaborato si pone l'obiettivo di analizzare in modo approfondito le novità introdotte dall'IFRS 9, descrivendo la nuova metodologia di contabilizzazione e valutazione degli strumenti finanziari. Da questa analisi nasce poi l'interesse di osservare, tramite una ricerca empirica, quali caratteristiche proprie di un'impresa finanziaria hanno l'effetto di influenzare la percezione degli investitori circa la capacità dell'IFRS 9 di aumentare il prezzo delle azioni e quindi il valore stesso dell'impresa sul mercato.

L'elaborato è strutturato come segue.

Nel primo capitolo viene esposto il contenuto dell'IFRS 9, e specificatamente vengono descritte le nuove modalità di classificazione delle attività e passività finanziarie e la relativa valutazione al *fair value* o al costo ammortizzato. In seguito vengono analizzate le modifiche apportate al metodo di *impairment* degli strumenti finanziari, che prevede la rilevazione delle perdite attese stimate di un'attività finanziaria lungo la sua intera vita contabile. Infine viene presentata la nuova disciplina in tema di *hedge accounting*, ovvero di utilizzo di attività o passività finanziarie come strumenti di copertura.

Nel secondo capitolo vengono esaminati studi accademici presenti in letteratura volti ad esaminare gli effetti sul mercato dell'introduzione dell'IFRS 9. In particolare vengono analizzati due articoli di Onali et al. risalenti al 2014 e 2017.

Nel terzo capitolo infine viene proposta un'analisi empirica avente lo scopo di verificare la relazione esistente tra le caratteristiche specifiche delle singole imprese finanziarie e un indice di rendimento azionario in seguito all'introduzione dell'IFRS 9. Più precisamente viene riproposto lo studio condotto da Onali et al. (2017), utilizzando le stesse variabili da questi considerate ed aggiungendone un'ulteriore: la *corporate governance*. Si è dunque voluto dimostrare come una buona qualità della *governance*, e di ulteriori caratteristiche proprie di una società finanziaria, influiscano sul rendimento delle relative azioni al verificarsi di un avanzamento del processo di introduzione del nuovo IFRS 9.

Capitolo 1

IFRS 9: Financial Instruments

L'IFRS 9, dedicato alla valutazione degli strumenti finanziari, costituisce uno dei principi contabili internazionali più complessi, in considerazione delle diverse variabili che ne influenzano l'applicazione e dei numerosi principi a cui esso fa riferimento per l'integrazione della disciplina. Infatti, al fine di rendere esaustiva la dottrina degli strumenti finanziari, il suddetto principio contabile fa richiamo alle regole contenute nell'IFRS 7 *Strumenti finanziari: informazioni integrative*, nello IAS 32 *Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio* e nel precedente IAS 39.

Il nuovo principio contabile è applicabile a partire dal 1° gennaio 2018, in sostituzione dello IAS 39. In data 29 novembre 2016 è stato infatti pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il Regolamento UE 2016/2067 che, modificando il provvedimento che ha adottato i principi contabili internazionali, introduce il nuovo IFRS 9.

Il Principio presenta significative novità in tema di classificazione e valutazione delle attività e passività finanziarie al fine di migliorare la chiarezza informativa delle rilevazioni contabili destinate agli utilizzatori di bilancio, fondamentali per la valutazione dei flussi finanziari generati dall'entità in termini di ammontare, tempistiche e incertezze¹.

Lo IAS 39 è stato nel tempo oggetto di molte critiche e modifiche, in quanto considerato difficile da comprendere, da applicare e da interpretare. Durante la crisi finanziaria globale del 2008 si è diffuso il convincimento secondo cui le debolezze proprie dello IAS 39 hanno contribuito al peggioramento del crollo dei mercati finanziari. Tale pensiero ha così rafforzato la necessità di intraprendere un'azione riformatrice del principio contabile in questione.

In realtà, già dal 2005 lo IASB e il FASB avevano iniziato a progettare un processo di semplificazione delle informazioni relative agli strumenti finanziari. Un definitivo impulso all'emanazione di un nuovo principio contabile è stato dato, appunto, dalla crisi finanziaria nel 2008, quando venne pubblicato un *discussion paper* intitolato "*Reducing Complexity in Reporting Financial Instrument*", avente lo scopo di eliminare quelle distorsioni contabili che avevano contribuito all'inasprimento delle difficoltà finanziarie.

¹ https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs9?set_language=en

In tale documento vennero discusse le principali cause di difficoltà nella contabilizzazione degli strumenti finanziari.

Una delle principali critiche esaminate riguarda la classificazione e rilevazione iniziale degli strumenti finanziari. Lo IAS 39 prevede, infatti, la possibilità di suddividere gli strumenti finanziari in quattro categorie in base alle caratteristiche da questi possedute. È facile intuire come l'inserimento di uno strumento in una categoria piuttosto che in un'altra possa portare alla rilevazione di un diverso risultato economico. Viene così lasciata un'ampia discrezionalità di scelta in merito a quando e dove imputare gli utili o le perdite derivanti dalle variazioni di valore degli strumenti finanziari. I redattori di bilancio, grazie all'ampio margine di manovra concesso dal principio, potrebbero contabilizzare in maniera differente lo stesso strumento finanziario anche a distanza di un solo anno commerciale. Ciò rende difficile la comparabilità dei bilanci e quindi la possibilità per gli utilizzatori degli stessi di prendere decisioni economiche ponderate.

Un altro punto critico riguarda le valutazioni al *fair value*². L'IFRS 9 definisce il *fair value* come «il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, in una libera transizione tra parti consapevoli e indipendenti». Nel tempo il *fair value* è stato disciplinato all'interno di numerosi standard internazionali, causando così la coesistenza di più disposizioni che definiscono in modo disomogeneo suddetto criterio e i relativi metodi di stima. Per porre rimedio a tale disomogeneità, lo IASB nel maggio 2011 ha emanato un nuovo principio contabile, l'IFRS 13, contenente una definizione unitaria e definitiva del concetto di *fair value*. All'interno di tale principio, il *fair value* viene definito come «il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione». La stima del valore equo viene quindi influenzata dai prezzi di mercato³. Già da questa nuova definizione è possibile ravvisare una delle principali criticità conseguenti all'applicazione di questo metodo. Quest'ultimo, infatti, permette di accrescere la trasparenza dei bilanci, ma solo in caso di presenza di un mercato attivo da cui poter ricavare dei valori attendibili. Al contrario, in presenza di un mercato illiquido, i risultati delle imprese risentono in maniera negativa delle oscillazioni dei prezzi e si riscontrano difficoltà nella determinazione del *fair value*. In presenza di un crollo delle quotazioni in borsa degli strumenti finanziari e di difficoltà di derivarne il

² A tal proposito si veda S. Bianchi, “*Riflessioni sull'applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS dopo 10 anni dalla loro applicazione sistematica in Italia e Europa*”, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, Giuffrè, Milano, 2016

³ C. Favino, “*La classificazione e la valutazione degli strumenti finanziari secondo l'IFRS 9 (revised 2010). Osservazioni critiche alla luce dell'attuale crisi finanziaria internazionale*”, Rirea Editrice, Roma, 2011

valore da quello dei titoli sottostanti, viene meno l'attendibilità delle valutazioni fatte al *fair value*⁴.

Un'altra criticità emersa è il carattere pro-ciclico del *fair value*, ovvero la sua capacità di riflettere e moltiplicare il trend di mercato. Proprio per questa ragione il metodo del *fair value* è stato considerato da molti accademici come una delle cause più incisive della crisi finanziaria del 2008⁵. Secondo alcuni studi infatti risulta che tali effetti pro-ciclici abbiano sensibilmente amplificato gli impatti negativi della crisi, contribuendo a rendere più incerte le aspettative degli investitori e ad innescare spirali di comportamento negative. Si ritiene infatti che tale metodo abbia l'effetto di ridurre il valore dell'attivo, in quanto amplifica l'ammontare delle perdite delle attività finanziarie valutate al *fair value*. Nel periodo di crisi gli istituti finanziari sono stati quindi costretti a dismettere molti strumenti finanziari al fine di tutelarsi dall'aumento delle perdite derivanti dalla valutazione al *fair value*. Risulta però doveroso sottolineare che alcuni test empirici non hanno dato prove sufficienti per dimostrare che la crisi finanziaria sia stata il risultato dell'utilizzo del metodo del *fair value*⁶.

Un'ulteriore critica è stata sollevata nei confronti dell'utilizzo del metodo dell'"*incurred loss*", anziché dell'"*expected loss*". Seguendo tale metodo, in fase di prima iscrizione si tiene in considerazione le perdite attese iniziali, valutate considerando gli eventi di perdita oggettivi e concreti. Per la verifica delle perdite di valore future, lo IAS 39 stabilisce che "le perdite attese, derivanti da eventi futuri, indipendentemente dalla loro probabilità, non sono rilevate". Ciò sta a significare che le perdite possono essere rilevate nell'utile d'esercizio solo nel caso in cui via sia un'obiettiva evidenza che l'attività finanziaria abbia subito una riduzione di valore. Il principio, non definendo le fattispecie che possono comportare una riduzione di valore, attribuisce ai redattori di bilancio un'ampia discrezionalità che ha impatti negativi sulla comparabilità dei bilanci. Inoltre, sempre in riferimento al metodo di stima delle riduzioni di valore, si contesta la prassi di sottoporre a valutazione collettiva un'attività finanziaria già sottoposta a valutazione individuale, da cui risulta che questa non abbia subito una riduzione di valore. In altre parole, se viene

⁴ G. Carosio, "La crisi finanziaria e il principio del *fair value*", Camera dei Deputati, atti del convegno di studi, Roma, 3 dicembre 2008

⁵ Per maggiori approfondimenti sul tema si veda Zingales L., "Causes and Effects of the Lehman Brothers Bankruptcy. Before the Committee on Oversight and Government Reform United States House of Representatives", 2008

⁶ Per maggiori approfondimenti sul tema si veda C. Laux, C. Leuz, "Did fair-value accounting contribute to the financial crisis?", Journal of Economic Perspectives, American Economic Association, 2010, vol. 24, pp. 93-778. Tale argomento verrà analizzato più in dettaglio nel capitolo 2.

provato che l'attività finanziaria non abbia subito una riduzione di valore è superfluo sottoporla alla stessa analisi all'interno del portafoglio a cui appartiene.

Alla luce dei suddetti problemi, lo IASB decise di adottare una serie di provvedimenti concernenti⁷:

- la possibilità, in casi eccezionali, di non sottoporre al *fair value* le attività finanziarie a breve termine non detenute per la negoziazione;
- la disposizione di direttive per determinare in modo attendibile il *fair value* in caso di mercati illiquidi;
- il miglioramento dell'informativa in bilancio (*disclosure*) circa le modalità di stima del *fair value*.

Nel 2009, in seguito alle sollecitazioni del G20, lo IASB avviò un processo di sostituzione dello IAS 39 con l'IFRS 9, nominato "*Relevant Project 2*". In sintesi, nell'emanare il nuovo principio contabile, lo IASB ha perseguito sostanzialmente due obiettivi:

1. semplificare la disciplina contabile degli strumenti finanziari;
2. attenuare gli effetti distorsivi prodotti dall'eccessiva applicazione dei metodi di stima basati sul *fair value*.

Il processo di sostituzione, per esigenze di tempestività e vista la complessità dell'argomento, è stato suddiviso in tre fasi: *Classification and Measurement* (parte che diventò il primo capitolo dell'IFRS 9), *Impairment methodology* ed *Hedge accounting*.

Il progetto è stato definitivamente completato il 24 luglio 2014, con la pubblicazione dell'IFRS 9 *Financial Instrument*, che verrà obbligatoriamente applicato ai bilanci il cui esercizio inizia a partire dal 1° gennaio 2018. Qui di seguito vengono riportate le varie versioni pubblicate negli anni dell'IFRS 9.

⁷ A. Ruggeri, "*IAS 39: analisi dello standard e passaggio all'IFRS9*", Università degli studi di Siena, materiale di approfondimento di ragioneria internazionale

Figura 1: le differenti versioni dell'IFRS 9 negli anni

Versione	Sintesi del contenuto
IFRS 9 (2009)	Contiene le linee guida circa la classificazione e valutazione delle attività finanziarie.
IFRS 9 (2010)	Riporta il testo dell'IFRS 9 (2009) con aggiunta le regole per la valutazione e classificazione delle passività finanziarie.
IFRS 9 (2013)	Riporta il testo dell'IFRS 9 (2010), modificandone l'entrata in vigore e aggiungendo le regole generali sull' <i>hedge accounting</i> .
IFRS 9 (2014)	Riporta il testo dell'IFRS 9 (2013), modificandone le regole per la valutazione e la classificazione delle attività finanziarie e aggiungendo le regole riguardanti il nuovo metodo d' <i>impairment</i> .

Fonte: elaborazione propria.

La normativa inoltre prevede che, al fine di garantire un maggiore comparabilità dei bilanci, già dal 2017 venga utilizzato il “*parallel running*”, cioè le rettifiche e gli accantonamenti devono essere calcolati sia con il metodo IAS 39 sia con il metodo IFRS 9.

1.1 Struttura generale dell'IFRS 9

L'IFRS 9 è suddiviso nei seguenti capitoli:

1. Obiettivo del principio contabile;
2. Scopo;
3. Criteri di rilevazione e cancellazione dallo stato patrimoniale;
4. Classificazione;
5. Valutazione;
6. *Hedge Accounting*;
7. Entrata in vigore e transizione.

Le definizioni sono contenute nell'Appendice A, mentre le linee guida nell'appendice B. L'IFRS 9, così come lo IAS 39, non disciplina né le modalità di esposizione degli strumenti finanziari, trattate dallo IAS 32, né le informazioni integrative da inserire in bilancio, affidate all'IFRS 7.

L'IFRS 9, così come lo IAS 39, si applica a tutti gli strumenti finanziari fatta esclusione per:

- a) partecipazioni in controllate, collegate e joint venture;
- b) diritti e obbligazioni relativi ad operazioni di leasing, a cui si applica lo IAS 17;

- c) diritti e obbligazioni dei datori di lavoro contenuti nei piani relativi ai benefici per i dipendenti, ai quali si applica lo IAS 19;
- d) strumenti finanziari emessi da un'entità che soddisfano la definizione di strumento rappresentativo di capitale;
- e) diritti e obbligazioni derivanti da un contratto assicurativo;
- f) contratti stipulati tra un acquirente e un venditore in una aggregazione aziendale al fine di acquistare o vendere un *business* ad una data futura;
- g) impegni all'erogazione di finanziamenti;
- h) strumenti finanziari, contratti e obbligazioni relative a operazioni con pagamento basato su azioni;
- i) diritti dell'entità ad essere rimborsata per spese che deve sostenere per regolare una passività che essa rileva con un accantonamento.

Per quanto concerne le definizioni contenute nell'appendice A, queste sono per lo più rimaste immutate rispetto allo IAS 39, se non per quella afferente il *fair value* che è stata eliminata in quanto ormai trasferita all'interno dell'IFRS 13.

Inoltre, in seguito alle modifiche derivanti dalla Fase I relativa alle modalità di classificazione e misurazione degli strumenti finanziari, sono state eliminate le definizioni riguardanti⁸:

- gli investimenti detenuti fino alla scadenza (*Held to Maturity - HtM*);
- i finanziamenti e crediti (*Loans and Receivables - L&R*);
- le attività finanziarie disponibili per la vendita (*Available for Sale - AfS*).

La definizione circa gli strumenti finanziari valutati al *fair value* rilevato in Conto Economico (*Fair value Through Profit and Loss – FVTPL*) è stata invece parzialmente modificata.

Mentre a seguito della Fase II, riguardante l'*impairment* test, sono state introdotte le seguenti nozioni:

- perdite su crediti attese nei dodici mesi successivi (*12-month expected credit losses*);
- attività finanziarie deteriorate (*credit-impaired financial asset*);
- perdita su credito (*credit loss*);
- tasso di interesse effettivo rettificato per il rischio di credito (*credit-adjusted effective interest rate*);
- Perdite su crediti attese (*expected credit losses*);

⁸ Busso D., Dezzani F., Biancone P., "IAS/IFRS – Principi Contabili Internazionali", IPSOA, 2016

- valore contabile lordo di un'attività finanziaria (*gross carrying amount of a financial asset*);
- utile o perdita derivanti da *impairment* (*impairment gain or loss*);
- perdite su crediti attese lungo l'intera durata dell'attività finanziaria (*lifetime expected credit losses*);
- rettifica di valore (*loss allowance*);
- utile o perdita da modifica (*modification gain or loss*);
- scaduto (*past due*);
- attività finanziaria acquistata o originata già deteriorate (*purchased or originated credit-impaired financial asset*).

Sempre a seguito della Fase II sono state modificate le definizioni del:

- costo ammortizzato;
- tasso di interesse effettivo.

Mentre per effetto della Fase III sono state eliminate tutte le definizioni riguardanti gli strumenti di copertura ed è stata aggiunta quella relativa al rapporto di copertura (*hedge ratio*).

1.2 Fair value e costo ammortizzato

A questo punto appare doveroso soffermarsi brevemente sui criteri di valutazione che, con specifico riferimento alla tematica degli strumenti finanziari, assumono particolare rilievo: *fair value* e costo ammortizzato.

Come già accennato in precedenza, il *fair value* viene definito all'interno dell'IFRS 13 come: «il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione». La miglior stima del *fair value* per valutare uno strumento finanziario è rappresentata dalle quotazioni pubbliche di un mercato attivo, che corrispondono al corrispettivo medio delle transazioni avvenute tra parti consapevoli e indipendenti. Quando però non sussistono le condizioni per effettuare tale accertamento, allora il *fair value* può essere calcolato effettuando una stima del valore equo attribuibile ai singoli elementi che compongono lo strumento finanziario.

Se i valori di mercato per la stima del *fair value* sono inattendibili, i principi internazionali concedono la possibilità di fare ricorso a tecniche di valutazione alternative (*mark-to-*

model approach), che ad esempio eguagliano il valore equo ai prezzi correnti di strumenti finanziari o consistono nell'attualizzazione dei flussi finanziari attesi (DCF)⁹.

In alternativa al *fair value*, i principi contabili prevedono la possibilità, al verificarsi di determinate condizioni, di applicare il metodo del costo ammortizzato. L'IFRS 9 definisce il costo ammortizzato come «l'importo a cui l'attività o passività finanziaria è valutata al momento della rilevazione iniziale meno i rimborsi del capitale, più o meno l'ammortamento cumulato, secondo il criterio dell'interesse effettivo di qualsiasi differenza tra tale importo iniziale e l'importo alla scadenza e, per le attività finanziarie, rettificato per l'eventuale fondo a copertura perdite.». Seguendo suddetta definizione, il costo ammortizzato può essere considerato come il risultato della seguente formula:

Valore di rilevazione iniziale
- rimborsi di capitale
+/- ammortamento cumulato
- svalutazioni
= costo ammortizzato

Il costo ammortizzato viene calcolato mediante l'utilizzo del tasso d'interesse effettivo che permette la ripartizione degli interessi lungo il periodo di durata dell'attività o passività finanziaria cui si applica tale calcolo. Il tasso di interesse effettivo è il tasso «che attualizza esattamente i pagamenti o incassi futuri stimati lungo la vita attesa dell'attività o passività finanziaria al valore contabile lordo di un'attività finanziaria o al costo ammortizzato di una passività finanziaria. Quando si calcola il tasso di interesse effettivo, l'entità deve stimare i flussi finanziari attesi tenendo conto di tutti i termini contrattuali dello strumento finanziario (per esempio, il pagamento anticipato, l'estensione, un'opzione call e opzioni simili), ma non deve considerare le perdite attese su crediti. Il calcolo include tutte le commissioni e punti base pagati o ricevuti tra le parti di un contratto che sono parte integrante del tasso di interesse effettivo, i costi dell'operazione e tutti gli altri premi o sconti»¹⁰.

Il tasso di interesse effettivo (TIR) soddisfa la seguente equazione¹¹:

⁹ C. Favino, "La classificazione e la valutazione degli strumenti finanziari secondo l'IFRS 9 (revised 2010). Osservazioni critiche alla luce dell'attuale crisi finanziaria internazionale", Rirea Editrice, Roma, 2011, pag. 14

¹⁰ IAS n. 39, Strumenti finanziari: rilevazione e contabilizzazione.

¹¹ "Memento Pratico, Contabile 2017", IPSOA – Francis Lefebvre, Milano 2016, pag. 7

$$\sum_{k=1}^{k=m} \frac{A_k}{(1 + Tie)^{t_k}} = \sum_{k^1=1}^{k^1=m^1} \frac{A^1 k^1}{(1 + Tie)^{t^1 k^1}}$$

Tie = tasso di interesse effettivo

k = numero d'ordine del credito

k^1 = numero d'ordine del rimborso

A_k = valore erogato numero k

$A^1 k^1$ = valore di rimborso del numero k

m = numero d'ordine dell'ultima erogazione

m^1 = numero d'ordine dell'ultimo rimborso

t_k = intervallo espresso in anni tra la data dell'erogazione n. 1 e le date delle ulteriori erogazioni da 2 a m

t_k^1 = intervallo espresso in anni tra la data dell'erogazione n. 1 e le date delle ulteriori erogazioni da 1 a m

Esempio 1¹²: Calcolo del tasso di interesse effettivo

Il 1° gennaio 20X1 la società Alfa concede un finanziamento del valore nominale di € 50.000, sostenendo costi di transizione per €500. Il finanziamento concesso prevede la corresponsione di interessi attivi pari al 1,5% annuo del valore del credito, da corrispondere con il pagamento di rate posticipate al 31 dicembre di ogni anno, per 5 anni. Al fine di applicare il criterio del costo ammortizzato la società dovrà calcolare il tasso di interesse effettivo, per rendere uguali i flussi finanziari al 1° gennaio 20X1.

Il tasso di interesse effettivo risulterà quindi dalla seguente equazione:

$$50.500 = 750 * (1 + X)^{-1} + 750 * (1 + X)^{-2} + 750 * (1 + X)^{-3} + 750 * (1 + X)^{-4} + 750 * (1 + X)^{-5}$$

$$X = 1,29 \%$$

Il finanziamento viene rilevato inizialmente al valore di €50.500. La tabella che segue identifica gli interessi attivi da imputare al conto economico negli esercizi successivi.

¹² Fonte: elaborazione propria

Tabella 2: calcolo interessi attivi e flussi di cassa di un finanziamento valutato al costo ammortizzato

	Valore contabile all'inizio dell'esercizio	Interessi attivi calcolati con il TIR	Flussi finanziari in entrata	Differenziale	Valore contabile alla fine dell'esercizio
	a	$b = a * 1,29\%$	$c = 50.000 * 1,5\%$	$d = c - b$	$e = a - d$
01/01/X1	50.500,00	-	-	-	-
31/12/X1	50.500,00	652,55	750,00	97,45	50.402,55
31/12/X2	50.402,55	651,29	750,00	98,71	50.303,84
31/12/X3	50.303,84	650,02	750,00	99,98	50.203,86
31/12/X4	50.203,86	648,72	750,00	101,28	50.102,58
31/12/X5	50.102,58	647,42	750,00	102,58	50.000,00

L'applicazione del metodo del tasso d'interesse effettivo fa sì che i flussi di cassa vengano stimanti lungo l'intera durata attesa del credito¹³. Nella stima dei flussi di cassa, è necessario considerare tutti i termini contrattuali ed in particolare i costi di transazione, ossia i costi incrementali che sono direttamente imputabili all'acquisto, vendita o emissione di un credito. I costi di transazione sono quindi costi marginali, ovvero oneri che non sarebbero stati sostenuti se l'acquisto, la vendita o l'emissione del credito o del debito non fossero avvenuti. I costi di transazione includono, ad esempio, compensi a consulenti, commissioni pagate ad organismi regolatori, terzi o agenti etc., ovvero tutte le componenti reddituali che causano un differenziale tra il valore iniziale dell'investimento e il valore nominale.

1.3 Classificazione delle attività finanziarie

Al fine di esaminare in maniera più lineare e sistematica il nuovo principio contabile, si ritiene più consono effettuare separatamente l'analisi delle attività finanziarie, la cui disciplina è stata introdotta nella prima versione dell'IFRS 9, rispetto a quella delle

¹³ A tal proposito D. Busso, "IAS 39. Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione", in IAS/IFRS. Manuale, definisce il tasso d'interesse effettivo come «il criterio dell'interesse effettivo è un metodo che permette di ripartire la differenza tra il valore iniziale ed il valore di rimborso di un'attività/passività finanziaria lungo il periodo che va dall'acquisizione/sostenimento iniziale fino alla scadenza dell'attività/passività finanziaria, rilevando sempre in conto economico i proventi/oneri finanziari effettivi»; laddove, per tasso di interesse effettivo, il principio contabile IAS 39 intende quello che «attualizza esattamente i pagamenti o gli incassi futuri stimati lungo la vita attesa dello strumento finanziario (o, ove opportuno, lungo un periodo più breve) al valore contabile netto dell'attività o passività finanziaria».

passività finanziarie, riformate solo successivamente con l'integrazione del principio avvenuta nel 2010.

Per quanto concerne le attività finanziarie, come già precedentemente anticipato, il nuovo principio contabile prevede una riduzione del numero di categorie nelle quali queste possono essere classificate. È stata infatti eliminata la quadripartizione, prevista dallo IAS 39, in *held to maturity*, *available for sale*, *loans and receivables* ed *held for trading*. Al fine di semplificare la contabilizzazione e rendere la classificazione di tali strumenti più razionale ed oggettiva, è stata introdotta la possibilità di classificare un'attività finanziaria in solo due categorie principali: al costo ammortizzato o al *fair value*.

La classificazione dell'attività in una delle suddette categorie viene effettuata prendendo in considerazione due criteri¹⁴:

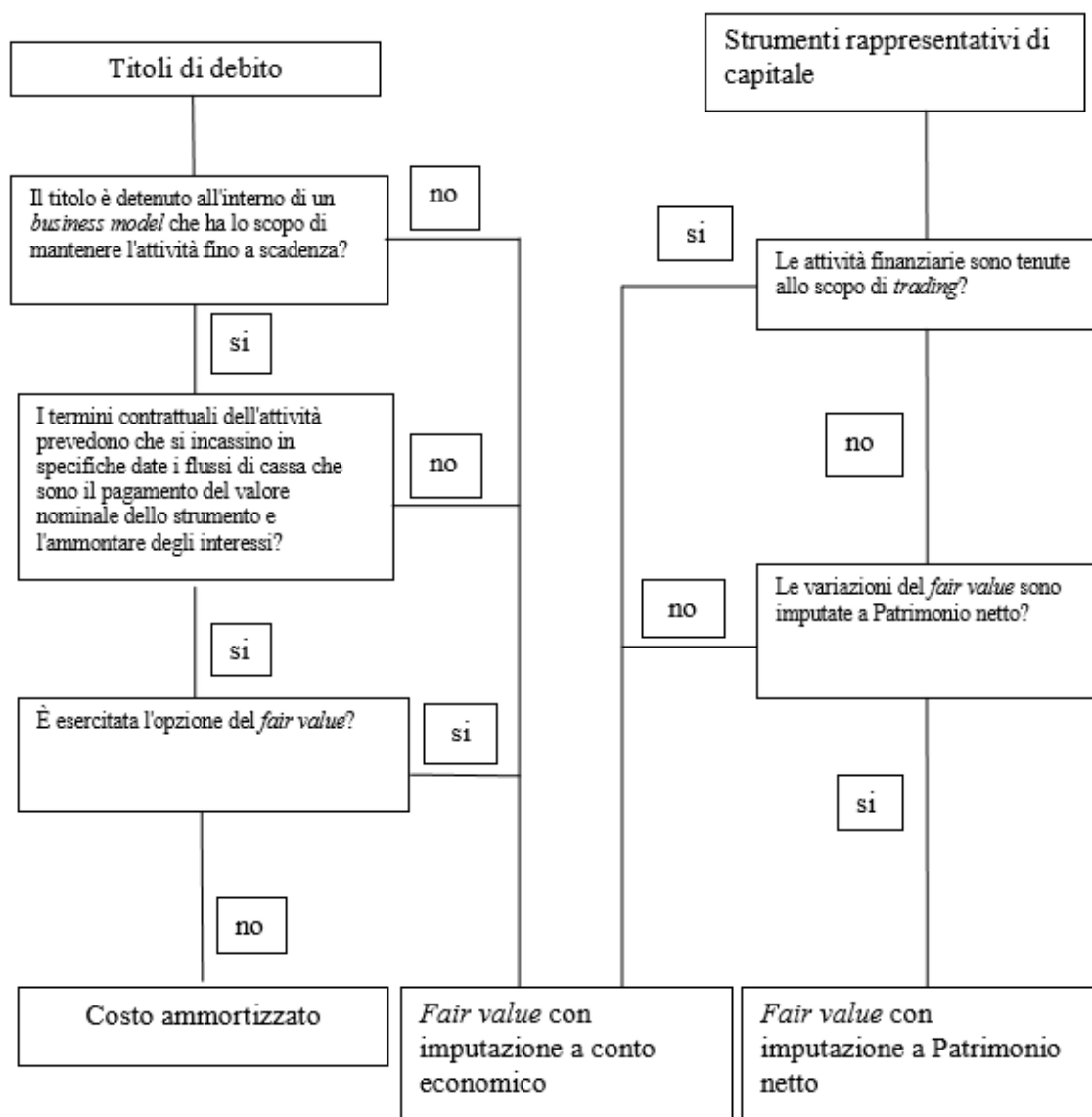
1. il *business model*, ovvero il modello di gestione applicato all'attività finanziaria;
2. le caratteristiche contrattuali dell'attività, in particolare dei flussi di cassa.

L'obiettivo del principio contabile è quindi far sì che la valutazione di uno strumento finanziario e il suo conseguente impatto sul bilancio siano coerenti con l'intento del *management* e il modello di *business* che stanno alla base della decisione di acquisto o emissione di tale strumento.

Il seguente schema fornisce una panoramica della classificazione delle attività finanziarie nelle principali categorie di misurazione, considerando le opzioni di rilevazione ai sensi dell'IFRS 9:

¹⁴ IFRS 9: Financial Instruments, par. 4.1.1

Figura 1: suddivisione in categorie delle attività finanziarie



Fonte: rielaborazione in italiano di KPMG, “*First Impressions: IFRS 9 Financial Instruments*”, 2014, p. 11

Costo ammortizzato

L’IFRS 9 fornisce esclusivamente un’analisi delle caratteristiche che un’attività finanziaria debba possedere affinché venga valutata al costo ammortizzato. Più in particolare il principio prevede che un’attività finanziaria possa rientrare in questa tipologia di valutazione se risultano soddisfatte entrambe le seguenti condizioni¹⁵:

- è gestita sulla base di un *business model* definito “*hold-to-collect*”, ovvero un modello avente l’obiettivo di trarre beneficio dai flussi finanziari di cassa periodici previsti contrattualmente e derivanti dal mantenimento dello strumento in portafoglio;

¹⁵ IFRS 9: Financial Instruments, par. 4.1.2

- ha le caratteristiche essenziali di un prestito, ovvero le condizioni contrattuali prevedono il diritto di incassare periodicamente flussi finanziari rappresentati esclusivamente dalla quota di rimborso del valore nominale e dalla quota di interessi.

Il valore dell'interesse è calcolato sia in relazione al valore temporale del denaro, sia al rischio di credito associato al capitale residuo dello strumento finanziario durante quel preciso arco di tempo.

Le attività finanziarie che potrebbero soddisfare i requisiti per la valutazione al costo ammortizzato sono: i crediti commerciali, i prestiti, gli investimenti in titoli di stato non detenuti per la negoziazione e gli investimenti in depositi a termine con tassi d'interesse standard.

Fair value through other comprehensive income (FVOCI)

Tutti gli altri strumenti che non rispettano i suddetti requisiti, devono essere valutati al *fair value*, in quanto altrimenti l'utilizzatore di bilancio non riuscirebbe, tramite le informazioni fornite, ad effettuare una stima attendibile dei flussi finanziari futuri derivanti ad un investimento.

Più precisamente un'attività finanziaria va valutata al *fair value* con imputazione delle variazioni di valore tra le altre componenti di conto economico complessivo (*fair value through other comprehensive income – FVOCI*)¹⁶, quando:

- è detenuta nell'ambito di un *business model* definito “*hold- to- collect and sell*”, avente cioè lo scopo di trarre vantaggio sia dai flussi di cassa contrattuali sia dalla vendita;
- i suoi termini contrattuali danno luogo a flussi di cassa, rappresentati esclusivamente dal pagamento di interessi e quota capitale.

Nel classificare un'attività finanziaria al costo ammortizzato o al FVOCI, un'entità deve quindi far riferimento al modello di gestione utilizzato per la propria attività economica. Rientrano in questa categoria: gli investimenti in titoli di stato o titoli di stato, in cui il periodo di investimento è probabile che sia più breve della scadenza. È invece

¹⁶ Secondo lo IAS 1 il “Prospetto di conto economico complessivo” rappresenta uno dei prospetti, insieme al “Prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio”, che compongono il conto economico redatto in conformità ai principi contabili internazionali. Il prospetto di conto economico complessivo mostra le voci che influiscono sul patrimonio netto dell'impresa diverse da quelle considerate per la determinazione del reddito d'esercizio e da quelle derivanti dai rapporti con i soci. Il redattore di bilancio non è però obbligato a predisporre due prospetti separati, ma può anche optare per un unico “Prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio e delle altre componenti di conto economico complessivo”, in cui viene destinata una parte finale relativa alle “Altre componenti di conto economico complessivo”.

improbabile che i crediti *intercompany* o i crediti commerciali siano classificati nella categoria FVOCI. Quindi uno strumento di debito può essere valutato al costo ammortizzato o al FVOCI.

Fair value through profit or loss (FVTPL)

Tutte le altre attività finanziarie che non soddisfano i criteri per essere classificate tra gli strumenti valutati al costo ammortizzato o al FVOCI, vengono valutate al *fair value* rilevato in conto economico (*fair value through profit or loss - FVTPL*).

Inoltre, simile a quanto previsto nello IAS 39, un'entità ha la possibilità di esercitare la cosiddetta "*Fair value Option*", ovvero l'opzione di classificare un'attività finanziaria tra gli strumenti valutati al FVTPL. Tale decisione volontaria deve essere attuata in sede di rilevazione iniziale ed è irrevocabile per tutto il periodo di possesso di tale asset. In base al nuovo principio contabile, la *Fair value Option* può essere applicata quando consente di ottenere informazioni più rilevanti e di eliminare, o ridurre sensibilmente, una mancanza di uniformità nella valutazione o rilevazione (*accounting mismatch*).

Tale uniformità può venire meno quando, ad esempio, in assenza di una valutazione a FVTPL, un'attività finanziaria verrebbe classificata al *fair value* e una passività, ad essa correlata, verrebbe invece valutata al costo ammortizzato (con le variazioni di *fair value* non rilevate)¹⁷. In tali circostanze, un'entità può concludere che il suo bilancio fornirebbe informazioni più rilevanti se sia l'attività che la passività venissero valutate al *fair value* rilevato in conto economico.

È possibile notare come il nuovo IFRS 9 si distingua anche in questo ambito dal precedente IAS 39, che prevede l'applicazione della *Fair value Option* sia per le attività che per le passività finanziarie qualora:

- in tal modo si riduce significativamente un'asimmetria contabile;
- le relative performance sono valutate sulla base del *fair value*, in conformità al *risk management* e alla strategia d'investimento dell'entità;
- l'attività o la passività finanziaria è un contratto ibrido che contiene uno o più derivati incorporati che altrimenti necessiterebbero di una separazione¹⁸.

Nell'IFRS 9 la prima condizione viene riservata esclusivamente alle attività finanziarie, escludendo così la possibilità di esercitare la *Fair Value Option* in caso di possesso di una passività. La seconda condizione, invece, non può essere più applicata nemmeno per le

¹⁷ IFRS 9: Financial Instruments, par. B4.1.29

¹⁸ Per maggiori dettagli in proposito si veda il paragrafo 1.5

attività finanziarie in quanto, così come si vedrà in seguito, un portafoglio che è gestito e le cui performance sono valutate sulla base del *fair value* deve essere valutato obbligatoriamente al FVTPL. Allo stesso modo la terza condizione è stata inserita all'interno dello IAS 39 al fine di ridurre i costi sostenuti per adeguarsi ai requisiti per la separazione dei derivati incorporati. Tale condizione non trova più applicazione con l'IFRS 9 in quanto quest'ultimo esclude la possibilità di separare un derivato incorporato da un'attività finanziaria ibrida.

Lo IASB al paragrafo B4.1.30 del nuovo principio contabile fornisce degli esempi che mostrano casi in cui si può applicare la *Fair Value Option*. In uno di questi, lo IASB presuppone la presenza di un'entità che detiene attività e passività finanziarie che condividono il rischio di tasso d'interesse, il quale causa la formazione di variazioni di segno opposto di *fair value* e che tendono a compensarsi. L'entità ha la possibilità di applicare un modello di misurazione misto, ovvero di valutare alcuni strumenti al *fair value* e altri al costo ammortizzato. Di conseguenza si crea la rilevazione di utili e perdite in parte in conto economico e in parte in OCI. Proprio questa applicazione di più metodologie di contabilizzazione può creare situazioni di “*accounting mismatches*”. Tale problema potrebbe essere risolto mediante le regole dell'*hedge accounting*, ma nel caso esaminato dallo IASB si suppone che lo strumento finanziario detenuto dall'entità non possa essere contabilizzato come uno strumento di copertura, in quanto non è un derivato. In tal caso l'entità potrebbe eliminare l'incoerenza nella rilevazione degli utili e delle perdite mediante la rilevazione di tutti gli strumenti oggetto del caso al *fair value* rilevato in conto economico.

Già da questa osservazione introduttiva dell'IFRS 9, è possibile notare come l'obiettivo storico dello IASB, riguardante la volontà di ridurre la complessità della disciplina degli strumenti finanziari, sia stato raggiunto mediante appunto la riduzione delle modalità di contabilizzazione delle attività finanziarie. Sorgono invece dubbi circa l'effettiva riduzione dell'ampio ricorso al *fair value*, dato che il già ristretto ambito di applicazione del costo ammortizzato è stato ulteriormente limitato dalla possibilità di esercitare la *Fair Value Option*.

Quindi, in sintesi, un'attività finanziaria può essere valutata al FVTPL se questa consiste:

- in un'attività finanziaria detenuta per la negoziazione (ad esempio i derivati);
- in uno strumento di debito che non ha le caratteristiche tali per essere valutato al costo ammortizzato o al FVOCI;
- in un'attività finanziaria per cui l'entità ha scelto di esercitare la *Fair value Option*;

- in uno strumento rappresentativo di capitale, non detenuto per la negoziazione, che l'entità non ha scelto di classificare al FVOCI.

In merito a quest'ultimo punto è doveroso precisare che L'IFRS 9 prevede che tutti gli strumenti rappresentativi di capitale debbano essere valutati al FVTPL. Tuttavia se questi strumenti non sono detenuti per la negoziazione, allora l'entità in sede di rilevazione iniziale e in maniera irrevocabile potrà decidere di valutare tali strumenti al FVOCI¹⁹.

La valutazione a FVTL deve essere applicata a tutto lo strumento finanziario. Non è possibile cioè riservare tale valutazione solamente ad una quota dello strumento, rappresentata ad esempio dalle variazioni di valore attribuibili ad un rischio.

La scelta di un'entità di valutare uno strumento al *fair value through profit or loss* è simile a quella riguardante la politica di contabilizzazione da seguire. Il principio precisa che qualsiasi sia la scelta adottata, è necessario che vengano date tutte le informazioni che influenzano la situazione finanziaria dell'entità, le sue performance finanziarie e i flussi di cassa futuri.

1.3.1 Modello di business

Come già precedentemente descritto, per classificare correttamente uno strumento finanziario risulta necessario effettuare un duplice accertamento incentrato sulle caratteristiche contrattuali dell'attività e sul modello di *business* dell'impresa.

Il modello di business utilizzato non rappresenta il risultato di una scelta adottata dal manager circa la gestione di un singolo strumento finanziario, ma è il risultato di un piano di gestione di un portafoglio di strumenti finanziari.

Lo IASB si sofferma a precisare che nel decidere quale *business model* adottare, non si deve più considerare un modello strumento-per-strumento. Si passa quindi da un approccio, proprio dello IAS 39, basato sull'analisi delle motivazioni che hanno portato all'acquisto di ciascun strumento finanziario, ad un nuovo approccio orientato invece ad analizzare le modalità di gestione dell'attività d'impresa. La classificazione e la valutazione di uno strumento finanziario dipendono anche dalla strategia gestionale che sta alla base dell'acquisto dello strumento stesso e non solo dalle sue caratteristiche contrattuali.

Tuttavia, una singola entità può avere più di un modello di business per la gestione dei suoi strumenti finanziari. Ad esempio, una società può avere un portafoglio di

¹⁹ Tale eccezione verrà meglio approfondita nel paragrafo 1.6

investimenti che gestisce con lo scopo di ottenere i flussi di cassa previsti contrattualmente e un altro portafoglio di investimenti che gestisce per trarre profitto dalla negoziazione. Al tal proposito il principio contabile, nell'appendice B, propone degli esempi che consentono di valutare quando l'obiettivo del *business model* è quello di detenere le attività finanziarie allo scopo di incassare periodicamente i relativi flussi finanziari contrattualmente previsti²⁰. Lo IASB ipotizza la presenza di un'impresa, il cui obiettivo è quello di concedere prestiti alla clientela e poi trasferirli ad una sua società controllata che funge da società veicolo e che quindi emette strumenti finanziari da collocare sul mercato. La società veicolo si occupa di raccogliere i flussi di cassa contrattuali proveniente dai prestiti. Inoltre si ipotizza che nel bilancio consolidato della capogruppo, i prestiti trasferiti alla controllata siano regolarmente iscritti. Dall'analisi del modello di business adottato, risulta che nel bilancio consolidato, redatto dalla controllante, tutti gli asset debbano essere iscritti al costo ammortizzato in quanto gli strumenti finanziari sono detenuti con l'obiettivo di incassarne i relativi flussi di cassa. Allo stesso tempo però, se si considera il bilancio separato redatto dalla capogruppo, la stessa tipologia di asset devono essere valutati al *fair value*, in quanto risulta che gli strumenti finanziari vengono trasferiti alla società veicolo prima della loro naturale scadenza.

Sebbene l'obiettivo del modello di *business* di un'entità possa essere quello di tenere attività finanziarie al fine di raccogliere flussi di cassa contrattuali, l'entità non necessita di detenere tali strumenti fino alla scadenza. Nella pratica infatti può verificarsi che alcune attività, pur se destinate ad essere mantenute sino a scadenza secondo l'obiettivo del *business model*, vengono alienate anticipatamente perché per esempio non sono più considerate in linea con le politiche d'investimento del modello di gestione, la loro durata è stata cambiata tramite un aggiustamento del portafoglio oppure perché la società ha esigenza di liquidità. Tali circostanze comunque non pregiudicano la possibilità di classificare gli asset al costo ammortizzato.

Ad esempio si supponga che un'entità abbia attività finanziarie in portafoglio pari a 10.000 € Attualmente nel mercato non esiste alcuna opportunità d'investimento. Ma se tale opportunità d'investimento sorgesse prima della natura scadenza dei propri strumenti finanziari, l'entità potrebbe essere incentivata a vendere le proprie attività e utilizzare i proventi per l'acquisto di titoli di stato. In questa circostanza si potrebbe comunque considerare la presenza di un *business model* "*hold-to-collect*". Infatti, anche se l'attività

²⁰ IFRS 9, Financial Instruments: par. B4.1.4

finanziaria venisse venduta prima della data di scadenza, il *fair value* dei flussi di cassa così generati, sarebbero alquanto simili a quelli risultanti in caso di mantenimento dello strumento fino a scadenza.

Inoltre, il nuovo principio contabile considera compatibili con l'obiettivo di incassare i flussi di cassa contrattuali, anche quelle vendite anticipate di attività finanziarie effettuate a seguito di un peggioramento del rischio di credito. Questo perché se un'operazione viene effettuata allo scopo di minimizzare le perdite dovute al rischio di credito, viene considerata parte integrante di un *business model* “*hold-to-collect*”

È possibile evidenziare la differenza dell'IFRS 9 rispetto alle regole contenute nel precedente principio contabile IAS 39, che prevedono l'obbligo di detenere sino a scadenza gli investimenti classificati nella categoria delle “attività detenute fino a scadenza” (*held to maturity* - HtM). Qualunque vendita anticipata comporta l'obbligo di riclassificare tutti gli strumenti HtM nella categoria delle “attività disponibili per la vendita” (*available for sale* – AfS) e l'impossibilità di classificare tra gli HtM strumenti finanziari per i successivi due anni (c.d. *tainting rule*)²¹.

Secondo il nuovo principio la prassi delle vendite anticipate dovrebbe però verificarsi di raro, altrimenti la società ha l'obbligo di effettuare un accertamento per esaminare se tale prassi sia il risultato di una modifica del proprio *business model*.

Nel caso in cui, invece, l'obiettivo dell'entità è sia quello di incassare flussi di cassa contrattuali sia di vendere le attività finanziarie (*both hold to collect and for sale*), allora gli asset devono essere valutati al *fair value through other comprehensive income* (FVOCI). Un'entità potrebbe avere questo obiettivo quando gestisce le proprie attività finanziarie al fine di soddisfare le esigenze di liquidità giornaliera o di finanziarie i propri contratti di assicurazione se l'entità gestisce una società assicurativa.

Ad esempio, si supponga che un'entità anticipi le spese in conto capitale in cinque anni, e che per poter finanziare tali spese investa il denaro in eccesso in attività finanziarie a breve e lungo termine. L'entità intende tenere in portafoglio le attività finanziarie al fine di incassare i relativi flussi di cassa, ma se si presentasse un'opportunità di investimento che gli permettesse di ottenere un rendimento maggiore allora essa deciderebbe di vendere. Le attività finanziarie, dunque, vengono gestite sia con lo scopo di incassare i flussi di cassa sia di vendita.

²¹ A. Parbonetti, “*I principi contabili Internazionali. Immobilizzazioni e strumenti finanziari.*”, Carocci Editore, Roma, 2013, pag. 107

Il modello di gestione “*hold-to-collect and sell*” comporta una maggiore frequenza e un maggior volume di vendite rispetto al modello “*hold-to-collect*”, in quanto alla base sussiste l'intenzione di vendere lo strumento prima che l'investimento scada.

L'IFRS 9 non specifica quale sia la frequenza di vendite che deve sussistere per definire un modello di business come “*hold-to-collect and sell*”. Tuttavia lo IASB è intervenuto specificando che le informazioni circa le modalità di vendita sono utili per determinare come un'entità gestisce le sue attività finanziarie e come saranno realizzati i relativi flussi di cassa. L'entità dovrebbe considerare le ragioni alla base di ogni vendita, per verificare se si tratta di un evento isolato o meno e se essa sia coerente con un obiettivo commerciale di “*hold-to-collect and sell*”²².

Le attività finanziarie detenute in qualsiasi altro modello di gestione diverso da quello “*hold-to-collect*” o “*hold-to-collect and sell*”, vengono valutate al FVTPL, salvo quando un'entità decida di presentare nelle altre componenti di conto economico le successive variazioni di *fair value* di un investimento in strumenti di capitale.

Appartengono alla categoria degli strumenti FVTPL:

- un portafoglio gestito e le cui performance sono valutate sulla base del *fair value*;
- un portafoglio che risponde alla definizione di “*held-for-trading*” (detenuto per la negoziazione);
- le attività gestite con l'obiettivo di realizzare flussi di cassa attraverso la vendita.

1.3.2 Flussi di cassa e SPPI test

Uno dei criteri per determinare se un'attività finanziaria debba essere classificata tra gli strumenti finanziari valutati al costo ammortizzato o al FVOCI è che i relativi flussi di cassa siano rappresentati esclusivamente dal pagamento del rimborso del capitale e degli interessi. A tal fine la disciplina prevede che venga eseguito un test, detto appunto “SPPI” (*solely payments of principal and interest*), avente lo scopo di verificare appunto che la remunerazione di un determinato strumento finanziario sia legata esclusivamente al pagamento degli interessi e al rimborso del capitale.

Un'attività finanziaria che non soddisfa il test SPPI deve essere sempre misurata al FVTPL, a meno che non sia uno strumento rappresentativo di capitale per il quale l'entità applica la valutazione al FVOCI.

²² BDO, “*IFRS in practice 2016 - IFRS 9 Financial Instruments*”

Ai fini dell'analisi, il principio contabile propone una definizione dei termini capitale ed interesse come segue:

- il capitale (*principal*) è inteso come il *fair value* dell'attività finanziaria al momento della sua rilevazione iniziale;
- l'interesse (*interest*) è il corrispettivo per il valore del denaro nel tempo, per il rischio di credito associato al capitale in un determinato periodo di tempo, per altri rischi e costi associati ai rischi di base di un'operazione di finanziamento e per il margine di profitto.

Lo IASB, anche in questo caso, ha fornito degli esempi che permettono di individuare quando si verificano le condizioni che permettono di soddisfare il test SPPI.

Nei contratti di finanziamento base, il valore dell'interesse deve dipendere esclusivamente dal valore del denaro nel tempo e dal rischio di credito associato all'importo principale in un determinato periodo di tempo. Ogni qual volta i termini contrattuali introducono altri elementi, non è più possibile considerare quell'attività come generatrice esclusivamente di flussi di cassa in termine di capitale e interessi. Ciò potrebbe avvenire, per esempio, quando i flussi di cassa provengono dai c.d. *non-recourse financial assets*. I flussi finanziari delle suddette attività finanziarie potrebbero non consistere nel pagamento esclusivo degli interessi e il rimborso del capitale, in quanto la remunerazione è legata a specifiche attività aziendali. A tal proposito il possessore dell'asset è tenuto a valutare, mediante il c.d. *look through approach*, se i propri strumenti soddisfino o meno l'SPPI test. Ad esempio quando l'entità possiede dei *non-recourse financial assets*, i cui flussi finanziari dipendono dalle performance di un elemento patrimoniale dell'emittente (es. reddito netto), allora deve essere esclusa la possibilità di una valutazione al costo ammortizzato o FVOCI²³.

Inoltre quando i flussi di cassa contrattuali dipendono da caratteristiche come le variazioni dei prezzi azionari o delle commodity, i relativi strumenti finanziari non possono superare il test SPPI dato che introducono un'esposizione al rischio o volatilità non correlata con i contratti di finanziamento base.

Il principio contabile inoltre puntualizza che tutti gli strumenti finanziari che subiscono il cd. "effetto leva finanziaria", non possono essere considerati generatori di flussi di capitale e di interessi, in quanto la leva finanziaria ha il potere di aumentare la volatilità dei flussi di cassa. Rientrano in questa fattispecie gli *swap*, le opzioni, i *forward* e tutti i contratti derivati.

²³ IFRS 9: Financial Instruments, par. B4.1.13

Il nuovo standard ha introdotto la possibilità di modificare il valore temporale del denaro quando la relazione tra il passare del tempo e il tasso di interesse è considerata imperfetta. L'IFRS 9 definisce due casiste in cui questa relazione può essere considerata imperfetta. Uno dei casi si concretizza quando il tasso di interesse dell'attività viene ripristinato periodicamente, ma la frequenza di tale ripristino non corrisponde a quella del tasso di interesse.

Si propone un esempio per semplificare il concetto. Si supponga che un'entità effettui pagamenti di interessi variabili mensili, e all'inizio di ogni mese si determini il tasso di interesse nella misura dell'Euribor a 1 anno. Il tasso di interesse mensile è determinato con riferimento ad un interesse calcolato annualmente, e quindi per un arco temporale differente. In questi casi il principio contabile introduce la necessità di effettuare un confronto tra i flussi di cassa derivanti dalla propria attività finanziaria con quelli derivanti da un'attività finanziaria considerata identica per rischio di credito e durata, ma per cui l'interesse mensile viene calcolato sulla base dell'Euribor mensile.

Inoltre l'IFRS 9 prevede che non ci sia perfetta corrispondenza tra il trascorrere del tempo e il valore temporale del denaro quando il tasso d'interesse dell'attività viene ripristinato periodicamente considerando la media di particolari tassi a breve e a lungo termine. Ad esempio un'attività finanziaria prevede il pagamento di interessi ogni tre mesi, basati sulla media del tasso d'interesse Euribor a tre mesi nel trimestre precedente a quello cui si riferiscono gli interessi.

L'entità deve analizzare se, nonostante la modifica del valore temporale del denaro, l'attività finanziaria generi solo flussi di cassa in termini di capitale e interesse. L'obiettivo di tale analisi è verificare quanto sarebbero diversi i flussi di cassa contrattuali non attualizzati se non vi fosse la modifica del valore temporale nel tempo.

Il principio contabile descrive anche altri termini contrattuali che possono avere l'effetto di modificare i tempi o il valore dei flussi di cassa. Viene infatti concessa la possibilità di estendere i termini contrattuali dello strumento finanziario o di pagarlo anticipatamente, purché i flussi non siano condizionati da eventi futuri, al fine di proteggere il possessore dello strumento da eventuali squilibri finanziari dell'emittente o da cambiamenti del regime legislativo o fiscale.

Il principio disciplina anche gli strumenti finanziari non "genuini", i quali non possono essere classificati come attività finanziarie in quanto i relativi flussi di cassa sono collegati all'accadimento di eventi estremamente rari, con elevata anormalità o molto improbabili.

In caso di strumenti subordinati ad un altro strumento (es. titoli di debito garantiti), i relativi flussi di cassa sono collegati al valore nominale del capitale o agli interessi dello strumento principale. Il possessore dello strumento ha il potere di esercitare il diritto di prelazione anche in caso di fallimento del debitore. Tali strumenti rientrano tra quelli che non soddisfano l' SPPI test.

Per quanto riguarda i *contractually linked instruments*²⁴, si fa riferimento agli strumenti con cui un'entità affida una determinata priorità al pagamento dei flussi di cassa. L'ordine di priorità dipende dal rischio di credito assegnato ad ogni categoria di creditore, detta "*tranche*". Lo IASB si è soffermato a precisare quali sono le caratteristiche che un investimento, appartenente ad una determinata *tranche*, debba detenere al fine di essere considerato come generatore di flussi di cassa rappresentati esclusivamente dal pagamento di interessi e dal rimborso di capitale:

- a) le attività sottostanti devono contenere una o più attività finanziarie che producono flussi di cassa costituiti esclusivamente dal pagamento di interessi e dal rimborso di capitale. Inoltre è ammessa la presenza di strumenti finanziari di supporto, come derivati, solo se hanno la funzione di ridurre la volatilità dei relativi flussi di cassa;
- b) l'esposizione al rischio di credito relativa ad una determinata *tranche* deve essere uguale o inferiore all'esposizione al rischio attribuibile agli strumenti finanziari sottostanti.

1.4 Classificazione delle passività finanziarie

Per quanto concerne le passività finanziarie, la loro disciplina è stata introdotta solo successivamente, nella versione aggiornata dell'IFRS 9 del 2010. Il nuovo principio contabile non presenta sostanziali differenze rispetto alla disciplina contenuta nello IAS 39, in merito alle regole e alle modalità di classificazione delle passività finanziarie.

Infatti tali strumenti finanziari continuano ad essere valutati al costo ammortizzato, tramite l'applicazione del tasso d'interesse effettivo, ad eccezione:

- a) delle passività classificate al *fair value through profit or loss* in sede di rilevazione iniziale;
- b) delle passività finanziarie detenute per la negoziazione, inclusi i derivati;

²⁴ IFRS9: Financial Instruments, par. B4.1.20 – B.4.1.26

- c) delle passività finanziarie che sorgono quando un'attività finanziaria non ha i requisiti per la cancellazione oppure quando viene applicato il coinvolgimento residuo²⁵;
- d) dei contratti finanziari di garanzie e degli impegni a concedere un prestito ad un tasso d'interesse inferiore a quello di mercato. Entrambe queste passività devono essere valutate al più alto tra i seguenti valori:
 - i. l'ammontare determinato secondo quanto previsto dallo IAS 37 (Accantonamenti, passività e attività potenziali);
 - ii. il valore di rilevazione iniziale al netto degli ammortamenti calcolati in conformità allo IAS 18 (Ricavi).

Occorre precisare che l'IFRS 9 ha conservato gli stessi requisiti contenuti nello IAS 39 per la separazione dei derivati incorporati, il che significa che le passività finanziarie da valutare al costo ammortizzato dovrebbero essere ulteriormente analizzate per verificare se contengono derivati incorporati da valutare separatamente al FVTPL²⁶.

Anche per le passività finanziarie lo IASB prevede che un'entità possa, volontariamente e irrevocabilmente in sede di rilevazione iniziale, applicare la *Fair value option*.

Nell'appendice A, infatti, si precisa che le passività finanziarie valutate al *fair value through profit or loss* sono quelle detenute per la negoziazione (*held to trading*) e quelle che in sede di rilevazione iniziale vengono classificate in tal modo in seguito all'applicazione della c.d. *fair value option*.

Quest'ultima può essere applicata ad alcune tipologie di contratti ibridi²⁷ o nell'ipotesi in cui la valutazione della passività finanziaria al *fair value through profit or loss* permetta di fornire informazioni più rilevanti in quanto:

- a) elimina o riduce notevolmente un'incoerenza valutativa (c.d. "*accounting mismatch*");
- b) consente di rilevare in modo omogeneo un insieme di strumenti finanziari gestiti secondo una documentata strategia d'investimento o di gestione dei rischi.

Mentre da un lato lo IASB ha mantenuto invariate le disposizioni dello IAS 39 circa le regole e le modalità di classificazione delle passività finanziarie, dall'altro si è ritenuto necessario introdurre misure correttive al fine di attenuare gli effetti distorsivi derivanti dall'ampio ricorso al *fair value*. Tali effetti distorsivi provengono dal fatto che, tramite la

²⁵ A tal proposito si veda i par. 3.2.15 e 3.2.17 dell'IFRS 9

²⁶ Tale argomento verrà ulteriormente approfondito al paragrafo 1.5

²⁷ I contratti ibridi i quali devono essere valutati al *fair value through profit or loss*, sono elencati al par. 4.3.5 dell'IFRS 9

valutazione di una passività finanziaria al *fair value*, un'entità che si trova in una situazione di difficoltà finanziaria riesce ad imputare a conto economico gli effetti derivanti da una variazione del proprio rating creditizio. Lo IAS 39 permette infatti, ad una società in difficoltà finanziaria, di effettuare un'operazione di *buy back*, ovvero di riacquisto delle proprie passività ad un prezzo minore rispetto a quello di emissione. Attraverso tale operazione l'entità riesce a rilevare a conto economico un utile pari alla differenza tra il valore nominale del debito e il relativo *fair value*.

Per rimediare a tali criticità, lo IASB ha introdotto alcune novità nel nuovo principio internazionale prevedendo che in caso di valutazione di una passività al *fair value*, qualsiasi quota di variazione attribuibile ad un cambiamento del rischio di credito, dovrà essere rilevata tra le altre componenti di conto economico (*other comprehensive income*) anche se la passività viene estinta, in modo che tale variazione non vada ad influenzare il risultato netto d'esercizio. Esclusivamente l'eventuale quota residua della variazione del *fair value* dovrà essere rilevata a conto economico.

1.5 Derivati Incorporati

L'IFRS 9 mantiene la stessa definizione di “derivato incorporato” contenuta all'interno dello IAS 39, secondo cui: «un derivato incorporato è una componente di uno strumento ibrido (combinato) che include anche un contratto primario non-derivato, con l'effetto che alcuni dei flussi finanziari dello strumento combinato variano in maniera simile a quelli del derivato preso a sé stante. [...] Un derivato che sia associato a uno strumento finanziario, ma sia contrattualmente trasferibile indipendentemente da quello strumento, o abbia una controparte diversa da quello strumento, non è un derivato incorporato, ma uno strumento finanziario separato²⁸».

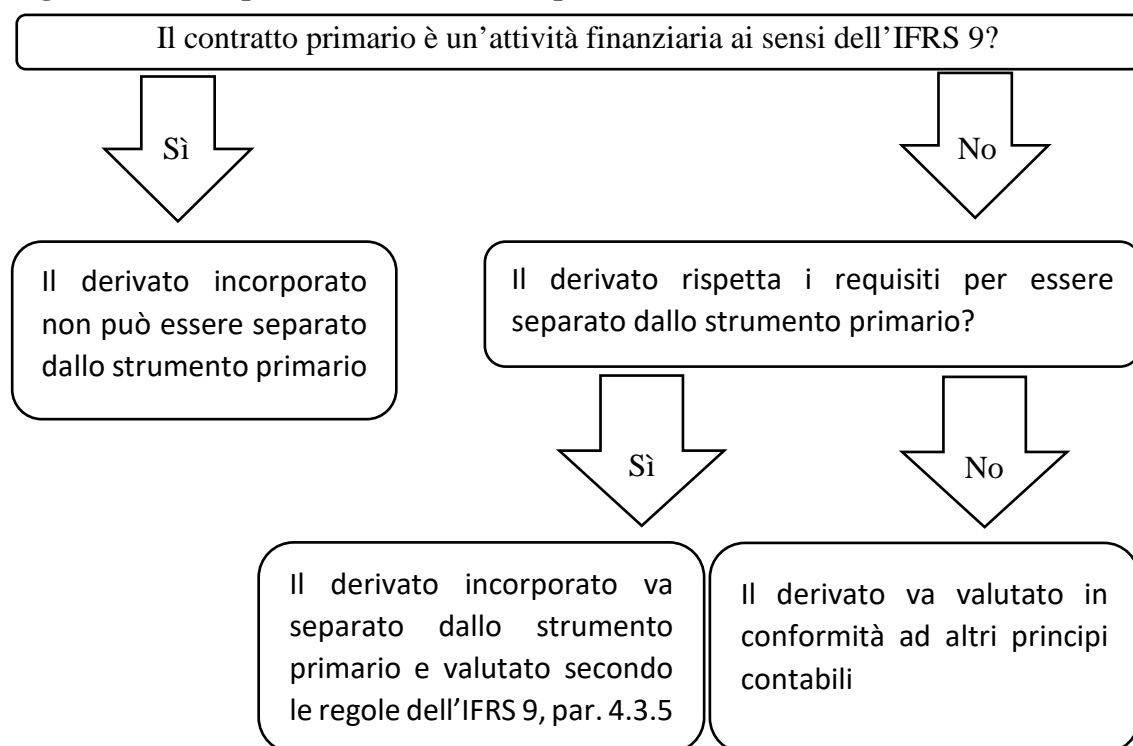
I contratti derivati possono essere classificati solo nella categoria degli strumenti al *fair value* con contropartita al conto economico, mentre per il derivato incorporato il principio contabile prevede una regola più complessa. A differenza del nuovo IFRS 9, lo IAS 39 non prevede una diversa valutazione del derivato incorporato a seconda che lo strumento primario sia un'attività o passività finanziaria. Infatti tale principio prevede che in entrambi i casi il derivato incorporato debba essere separato dal contratto primario e contabilizzato come un derivato se, e soltanto se:

²⁸ IAS 39, Strumenti finanziari: Rilevazione e valutazione, par.10

- le caratteristiche economiche e i rischi del derivato incorporato non sono strettamente correlati alle caratteristiche economiche e ai rischi del contratto primario;
- uno strumento separato con le stesse condizioni del derivato incorporato soddisferebbe la definizione di derivato;
- lo strumento ibrido non è valutato al FVTPL.

L'IFRS 9, invece, ha cercato di semplificare la contabilizzazione dei derivati incorporati in contratti ibridi, come rappresentato nella figura di seguito.

Figura 2: la disciplina dei derivati incorporati secondo il nuovo IFRS 9



Fonte: elaborazione propria.

L'IFRS 9 ha quindi previsto che quando lo strumento primario è un'attività finanziaria ai sensi dello stesso, il derivato incorporato non deve essere separato dallo strumento primario e dovrà essere valutato secondo le normali regole riservate per gli strumenti di debito, sopra descritte. Ovvero quando il contratto ibrido ha caratteristiche che soddisfano i criteri per la valutazione al costo ammortizzato o al FVOCI degli strumenti di debito, allora dovrà essere contabilizzato al costo ammortizzato o al FVOCI, altrimenti verrà misurato al FVTPL.

Se invece il contratto ibrido contiene un strumento primario che non è un'attività finanziaria, allora un'entità valuta se le caratteristiche del derivato richiedono la

separazione. Tale valutazione deve essere fatta considerando gli stessi requisiti, sopra elencati, previsti dallo IAS 39. In caso di esito positivo il derivato separato dovrà, anche in questo caso, essere valutato secondo le regole previste dall'IFRS 9.

Se un'entità è obbligata dal presente principio a separare un derivato incorporato dal suo ospite, ma non è in grado di misurare distintamente il derivato incorporato all'acquisizione o alla data di chiusura di un esercizio successivo, essa designa l'intero contratto ibrido al *fair value* rilevato a conto economico.

Esempio 2²⁹: Obbligazioni convertibili – Differenze tra IFRS 9 e IAS 39

Si supponga che la società Alfa acquisti obbligazioni convertibili, emesse dalla società Beta, per un valore di 1.000 € al tasso annuale del 5%. L'obbligazione scade a 3 anni dalla data di emissione a meno che non vi sia la conversione in azioni ordinarie della società B. Il tasso di interesse di mercato per uno strumento simile, senza l'opzione di conversione, è pari all'8%. Lo strumento contiene dunque uno strumento primario con un valore di 1.000 € e un derivato incorporato consistente nell'opzione di conversione.

Applicando lo IAS 39, la società ha a disposizione due possibilità:

- separare lo strumento, se valuta che le caratteristiche economiche e i rischi del derivato incorporato non siano strettamente correlati alle caratteristiche economiche e ai rischi del contratto primario. In tal caso il derivato incorporato sarà valutato al FVTPL e lo strumento primario al costo ammortizzato;
- designare l'intero strumento al FVTPL.

Applicando l'IFRS9, invece, la separazione dello strumento non può essere effettuata dato che lo strumento primario è un'attività finanziaria. La società deve quindi valutare se il contratto ibrido abbia le caratteristiche che soddisfino i criteri per la valutazione al costo ammortizzato o al FVOCI degli strumenti di debito. Dato che il tasso di interesse previsto contrattualmente è inferiore al tasso di interesse di mercato, si può concludere che esso non dipenda esclusivamente dal valore del denaro nel tempo e dal rischio di credito e che quindi non soddisfi il SPPI test. Di conseguenza, l'intero strumento finanziario dovrà essere valutato al FVTPL, e non al costo ammortizzato.

²⁹ Rielaborazione esempio in BDO, "IFRS in practice 2016 - IFRS 9 Financial Instruments", p.24

1.6 Riclassificazione degli strumenti finanziari

Lo IAS 39 prevede regole per la riclassificazione delle attività finanziarie basate su ampi margini di soggettività e considerate alquanto complesse a causa della molteplicità di categorie in cui potevano essere classificati gli strumenti finanziari

A tal proposito lo IASB, con l'obiettivo di basare i criteri di riclassificazione su un metodo più oggettivo, ha stabilito che la riclassificazione possa avvenire solo in caso di modifica del proprio *business model*. Tali modifiche devono inoltre essere determinate dal management dell'entità, a seguito di cambiamenti esterni o interni considerati significativi per l'attività d'impresa e dimostrabili a soggetti esterni³⁰. Una modifica dell'obiettivo del modello di business si può verificare solo quando un'entità inizia o cessa di svolgere un'attività significativa per le sue operazioni. Ad esempio viene considerata come causa di cambiamento del modello di business il caso in cui un'entità, che gestisce un portafoglio di prestiti commerciali che essa detiene per vendere a breve termine, acquisisce una società che gestisce prestiti commerciali al fine di incassare i relativi flussi di cassa contrattuali e decide di gestire entrambi come un unico portafoglio traendo utilità dai flussi di contrattuali ad esso associati.

Viene quindi esclusa la precedente possibilità di effettuare una riclassificazione a seguito di un cambiamento delle volontà dell'entità, influenzate da una modifica delle condizioni di mercato.

La riclassificazione si applica in modo prospettivo a partire dal primo *reporting period* successivo a quello in cui è avvenuta la modifica del *business model*.

Se a seguito del cambiamento del modello di gestione, si passa da una valutazione al *fair value* ad una valutazione al costo ammortizzato, allora l'attività finanziaria dovrà essere iscritta al valore equo stimato al momento della riclassificazione. In caso contrario, cioè in caso di passaggio da una valutazione al costo ammortizzato ad una valutazione al *fair value*, l'attività finanziaria verrà rilevata al valore equo e, eventuali utili o perdite derivanti dalla differenza con il precedente valore contabile dovranno essere imputate a conto economico.

In merito alle passività finanziarie, l'IFRS 9 non ha modificato la regola stringente già contenuta nello IAS 39, la quale prevede l'impossibilità di riclassificare una passività finanziaria.

³⁰ IFRS 9: Financial Instruments, par. B.4.4.1

Esempio 3³¹: Riclassificazione da una valutazione al costo ammortizzato al *fair value*

Si supponga che la società Alfa in data 13.11.20X1 effettui un cambiamento del suo *business model* che comporta un passaggio da una valutazione della sua attività finanziaria dal costo ammortizzato al *fair value*. A causa di tale passaggio, il valore dello strumento subisce un incremento di 200€ La società dovrà effettuare la seguente scrittura contabile, dove la plusvalenza derivante dalla nuova valutazione avrà il suo impatto direttamente sull'utile netto d'esercizio:

Attività Finanziarie	200	
Plusvalenza da riclassificazione		200

Alla data di prima applicazione del nuovo principio contabile è necessario riclassificare le quattro categorie in cui sono classificati gli strumenti finanziari secondo lo IAS 39 con le categorie previste dallo stesso IFRS 9. Di seguito viene proposta una tabella esemplificativa contenente un'ipotesi di raccordo considerata valida per la maggior parte delle attività finanziarie:

Tabella 3: raccordo tra le categorie di attività finanziarie previste dallo IAS 39 con quelle previste dall'IFRS 9

Categorie previste dallo IAS 39	Raccordo con le categorie dell'IFRS 9
Investimenti detenuti fino a scadenza	Attività finanziarie al costo ammortizzato
finanziamenti e crediti	Attività finanziarie al costo ammortizzato
attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie al FVTPL
<i>Fair value Option</i>	<i>Fair value Option</i> (contenente più limitazioni)
attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie al FVOCI

Fonte: “*Memento Pratico, Principi Contabili Internazionali 2017*”, IPSOA – Francis Lefebvre, Milano 2016, p. 733

1.7 Valutazione degli strumenti finanziari

In sede di rilevazione iniziale tutti gli strumenti finanziari, così come precedentemente previsto dallo IAS 39, devono essere valutati al *fair value* comprensivo dei costi di

³¹ Fonte: elaborazione propria

transazione direttamente attribuibili all'acquisto o all'emissione dello strumento stesso. L'unica eccezione a questa regola è rappresentata dalla rilevazione degli strumenti valutati al *fair value through profit or loss*, per i quali i costi di transazione vengono separatamente imputati a conto economico³².

Normalmente il *fair value* al momento della rilevazione iniziale corrisponde al costo pattuito per la transazione. Nel caso in cui questi due valori differiscano, allora la differenza dovrà essere rilevata a conto economico se per la stima del *fair value* si sono utilizzati solo dati provenienti da mercati osservabili, oppure dovrà essere portata a rettifica del valore contabile dello strumento finanziario in tutti gli altri casi.

Le linee guida da seguire per la valutazione al *fair value* degli strumenti finanziarie sono contenute nel nuovo principio contabile IFRS 13 "*Fair Value Measurement*", il quale appunto contiene anche le regole da utilizzare ogni qual volta il *fair value* non coincide con il costo di transazione.

Esempio 4³³: Rilevazione iniziale di un'attività finanziaria valutata al FVOCI

La società Alfa acquista un'attività finanziaria per un corrispettivo pari a 10.200 € comprensivo dei costi di transazione (200€). Se l'attività è uno strumento di debito, essa deve essere rilevata inizialmente al *fair value*, che corrisponde al costo d'acquisto, comprensivo dei costi di transazione. La società dovrà quindi effettuare la seguente scrittura contabile alla data di acquisto:

Attività Finanziarie	10.200	
Banca c/c		10.200

Esempio 5³⁴: Rilevazione iniziale di un'attività finanziaria valutata al FVTPL

Riprendendo gli stessi dati dell'esempio precedente ma supponendo che la società Alfa classifichi l'attività finanziaria al *fair value* rilevato a conto economico, si ottiene una casista differente. La società infatti in questo caso rileva i costi di transazione direttamente a conto economico, in modo tale che questi non vadano a far parte del valore contabile dello strumento finanziario. In sede di rilevazione iniziale la società effettuerà la seguente scrittura contabile:

³² IFRS 9: Financial Instruments, par. 5.1.1

³³ Fonte: elaborazione propria

³⁴ Fonte: elaborazione propria

Attività finanziarie	1.000	
Costi di transazione	200	
Banca c/c		10.200

L'IFRS 9 prevede un'eccezione per la rilevazione dei crediti commerciali non costituiti da una componente finanziaria significativa, i quali devono essere inizialmente rilevati al prezzo di transazione invece che al *fair value*. A tal proposito, per verificare l'esistenza o meno della componente finanziaria significativa si fa riferimento alle indicazioni contenute nell'IFRS 15: Ricavi da contratti con clienti³⁵.

Per quanto riguarda le rilevazioni successive, queste possono essere effettuate al costo ammortizzato o al *fair value*, a seconda della categoria nella quale è stato classificato lo strumento finanziario in sede di rilevazione iniziale.

Rilevazione successiva al Costo ammortizzato

In caso di attività valutate al costo ammortizzato, i relativi utili o perdite vengono rilevati a conto economico tramite il processo di ammortamento e solo se sono state effettuate operazioni di cancellazione, svalutazione o riclassificazione dello strumento in una categoria differente.

Mentre in caso di passività finanziarie, essendo vietata ogni loro svalutazione o riclassificazione, gli utili o perdite vengono rilevati solo al momento della cancellazione e attraverso il processo di ammortamento.

Esempio 6³⁶: attività finanziaria valutata al costo ammortizzato

La società Alfa in data 1.1.20X1 concede un finanziamento a 5 anni del valore nominale di €50.000, sostenendo costi di transizione per €500. Da contratto il tasso di interesse risulta pari al 1,5% annuo, mentre il tasso di interesse effettivo, dai calcoli precedentemente effettuati, risulta pari a 1,29%. La tabella sottostante rappresenta il calcolo degli interessi attivi e i flussi finanziari del credito in ogni periodo di riferimento:

³⁵ L'IFRS 15 precisa che un contratto contiene una componente di finanziamento significativa se la tempistica dei pagamenti concordata dalle parti fornisce al cliente o all'entità un significativo vantaggio di finanziare il trasferimento di beni o servizi al cliente.

³⁶ Fonte: elaborazione propria

Tabella 4: calcolo interessi attivi e flussi di cassa di un finanziamento valutato al costo ammortizzato

	Valore contabile all'inizio dell'esercizio	Interesse attivi calcolati con il TIR	Flussi finanziari in entrata	Valore contabile alla fine dell'esercizio
	a	b = a * 1,29%	c = 50.000 * 1,5%	d = a + b - c
01/01/X1	50.500,00	-	-	-
31/12/X2	50.500,00	652,55	750,00	50.402,55
31/12/X3	50.402,55	651,29	750,00	50.303,84
31/12/X4	50.303,84	650,02	750,00	50.203,86
31/12/X5	50.203,86	648,72	750,00	50.102,58
31/12/X6	50.102,58	647,42	50.750,00	-

La società rileva inizialmente lo strumento finanziario al *fair value* comprensivo dei costi di transazione. Le scritture contabili relative all'operazione sono le seguenti:

01.01.20X1	
Attività Finanziarie	50.500,00
Banca c/c	50.500,00
31.12.20X1	
Attività Finanziarie	652,55
Interessi Attivi	652,55
Banca c/c	750,00
Attività Finanziarie	750,00
31.12.20X2	
Attività Finanziarie	651,29
Interessi Attivi	651,29
Banca c/c	750,00
Attività Finanziarie	750,00

31.12.20X3	
Attività Finanziarie	650,02
Interessi Attivi	650,02
Banca c/c	750,00
Attività Finanziarie	750,00
31.12.20X4	
Attività Finanziarie	648,72
Interessi Attivi	648,72
Banca c/c	750,00
Attività Finanziarie	750,00
31.12.20X5	
Attività Finanziarie	647,42
Interessi Attivi	647,42
Banca c/c	50.750,00
Attività Finanziarie	50.750,00

Da tali scritture contabili è possibile notare come i flussi finanziari e gli interessi attivi vadano ad incidere esclusivamente sul risultato d'esercizio, senza influenzare il prospetto delle Altre componenti di conto economico complessivo.

Rilevazione successiva al Fair value con imputazione tra le Altre componenti di conto economico complessivo (OCI)

Le regole precedentemente descritte sulla valutazione del costo ammortizzato e il metodo del tasso di interesse effettivo si applicano sia agli strumenti finanziari valutati al costo ammortizzato, sia agli strumenti di debito misurati al FVOCI. Ciò perché l'IFRS 9 prevede che gli strumenti di debito valutati al FVOCI vadano ad influenzare il conto

economico come se fossero valutati al costo ammortizzato. Infatti per gli strumenti di debito valutati al FVOCI devono essere applicate le seguenti regole contabili:

- gli interessi attivi sono rilevati a conto economico e calcolati utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo, lo stesso che si applica alle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato;
- le perdite su crediti sono rilevate a conto economico utilizzando la stessa metodologia di svalutazione utilizzata per le attività finanziarie valutate al costo ammortizzato³⁷;
- le variazioni di *fair value* sono rilevate nell'OCI;
- l'utile o la perdita da *fair value* viene rilevato in OCI e trasferito a conto economico solo in caso di eliminazione dell'attività finanziaria.

A tal proposito si propone il seguente esempio.

Esempio 7³⁸: attività finanziaria valutata al FVOCI

In data 1.1.20X1 un bene finanziario viene acquistato al suo valore nominale di € 1.000.000. La durata contrattuale è di dieci anni con una cedola annuale del 6%. Le perdite attese su crediti determinate secondo il modello di *impairment* sono €20.000.

Come verrà meglio discusso nel paragrafo 1.8, la perdita attesa viene stimata considerando la probabilità di default, la percentuale di perdita in caso di insolvenza e la stima dell'esposizione creditizia al verificarsi dell'insolvenza.

A tale data la società provvederà ad effettuare la seguente scrittura contabile, consistente nella rilevazione dell'acquisto dell'attività finanziaria e della relativa perdita attesa imputata in OCI:

1.01.20X1		
Attività finanziaria	1.000.000	
Banca c/c		1.000.000
Perdita di valore	20.000	
Variazione netta di fair value dell'attività finanziaria (OCI)		20.000

³⁷ A tal proposito, per maggiori approfondimenti si veda il paragrafo 1.7

³⁸ BDO, "IFRS in practice 2016 - IFRS 9 Financial Instruments", p.20

Al 31.12.20X1 il fair value dell'attività finanziaria diminuisce di €50.000. Le perdite attese aumentano da 20.000 a 30.000 €

In tal caso occorre effettuare una scrittura contabile diretta ad effettuare la rilevazione periodica degli interessi attivi a conto economico e ad imputare tra gli *Other comprehensive income* la variazione di *fair value* (50.000) e l'incremento della perdita attesa (10.000). Secondo il nuovo principio contabile non è necessario presentare la perdita attesa come voce separata, ma il relativo strumento finanziario può essere esposto direttamente al netto della svalutazione.

A tal proposito verranno effettuate le seguenti rilevazioni:

31.12.20X1	
Banca c/c	60.000
Interessi attivi	60.000
Perdita di valore	10.000
Variazione netta di fair value dell'attività finanziaria	40.000
Attività finanziaria	50.000

In data 1.01.20X2 viene venduta l'attività finanziaria a €950.000.

Tale operazione ha come conseguenza l'eliminazione dello strumento dal bilancio della società e quindi il trasferimento della perdita dall'OCI al conto economico.

01.01.20X2	
Banca c/c	950.000
Attività Finanziaria	950.000
Svalutazione immobilizzazioni	20.000
Variazione netta di fair value dell'attività finanziaria (OCI)	20.000

Uno strumento finanziario non può essere valutato al FVOCI se esso:

1. è parte di una relazione di copertura;
2. è un investimento in strumenti di capitale, per il quale l'entità ha scelto di imputare gli utili o perdite nel prospetto delle altre componenti di conto economico;

3. è una passività finanziaria designata al *fair value through profit or loss* e l'entità ha scelto di rappresentare gli effetti dei cambiamenti del rischio nel prospetto delle altre componenti di conto economico.

In merito alle ultime due eccezioni sopra descritte è necessario un ulteriore approfondimento. In merito agli strumenti rappresentativi di capitale, lo IASB ha ritenuto doveroso sottolineare che questi debbano essere, per quanto possibile, sempre valutati al *fair value*. Tuttavia continua comunque ad essere ammessa la valutazione al costo, contemplata nel precedente IAS 39, qualora³⁹:

- non siano disponibili sufficienti informazioni al fine di misurare il *fair value* in modo attendibile;
- esista una vasta gamma di possibili misure di *fair value* ma, tra queste, il costo ne rappresenta la migliore stima.

A tal proposito l'IFRS 9 prevede che, qualora lo strumento rappresentativo di capitale non sia posseduto per la negoziazione, l'entità possano decidere, in sede di rilevazione iniziale, di presentare le successive variazioni di *fair value* tra le altre componenti di conto economico complessivo anziché a conto economico. In questo caso solo i dividendi verranno imputati a conto economico, mentre le variazioni inserite tra gli "*other comprehensive income*" non potranno mai essere riclassificate a conto economico, ma lo IASB concede esclusivamente la possibilità di imputazione ad OCI in caso di riclassificazione o estinzione⁴⁰. Inoltre per tali strumenti di capitale non sussiste l'obbligo di effettuare l'*impairment test*, al fine di evitare l'emersione di rilevanti perdite a conto economico.

Esempio 8⁴¹: valutazione di uno strumento rappresentativo di capitale al FVOCI

La società Alfa al 1 gennaio 20X1 acquista azioni per un valore di 20.000 €

01.01.20X1	
Titoli azionari	10.000
Banca c/c	10.000

Alla data di chiusura dell'esercizio il *fair value* delle azioni è sceso a 8.000€

³⁹ IFRS 9: Financial Instruments, par. B.5.4.14

⁴⁰ Rocca E., "*Bilanci 2009 con il vecchio IAS 39*", Norme e Tributi, 2009

⁴¹ Fonte: elaborazione propria

In tal caso, dato che si ritiene che lo strumento acquisito dalla società non sia detenuto per la negoziazione, le variazioni di valore delle azioni dovranno essere imputate tra le altre componenti di conto economico complessivo, mediante la seguente scrittura contabile:

31.12.20X1		
Variatione di <i>Fair value</i> delle attività finanziarie (OCI)	2.000	
Titoli azionari		2.000

In data 31.03.20X2 la società incassa dividendi per un valore di 500€ che secondo il nuovo principio contabile e a differenza delle variazioni di *fair value*, devono essere rilevati in conto economico come segue:

31.03.20X2		
Banca c/c	500	
Dividendi		500

Al 31.12.20X2 il *fair value* delle azioni è aumentato a 13.000€ e a tale data la società decide di vendere le azioni a tal valore.

31.03.20X2		
Titoli azionari	5.000	
Variatione di <i>fair value</i> delle attività finanziarie (OCI)		5.000
Banca c/c	13.000	
Titoli azionari		13.000

Fair value profit or loss

In merito alla terza eccezione riguardante le passività finanziarie valutate al *fair value profit or loss*, essa è stata introdotta al fine di porre rimedio alle critiche sollevate nei

confronti dello IAS 39, il quale concede la possibilità di effettuare operazione di *buy back*. Così come già descritto nel paragrafo 1.4, questa tipologia di operazione permette ad un'entità in difficoltà finanziaria di riacquistare il proprio debito ad un valore più basso rispetto a quello di emissione.

Così, al fine di evitare che un cambiamento del rischio di credito vada ad intaccare il risultato d'esercizio, lo IASB ha stabilito che qualsiasi variazione negativa di *fair value* causata appunto da questa modifica del rischio di credito debba essere iscritta tra le altre componenti di conto economico complessivo (OCI). La restante variazione del *fair value* della passività finanziaria dovrà essere rilevata in conto economico⁴².

Esempio 9⁴³: passività finanziaria al FVTPL

Si supponga che la società Alfa detenga una passività finanziaria che viene valutata al FVTPL. Alla fine del periodo di riferimento, l'entità registra una variazione di *fair value* pari a 100 € attribuibili per 20 ad una modifica del rischio di credito. La società dovrà effettuare la seguente scrittura contabile

Passività Finanziarie	100
Variazione di <i>fair value</i> delle passività finanziarie (OCI)	20
Perdita di valore	80

La variazione di valore della passività finanziaria non riconducibile ad una modifica del rischio di credito viene rilevata in conto economico nella voce "Perdita di valore", che in questo caso si trova nelle variazioni economiche positive in quanto trattasi di una diminuzione di un componente finanziario passivo.

L'importo della variazione di *fair value* derivante dal cambiamento del rischio di credito può essere determinato come⁴⁴:

- l'importo della variazione del *fair value* non imputabile ad un cambiamento delle condizioni di mercato che danno origine a un rischio di mercato; o
- utilizzando un metodo alternativo che rappresenta in maniera più fedele la quota di variazione di *fair value*.

⁴² IFRS 9: Financial Instruments, par. 5.7.7

⁴³ Fonte: elaborazione propria

⁴⁴ IFRS 9: Financial Instruments, par. B5.7.16

Se le uniche variazioni significative delle condizioni di mercato sono dovute a variazioni di un tasso di interesse osservato, utilizzato come benchmark, l'importo attribuibile alle variazioni del rischio di credito di un'entità può essere stimato utilizzando un metodo basato sul calcolo del tasso interno di rendimento (TIR)⁴⁵. Di seguito viene illustrato il procedimento per il calcolo del valore della variazione di *fair value* attribuibile ad un cambiamento del rischio di credito.

1. Come prima cosa occorre calcolare il TIR della passività all'inizio del periodo di riferimento utilizzando il suo *fair value* i suoi flussi di cassa contrattuali all'inizio del periodo di riferimento. Dal TIR occorre poi sottrarre il tasso di interesse osservato (benchmark) all'inizio del periodo. Da ciò si ottiene la componente specifica del TIR..
2. Successivamente viene calcolato, al termine del periodo, l'impatto delle variazioni del tasso di interesse (benchmark) sul valore della passività. Ciò avviene calcolando il valore attuale del flusso di cassa contrattuale rimanente associato alla passività. Tale valore viene attualizzato mediante l'uso di un tasso di sconto dato dalla somma tra la componente specifica dello strumento calcolata nella fase precedente e il tasso di interesse di riferimento alla fine del periodo.
3. Infine, l'entità detrae il valore attuale dei flussi di cassa della passività alla fine dell'esercizio, ottenuto nella fase precedente, dal *fair value* della passività finanziaria alla fine del periodo di riferimento. Il tal modo di ottiene la variazione di *fair value* della passività finanziaria attribuibile al rischio di credito.

Occorre però sottolineare che l'esempio sopra riportato ipotizza che le variazioni di *fair value* derivanti dalle variazioni dei tassi d'interesse osservati (benchmark) non fossero significative. Questo metodo non sarebbe appropriato se le variazioni di *fair value* fossero significative. In quest'ultimo caso, un'entità è tenuta ad utilizzare un metodo alternativo che misura più fedelmente gli effetti delle variazioni del rischio di credito della passività. Ad esempio, se lo strumento contiene un derivato incorporato, la variazione del *fair value* del derivato incorporato è esclusa nella determinazione dell'ammontare da presentare in OCI.

Lo IASB continua stabilendo che, nel caso in cui l'imputazione delle variazioni tra le altre componenti di conto economico complessivo generi un aumento del c.d. “*accounting mismatch*”, le variazioni devono essere contabilizzate direttamente a conto economico,

⁴⁵ L'IFRS 9 non specifica quale tasso interno di rendimento utilizzare. Nella pratica usualmente si utilizza il LIBOR o EURIBOR, in quanto sono tassi privi di rischio.

come utile o perdita d'esercizio. Tale contabilizzazione deve essere effettuata in sede di rilevazione iniziale.

Per verificare se effettivamente si crea un'asimmetria contabile, l'entità deve verificare se gli effetti delle modifiche del rischio di credito di una passività finanziaria potrebbero essere compensati da una variazione del *fair value* di un altro strumento finanziario valutato al *fair value profit or loss*. In tal caso si manifesterebbe una situazione in cui due variazioni di *fair value* tra loro correlate vengono contabilizzate in mondo differente. Lo IASB ha quindi stabilito che anche le variazioni di *fair value* relative alla passività finanziaria debbano essere rilevate a conto economico, così da annullare l'asimmetria contabile⁴⁶.

1.8 Impairment test

La modifica delle modalità d'*impairment* rappresenta la seconda fase del processo di sostituzione dello IAS 39. Per *impairment test* si intende quel processo di verifica volto a rilevare la sussistenza di eventuali perdite di valore subite da un'attività finanziaria o da un gruppo di esse durante l'esercizio sociale.

Come già accennato in precedenza, il modello d'*impairment* contenuto all'interno dello IAS 39 è stato oggetto di numerose critiche, le quali hanno portato lo IASB ad emanare due *Exposure Draft*, la prima risalente al 2009 e l'altra al 2013, entrambe volte a porre rimedio alle problematiche che verranno qui di seguito descritte.

La disciplina contenuta nello IAS 39 impone il divieto di considerare, nel calcolo del tasso effettivo di rendimento, le stime sul rischio di credito futuro dell'emittente relativo agli strumenti finanziari valutati al costo ammortizzato. Inoltre in caso di presenza di eventuali svalutazioni, queste sono ammissibili solo quando viene rilevata un'oggettiva perdita, sorta successivamente alla data di rilevazione in bilancio, ed inoltre solo se è possibile stimare in modo attendibile gli effetti di tale perdita sui futuri flussi di cassa.

Questa disciplina si fonda sul cosiddetto *incurred loss approach* (approccio delle perdite sostenute), ritenuto incoerente in quanto considera le perdite attese nel valore di prima iscrizione dello strumento finanziario e non nel calcolo del tasso d'interesse effettivo. Ciò determina una sopravvalutazione sia di tale tasso che dei correlati interessi attivi con l'effetto di amplificare ulteriormente la perdita di valore.

⁴⁶ IFRS 9: Financial Instruments, par. B5.7.6

Un'ulteriore critica nei confronti dell'*incurred loss approach* si basa sul ritardo nella comunicazione all'esterno delle informazioni riguardanti le svalutazioni. Ciò a causa del fatto che una svalutazione viene riconosciuta solo nel momento in cui si verifica un'effettiva perdita riscontrabile oggettivamente.

Visti questi forti limiti, lo IASB ha proposto già nella bozza dell'*Exposure Draft* del 2009 di sostituire il metodo dell'*incurred loss approach* con il nuovo metodo definito *expected losses approach*. Quest'ultimo approccio, basato sulle perdite attese, prevede che la stima del rischio di credito dell'emittente venga utilizzata, in sede di rilevazione iniziale, per determinare il tasso d'interesse effettivo. In tal modo le perdite attese vengono ripartite lungo l'intera vita dello strumento finanziario, escludendo la possibilità di riconoscere la perdita solo nell'esercizio in cui essa si manifesta. L'*expected loss model* può essere applicato sia agli strumenti finanziari a tasso fisso o variabile, sia ai crediti commerciali. L'obiettivo del nuovo modello proposto dall'IFRS 9 è quello di riconoscere anticipatamente un'eventuale perdita di valore di un credito al fine di effettuare accantonamenti proporzionali all'aumentare dei rischi e di evitare così di appesantire i conti economici ogni qual volta si manifesti una perdita⁴⁷. Questa soluzione permette di risolvere una criticità dello IAS 39, ovvero permette di ridurre la sopravvalutazione degli interessi attivi nella fase iniziale di vita degli strumenti finanziari.

Le disposizioni contenute all'interno dell'*Exposure Draft* del 2013 si applicano alle seguenti categorie di strumenti finanziari:

- attività finanziarie valutate al costo ammortizzato;
- attività finanziarie valutate al fair value through other comprehensive income;
- impegni all'erogazione di finanziamenti, in caso di presenza di un'obbligazione contrattuale di estensione del credito;
- contratti di garanzia finanziaria rientranti nell'IFRS 9;
- canoni di leasing rientranti nello IAS 17.

Questa Draft prevede l'applicazione di un modello generale da applicare a tutte le attività finanziarie ed inoltre prevede anche un modello semplificato riservato per i crediti commerciali o i crediti di *leasing*, che verrà descritto più avanti.

Per prima cosa l'entità deve classificare il proprio strumento finanziario in uno dei tre livelli (stage), previsti dallo IASB in funzione del peggioramento della qualità creditizia rispetto alla rilevazione iniziale.

⁴⁷ Ariante P., De Rosa C., Sica C., "*IFRS 9: cosa cambia e quali sono gli impatti del nuovo standard contabile internazionale per le banche*", Ipe Working Paper n.9, 2016.

- Stage 1: comprende le attività finanziarie che non hanno subito un incremento significativo del rischio di credito rispetto a quello esistente al momento della rilevazione iniziale, o che a tale data di riferimento hanno un rischio di credito basso. Per questi strumenti la perdita attesa viene calcolata su un arco temporale di 12 mesi (*12-months Expected Loss – EL[12]*), la quale viene contabilizzata in conto economico, nella voce “Accantonamenti”.
- Stage 2: comprende quelle attività che, rispetto alla prima iscrizione, hanno subito un incremento significativo del rischio di credito. In tal caso le perdite attese vengono calcolate lungo tutta la vita residua dello strumento finanziario, si parla infatti di “*lifetime expected loss*” (LEL) le quali vengono rilevate in un accantonamento e scontate al tasso d’interesse effettivo⁴⁸.
- Stage 3: comprende quelle attività che vengono considerate *impaired*, ovvero già deteriorate in sede di rilevazione iniziale. In questo caso non viene applicato nessun *impairment test*, in quanto le perdite attese vengono già incluse nella stima dei flussi di cassa, al fine di determinare il tasso d’interesse effettivo. Successivamente, ogni variazione sulla stima delle perdite attese effettuata in sede di rilevazione iniziale, verrà direttamente imputata conto economico⁴⁹.

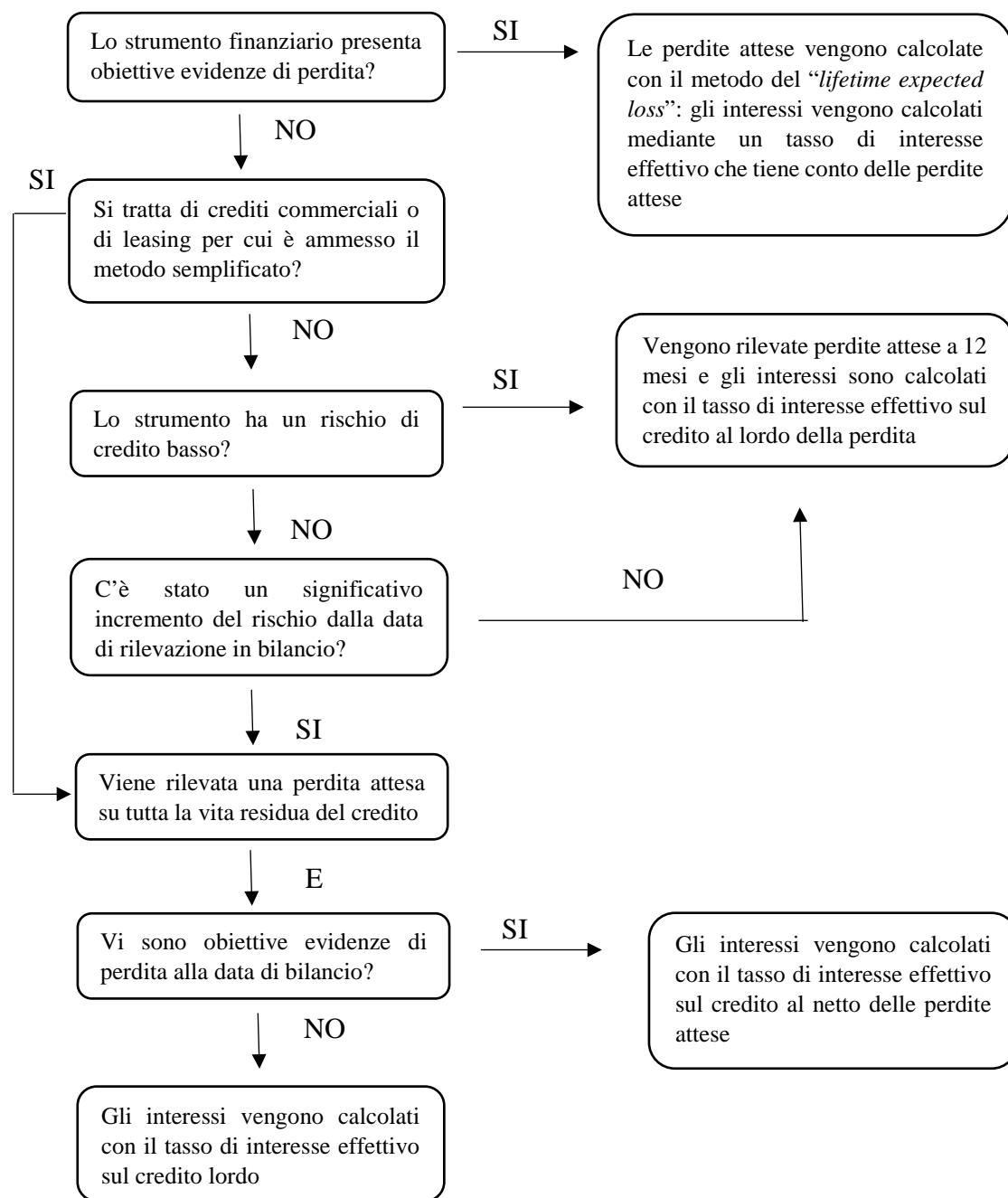
Il tasso di sconto a cui devono essere attualizzate le perdite di credito attese deve essere determinato al momento della rilevazione iniziale ed è pari a qualsiasi tasso compreso tra il tasso risk-free ed il tasso d’interesse effettivo. Mentre per le attività deteriorate sin dal momento della rilevazione iniziale (stage 3) viene utilizzato il tasso d’interesse effettivo aggiustato, cioè comprensivo anche dell’ammontare delle perdite attese inizialmente.

Nonostante il riconoscimento delle perdite attese su un arco temporale breve, pari ai 12 mesi successivi alla data di riferimento, comporti una sopravvalutazione delle perdite su crediti, questa scelta permette di ridurre la sopravvalutazione degli interessi attivi nella fase iniziale di vita degli strumenti finanziari, quando non si manifestano perdite significative. Viene così risolto uno dei punti critici dell’attuale modello *incurred loss* previsto dallo IAS 39. Allo stesso tempo il riconoscimento delle perdite attese lungo la vita residua dello strumento finanziario in caso di deterioramento della qualità creditizia, permette di rilevare le perdite attese in maniera più tempestiva rispetto al precedente principio contabile.

⁴⁸ IASB, “ED/2013/3, *Financial Instruments: Expected Credit Losses*”, par.5

⁴⁹ BDO, “*Need to know – Financial Instruments: Expected Credit Losses (Exposure Draft)*”, 2013

Figura 3: Modello di *impairment*



Fonte: “*Memento Pratico, Principi Contabili Internazionali 2017*”, IPSOA – Francis Lefebvre, Milano 2016, p. 735.

Per stabilire se il rischio di credito sia aumentato significativamente rispetto alla data di rilevazione iniziale, l’entità deve analizzare la variazione della probabilità di default. Occorre cioè comparare la probabilità di default dell’attività finanziaria lungo la sua vita residua alla data di bilancio, con la stessa probabilità calcolata alla data di rilevazione iniziale. Lo IASB, non avendo stabilito una soglia precisa al di sopra della quale si può dichiarare la presenza di un aumento significativo del rischio di credito, ha proposto di

presumere la presenza dei requisiti per misurare le perdite attese *lifetime* se i debiti sono scaduti da più di 30 giorni.

Nell'*Expusure Draft* del 2013, lo IASB ha definito le perdite attese come una stima del valore attuale di tutte le inadempienze del debitore lungo la vita dello strumento finanziario. Tali inadempienze sono il risultato della differenza tra i flussi di cassa contrattuali e il valore che si attende di ricevere a scadenza⁵⁰.

Per il calcolo della stima dell'*impairment* da rilevare vengono utilizzati tre parametri:

- Probabilità di default (PD);
- Percentuale di perdita in caso di insolvenza (EAD);
- Stima dell'esposizione creditizia al verificarsi dell'insolvenza (LGD).

$$\text{Impairment} = PD * EAD * LGD$$

La probabilità di default (PD) deve essere riferita ai 12 mesi successivi alla data di bilancio o alla vita residua dello strumento finanziario, a seconda che l'*impairment* sia riferito alla *12-month expected loss* o alla *lifetime expected loss*.

La perdita attesa calcolata su tutta la vita residua dello strumento viene considerata come il valore attuale delle perdite attese che sorgeranno tra la data di valutazione e la data di scadenza dello strumento a causa di eventuali inadempienze del debitore. Tali perdite verranno poi ponderate per la probabilità di default. La *lifetime expected loss*, infatti, rappresenta la perdita derivante dai possibili eventi di default che potrebbero manifestarsi lungo la vita attesa dello strumento.

La perdita attesa entro i 12 mesi viene invece considerata come una frazione della perdita *lifetime* ed è il risultato del valore della perdita attesa su tutta la vita residua dello strumento finanziario, ponderata per la probabilità di default.

Il valore dell'*impairment* così calcolato è soggetto a variazioni a causa delle modifiche della qualità del credito nel tempo e alle revisioni delle stime periodiche effettuate per ridurre la differenza tra il valore stimato e la perdita effettiva di credito. Le eventuali variazioni del valore dell'*impairment* dovranno essere imputate a conto economico nell'esercizio in cui si verificano⁵¹.

Viene qui di seguito riportato un esempio circa il calcolo dell'*empairment*. Si supponga che un'entità eroghi un prestito pari a 10.000 € la probabilità di default calcolata per i 12

⁵⁰ IASB, "ED/2013/3, *Financial Instruments: Expected Credit Losses*", par. B27

⁵¹ Berselli E., "IFRS9: il nuovo *impairment test* delle attività finanziarie.", Amministrazione & Finanza. 2013, n.8.

mesi successivi alla data di riferimento è pari allo 0,9% e la percentuale di perdita di valore in caso di insolvenza di presume pari al 19%. L'*impairment* sarà pari a:

$$10.000 * 0.9\% * 19\% = 17.1 \text{ €}$$

Per il calcolo delle perdite attese, l'entità deve basare le sue stime ricorrendo a tutte quelle informazioni che sono disponibili senza sostenere sforzi e costi eccessivi. Queste informazioni possono riguardare: eventi passati o correnti e previsioni circa l'esigibilità dei flussi di cassa futuri degli strumenti finanziari⁵².

Lo IASB, nell'*Exposure Draft* del 2013, ha fornito una definizione di perdite attese su crediti, definendole come la stima del valore attuale di tutti i possibili mancati incassi lungo la vita residua dello strumento finanziario. Il deficit di cassa è la differenza tra i flussi di cassa contrattuali ed i flussi di cassa attesi. Questa stima non prende in considerazione solo le perdite attese nei 12 mesi successivi alla data di riferimento ma anche la porzione delle perdite attese lungo la vita residua. Per il calcolo della stima delle perdite attese occorre prendere in considerazione tutte le informazioni che possono essere disponibili senza sostenere eccessivi costi e sforzi per ottenerle. Queste informazioni possono includere, per esempio, gli eventi passati come l'esperienza storica in merito a strumenti finanziari simili, le condizioni correnti e previsioni in merito all'esigibilità dei flussi di cassa futuri degli strumenti finanziari⁵³.

Esempio 10⁵⁴: Perdite di valore di un prestito

Si supponga che la società Alfa sia parte correlata della società Beta e che riceva da quest'ultima un prestito di 100.000 € in data 1.1.20X1, con scadenza dopo 4 anni e con un tasso annuo del 10%.

In data 31.12.20X1 viene stimata una probabilità di default calcolata per i successivi 12 mesi pari all'1% e si stima che la percentuale di perdita di valore in caso di insolvenza sia del 100%. Il valore della perdita è dunque pari a 1.000€(100.000*1%*100%).

In data 31.12.20X2 il prestito può essere classificato nella seconda fase in quanto la società C registra un deterioramento delle condizioni economiche tali da far aumentare la probabilità di default, calcolata su tutta la vita residua del prestito, al 35%. La perdita diventa così pari a 35.000 €

⁵² IASB, "ED/2013/3, *Financial Instruments: Expected Credit Losses*", par. 17

⁵³ IASB, "ED/2013/3, *Financial Instruments: Expected Credit Losses*", par. 17

⁵⁴ BDO, "IFRS in practice 2016 - IFRS 9 *Financial Instruments*", p. 43

Al 31.12.20X3 il prestito si considera nella fase 3 in quanto la società C, a causa di una crisi di liquidità, non è in grado di rimborsare il prestito. Si decide dunque di posticipare il rimborso del prestito per ulteriori 3 anni. La probabilità di default aumenta al 60%, e quindi si registra una perdita pari 60.000 €

Di seguito viene riportata una tabella esemplificativa della casistica appena descritta.

Tabella 5: rappresentazione calcolo della perdita attesa e degli interessi passivi

Fase	Valore contabile lordo del prestito (a)	Impairment (b)	Interessi attivi (c)= (a) *10%	Fondo accantonato (d)	Costo ammortizzato (e) = (a) - (d)
1	100.000	- 1.000	10.000	- 1.000	99.000
2	100.000	- 35.000	10.000	- 36.000	64.000
3	100.000	- 60.000	10.000	- 96.000	4.000

Fonte: elaborazione propria

Dato che con il nuovo modello le perdite attese vengono considerate già in sede di rilevazione iniziale, e non nel momento in cui si manifestano effettivamente, la procedura d'*impairment* potrebbe essere esposta a maggiore discrezionalità. Per tal motivo lo IASB ha proposto una serie di obblighi di trasparenza che riguardano sia la contabilizzazione dell'*empairment* sia l'informativa da fornire in nota integrativa.

In merito al primo aspetto, l'IFRS 9 ha previsto che finché le perdite non diventano effettive, non possono essere portate a diretta riduzione del valore del relativo strumento finanziario, ma devono essere rappresentate in un apposito fondo di rettifica. Il fondo di rettifica, contenente le variazioni cumulate delle perdite di credito attese, deve essere puntualmente aggiornato ogni qual volta si verifichi un *impairment*, per un ammontare pari all'accantonamento rilevato in conto economico. Alla data di chiusura dell'esercizio, il valore accantonato deve essere poi rilevato a conto economico come utile o perdita da *impairment*⁵⁵.

Solo nel momento in cui si manifesta l'*impairment* si potrà ridurre il valore dell'attività finanziaria per un importo pari alla differenza tra il costo ammortizzato e il valore attuale dei flussi di cassa futuri, scontati al tasso d'interesse effettivo. Tale rettifica di valore dovrà essere imputata a conto economico⁵⁶.

⁵⁵ IASB, "ED/2013/3, *Financial Instruments: Expected Credit Losses*", par. 14

⁵⁶ IASB, "ED/2013/3, *Financial Instruments: Expected Credit Losses*", par. B36.

Per quanto riguarda la *disclosure* da rappresentare in nota integrativa, lo IASB ha richiesto all'entità che redige il bilancio di indicare i riferimenti quantitativi e qualitativi utilizzati per effettuare le stime delle perdite future e il calcolo dei flussi di cassa attesi.

Oltre al modello generale fin qui descritto, l'*Exposure Draft* ha previsto anche l'applicazione di un modello semplificato per i crediti commerciali e per i crediti di leasing. Tale modello mira a ridurre i costi connessi alla valutazione del rischio per questa tipologia di crediti, i quali generalmente hanno un periodo di vita inferiore o al massimo uguale all'anno. Per tale motivo risulta ingiustificato stimare le perdite attese nei 12 mesi successivi alla data di riferimento per i crediti commerciali e di leasing.

Così lo IASB ha deciso di eliminare per questa categoria di crediti la possibilità di stimare le cosiddette *12-months Expected Loss* e di eliminare il processo di verifica della presenza di un aumento significativo del rischio di credito, rilevando direttamente le perdite attese lungo la vita residua dello strumento finanziario.

L'IFRS 9 consente di utilizzare accorgimenti pratici per misurare le perdite di credito attese, i quali possono consistere in matrici che ad esempio potrebbero permettere di:

- valutare se sia conveniente segmentare i crediti commerciali, se si dimostra che per diversi gruppi di crediti corrispondono diversi modelli di perdita;
- adeguare i tassi storici di perdita al fine di riflettere le informazioni sulle condizioni attuali e le condizioni economiche previsionali.

Esempio 11⁵⁷: matrice di *provisioning*

L'IFRS 9 propone il seguente esempio che dimostra l'utilizzo di una matrice di *provisioning* per misurare le perdite di credito previste per i crediti commerciali.

Si supponga che un'entità abbia crediti commerciali per 30.000 € al 31 dicembre 2014. Per determinare le perdite di credito previste per il portafoglio, l'entità utilizza una matrice di *provisioning* che si basa sui tassi di default storici osservati e che viene adeguata da una stima anticipata che include la probabilità di un peggioramento dell'ambiente economico entro l'anno successivo. Ad ogni data di bilancio vengono aggiornati i tassi di default storicamente osservati. L'entità utilizza la seguente matrice:

⁵⁷ BDO, "IFRS in practice 2016 - IFRS 9 Financial Instruments", p. 40

Tabella 6: matrice di *provisioning*

Periodo d'insolvenza	Perdita attesa (a)	Valore Credito commerciale (b)	Perdita di valore c= a*b
0	0,30%	15.000	45
1-30 giorni	1,60%	7.500	120
31-60 giorni	3,60%	4.000	144
61-90 giorni	6,60%	2.500	165
Oltre 90 giorni	10,60%	1.000	106
Totali		30.000	580

1.9 Hedge accounting

Lo IASB ha emesso nel 2010 l'*Exposure Draft "Hedge Accounting"*, dando avvio alla terza e ultima fase del processo di sostituzione dello IAS 39. Per *hedge accounting* si intende quel rapporto di copertura derivante dalla relazione tra la qualità dello strumento di copertura e la quantità dell'elemento coperto in termine di peso relativo.

Con il termine copertura si intende un'operazione volta a ridurre l'impatto dei rischi economici e finanziari sulla performance aziendale.

Possono essere designati come strumenti di copertura solo quelli che coinvolgono un terzo esterno all'entità (società o gruppo) che redige il bilancio d'esercizio. Mentre vengono considerati strumenti oggetto di copertura le attività, passività e impegni vincolanti e le operazioni altamente probabili che coinvolgono soggetti esterni all'impresa⁵⁸.

L'obiettivo della bozza è quello di allineare la contabilità con la strategia di gestione del rischio dell'impresa, al fine di superare il limite proprio dello IAS 39, il quale detta regole per la contabilizzazione delle operazioni di copertura che non sempre sono in linea con gli obiettivi economici dell'impresa. Tale documento inoltre contiene informazioni circa le caratteristiche che devono possedere gli strumenti di copertura e quelli coperti, l'obiettivo del test di efficacia, le modalità di contabilizzazione di una relazione di copertura e di rappresentazione in bilancio dell'*hedge accounting*. Vengono qui di seguito elencate le novità apportate dall'IFRS 9.

⁵⁸ "*Memento Pratico, Principi Contabili Internazionali 2017*", IPSOA – Francis Lefebvre, Milano 2016, pp. 697-698

1.9.1 Test di efficacia della copertura

In merito al test di efficacia, il nuovo principio contabile propone di assicurare che le variazioni di *fair value* o dei flussi di cassa dello strumento di copertura non siano sistematicamente superiori o inferiori a quelle degli strumenti coperti. Ciò perché nel caso in cui le variazioni dei due valori sopra descritti non si compensino, potrebbe essere dichiarata l'inefficacia della copertura.

Al fine di ottenere una valutazione positiva dell'efficacia della copertura, il principio non impone l'obbligo di utilizzare un miglior strumento ma concede la possibilità all'entità di utilizzare quello strumento in grado di minimizzare il grado di inefficacia della copertura. Lo IAS 39 prevede che una copertura possa essere considerata altamente efficace se le variazioni di valore dell'elemento coperto siano completamente compensate dalle variazioni di valore dello strumento di copertura ed i risultati effettivi si pongano nell'intervallo 80 – 125%. Tale soglia quantitativa è stata eliminata in quanto considerata troppo restrittiva e il nuovo principio contabile ha dichiarato sufficiente valutare la quantità di elementi che effettivamente risultano coperti e i relativi strumenti di copertura utilizzati. L'IFRS 9 prevede infatti che se, per esempio, alla fine di un periodo contabile la copertura fosse efficace solo al 70%, l'entità rileva il 30% dell'inefficacia nel conto economico senza dover interrompere la contabilizzazione della copertura. Secondo lo IAS 39 invece l'entità avrebbe dovuto interrompere la contabilizzazione in quanto l'efficacia del 70% non rientra nell'intervallo 80-125%.

Inoltre, mentre lo IAS 39 prevede che l'efficacia delle coperture debba essere valutata ogni qual volta si redige un bilancio annuale o infrannuale e debba essere effettuata in ottica sia prospettiva che retrospettiva, l'IFRS 9 stabilisce che la valutazione debba esser fatta in ottica prospettiva, utilizzando metodi sia qualitativi che quantitativi. Il principio infatti prevede che per le relazioni di copertura semplici l'entità applichi un test qualitativo, ad esempio il test si può considerare superato se il rischio, la quantità e la tempistica dell'elemento coperto corrispondono allo strumento di copertura. Mentre per le relazioni di copertura più complesse, come quelle in cui l'elemento coperto è di un grado diverso rispetto allo strumento di copertura è probabile che sia richiesto un test quantitativo più dettagliato.

1.9.2 Elementi coperti

Il nuovo principio contabile prevede un ampliamento della gamma di strumenti finanziari che possono essere classificati come elementi coperti.

Lo IAS 39 prevede che gli strumenti finanziari derivati, inclusi i derivati appartenenti ad un'esposizione aggregata, possano essere designati come strumenti di copertura fatta eccezione che per gli strumenti contenenti un'opzione di acquisto. La definizione di esposizione aggregata è stata introdotta dall'IFRS 9 ed il risultato di una combinazione di uno strumento derivato e uno non derivato. Il nuovo principio contabile, al fine di eliminare le restrizioni previste dallo IAS 39, consente a un'entità di designare un'esposizione aggregata come elemento coperto, a condizione che l'esposizione aggregata sia gestita come un'unica esposizione.

Un'altra novità riguardante gli elementi coperti, inserita dall'IFRS 9, riguarda la possibilità di designare una componente di rischio come elemento coperto. Secondo lo IAS 39, la componente di rischio di un elemento finanziario può essere considerata elemento coperto se essa è identificabile separatamente e realmente misurabile. Ad esempio la copertura del LIBOR come benchmark di un prestito a tasso variabile è considerata un idoneo elemento coperto. Tuttavia, questo non si estende agli elementi non finanziari, per i quali è possibile designare come componente di rischio solo il rischio di cambio.

Al contrario, il nuovo modello di *hedge accounting* nell'IFRS permette che le componenti di rischio delle voci possano essere elementi coperti idonei, a prescindere che facciano parte di elementi finanziari o non. Per essere una componente di rischio ammissibile, la componente di rischio deve essere separatamente identificabile e attendibilmente misurabile. Inoltre la componente di rischio ammissibile può essere specificata contrattualmente o non contrattualmente. Se la componente di rischio non è specificata contrattualmente, al fine di valutare se soddisfatti i requisiti per la designazione come componenti di rischio, è richiesta un'analisi del legame tra la componente di rischio e l'elemento coperto al fine di valutare in che modo il rischio influenza il *fair value* dell'elemento coperto.

I derivati (Swaps, CDS, etc.) vengono utilizzati dalle società al fine di gestire i rischi derivanti, per esempio, dall'attività di concessione di prestiti. I rischi provenienti da queste attività però non includono solo il rischio di credito, ma anche una serie di altri rischi che difficilmente si riesce a identificare e separare. Per porre rimedio alla difficoltà

di individuare quali siano le variazioni di *fair value* attribuibili esclusivamente al rischio di credito, l'IFRS 9 ha previsto di introdurre la regola secondo cui il rischio di credito non può essere designato come componente di rischio e quindi come elemento coperto.

Da un punto di vista contabile, consentire alle componenti di rischio non finanziarie di essere considerate elementi coperti significa che, nel misurare l'efficacia della copertura, le entità possono confrontare le variazioni di *fair value* dello strumento di copertura con le variazioni di *fair value* della componente di rischio specifica piuttosto che dell'intero elemento, ottenendo così un maggior grado di compensazione ed una corrispondente riduzione della volatilità degli utili o delle perdite.

Inoltre l'IFRS 9 concede la possibilità di applicare l'*hedge accounting* anche alle componenti di prezzo di un contratto di fornitura merci. A tal proposito si veda l'esempio qui di seguito esposto.

Esempio 12⁵⁹: rilevazione degli elementi coperti - confronto tra IAS 39 e IFRS 9

Il 1 ° gennaio 20X1, per fissare un prezzo fisso per il diesel e coprirsi dal rischio di credito, l'Entità Y stipula un contratto derivato per acquistare 10.000 barili di diesel a 120 € per barile, che è il prezzo basato sull'indice ULSD 10PPM SG Diesel stabilito a 12 mesi.

Il prezzo effettivo che l'entità Y paga per il diesel, risultante dal contratto d'acquisto, viene calcolato in base al prezzo dell'indice ULSD 10PPM SG Diesel corretto per il valore delle accise, spese di trasporto, assicurazione.

Si assume che nell'anno il prezzo di acquisto del diesel vari nel seguente modo:

Tabella 7: andamento prezzo del diesel nel tempo

	Indice ULSD 10PPM SG Diesel	Spese accessorie	Prezzo finale di vendita
01.01.20X1	120	85	205
30.06.20X1	130	90	220
31.12.20X1	100	60	160

Secondo lo IAS 39, L'*hedge accounting* può essere applicato solo al prezzo finale del diesel. Ciò causa l'inefficacia della copertura in relazione alle altre spese che compongono il prezzo finale (spese accessorie), come ad esempio le accise, l'assicurazione e le spese di trasporto. Queste componenti di prezzo sono molto variabili, con conseguente

⁵⁹ BDO, "IFRS IN PRACTICE 2016 - IFRS 9 Financial Instruments", 2016, p. 54

incapacità di applicare l'*hedge accounting* fin dall'inizio in quanto è molto probabile che l'intervallo dell'80- 125% non sarà soddisfatto.

In caso di applicazione delle regole dello IAS 39 e al fine di calcolare l'efficacia della copertura, verrebbero effettuati i seguenti calcolati:

Tabella 8: efficacia della copertura secondo lo IAS 39

	Variazione di <i>fair value</i> del prezzo finale di vendita	Variazione del <i>fair value</i> del derivato (basata sull'indice di prezzo)	Efficacia della copertura secondo lo IAS 39
30.06.20X1	15 (205-220)	10 (130-120)	153% (15/10)
31.12.20X1	45 (205-160)	20 (100-120)	225% (45/20)

Dall'osservazione dei suddetti risultati, è possibile concludere che mediante l'applicazione dello IAS 39 si ottiene l'inefficacia della copertura dato che non viene rispettata la soglia quantitativa dell'80-125%.

L'FRS 9 consente all'entità di applicare l'*hedge accounting* direttamente alle componenti di prezzo all'interno di un contratto, il che significa che l'entità Y può applicare l'*hedge accounting* al solo indice di prezzo.

Tabella 9: efficacia della copertura dell'IFRS 9

	Variazione di <i>fair value</i> dell'indice di prezzo	Variazione del <i>fair value</i> del derivato (basata sull'indice di prezzo)	Efficacia della copertura secondo l'IFRS 9
30.06.20X1	10 (120-130)	10 (130-120)	100% (10/10)
31.12.20X1	20 (120-100)	20 (100-120)	100% (20/20)

Con l'applicazione delle regole del nuovo principio contabile, si riduce la volatilità degli utili e delle perdite e si ottiene una massima efficacia di copertura (100%).

1.9.3 Strumenti di copertura

Come già illustrato precedentemente, la disciplina dell'*hedge accounting* mira ad assicurare che le variazioni di *fair value* o dei flussi di cassa di uno strumento di copertura compensino le variazioni dell'elemento coperto attribuibile al rischio coperto.

Lo IAS 39 identifica come strumento di copertura anche gli strumenti finanziari non derivati, quando questi rappresentano una copertura del rischio di cambio.

Il nuovo principio contabile propose di cambiare il modello di *hedge accounting* rendendolo più idoneo ad adattarsi alle strategie di copertura proprie dell'impresa. A tal proposito lo IASB decise di riconoscere come strumento di copertura anche gli strumenti finanziari non derivati valutati al *fair value* con rilevazione a conto economico, a condizione che questi siano designati nella loro interezza.

Secondo l'IFRS 9 alcune componenti degli strumenti di copertura possono essere considerate "costi di copertura" e possono essere differite o ammortizzate. Tali componenti sono rappresentate dal:

- valore temporale delle opzioni;
- valore temporale dei *zero cost-collar*;
- elemento *forward* di un contratto *forward*.

Time value delle opzioni

Il valore di un'opzione è dato dalla somma del valore intrinseco, ovvero la differenza tra il prezzo di esercizio dell'opzione e il prezzo a pronti, e dal *time value* dell'opzione, ovvero la differenza residua tra il *fair value* dell'opzione e il valore intrinseco.

Seguendo le regole dello IAS 39, un'entità ha a disposizione due possibilità: può designare l'opzione nella sua interezza come uno strumento derivato oppure può separare il *time value* dall'opzione e identificare come strumento di copertura solo il valore intrinseco. Nel caso in cui l'entità scelga di optare per la seconda alternativa, il *time value* dovrà essere rilevato al *fair value* a conto economico.

L'IFRS 9, al fine di ridurre la volatilità dei valori in conto economico derivante dalle variazioni del *time value* nel corso della durata dell'opzione, offre all'entità di continuare a designare solo il valore intrinseco dell'opzione come strumento di copertura, ma le variazioni di *time value* devono essere registrate nel prospetto delle altre componenti di conto economico (OCI) anziché a conto economico.

Il *time value* dell'opzione, in sede di rilevazione iniziale, viene distinto in due tipi di elementi coperti:

- l'operazione relativa, in tal caso il *time value* dell'opzione viene inizialmente differito dall'OCI e capitalizzato nel costo iniziale dell'elemento coperto (ad esempio un'opzione put utilizzata per coprire le previsioni di vendita di una merce);

- Periodo di tempo relativo, in tal caso la componente di *time value* viene differita in OCI e ammortizzata lungo tutto il periodo di durata del rapporto di copertura.

Esempio 13⁶⁰: Time value dell'opzione - confronto tra IAS 39 e IFRS 9

L'entità Y stipula un contratto per l'acquisto di beni da un fornitore estero, per un valore pari a 50.000 € pagabile alla consegna, cioè sei mesi dopo. Al fine di proteggersi dal rischio di cambio \$/€, l'entità in data 01.10.20X1 stipula un contratto di opzione per l'acquisto di merci €50.000 a 6 mesi al tasso di cambio di 0.75 \$/€. L'entità ha pagato un premio di opzione di 10.000 \$.

Il cambio a pronti al 01.10.20X1 è 0,75 \$/€. Il valore intrinseco dell'opzione è pari a 0 \$ e il *time value* dell'opzione è pari a 10.000 \$ (Fair value - Valore intrinseco = 10.000 - 0).

Se il tasso di cambio a pronti a sei mesi è inferiore a 0,75 \$/€, allora all'entità conviene esercitare l'opzione che gli permette di pagare un prezzo pari a 666,667 \$ (500,000 € / 0,75). Mentre se il tasso di cambio a pronti a sei mesi è superiore a 0,75 \$/€, all'entità non conviene esercitare l'opzione ed effettuerà l'acquisto al tasso di mercato, pagando un prezzo inferiore a 666,667 \$. Quest'ultimo importo rappresenta quindi il prezzo massimo che l'entità andrà a pagare. Qui di seguito vengono illustrate le modalità di rilevazione contabile secondo le regole dello IAS 39 e dell'IFRS 9 poi.

1. Applicazione regole IAS 39

Si supponga che l'entità consideri come strumento di copertura solo il valore intrinseco. In data 1.10.20X1 si effettueranno le seguenti scritture contabili:

01.10.20X1	
Opzione	10.000
Banca c/c	10.000

Alla fine dell'esercizio in corso, il tasso di cambio a pronti è pari a 0,70 \$/€ e il *fair value* dell'opzione è pari a 60.000 \$.

Dato che il tasso di cambio spot (0,70) è inferiore a 0,75, l'entità decide di esercitare l'opzione, ottenendo il valore intrinseco dell'opzione pari a 47.619 \$ $[(500.000 / 0.70 - (500.000 / 0,75 \text{ USD})]$. Il *time value* dell'opzione a fine esercizio risulta pari ad €12.381 (60.000 - 47.619).

⁶⁰ BDO, "IFRS IN PRACTICE 2016 - IFRS 9 Financial Instruments", 2016, p. 68

Alla luce di questi dati, al 31.12 l'entità dovrà rilevare la variazione del valore intrinseco (60.000-10.000) con contropartita nel prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo e la variazione del *time value* (12.381-10.000) in conto economico.

31.12.20X1	
Opzione (variazione di <i>fair value</i>)	50.000
Riserva di copertura del flusso di cassa	47.619
Proventi finanziari	2.381

2. Applicazione regole IFRS 9

Si riprendendo gli stessi dati di cui prima. In questo caso l'intero contratto di opzione può essere designato come strumento di copertura e le variazioni del *time value* sono registrate in OCI, anziché in conto economico, e il *time value* iniziale viene capitalizzato nel costo della posta coperta. Alla data di stipula del contratto di opzione vengono effettuate le seguenti scritture contabili:

01.10.20X1	
Opzione	10.000
Banca c/c	10.000

Alla fine dell'esercizio in corso sia la variazione del valore intrinseco che del *time value* vengono rilevate nel prospetto di conto economico complessivo.

31.12.20X1	
Opzione (variazione di <i>fair value</i>)	50.000
Riserva di copertura del flusso di cassa	47.619
Riserva del <i>time value</i> dell'opzione	2.381

Zero cost collar

Una *collar* a costo zero (*zero cost collar*) è essenzialmente una strategia di acquisto di un'opzione put, che avviene mediante il ricavato di una vendita di un'opzione call. I prezzi

di esercizio delle due opzioni sono stabiliti in modo tale che il premio che l'entità deve pagare per l'acquisto dell'opzione put compensi esattamente il premio che l'entità riceve dalla vendita dell'opzione call. L'entità in tal modo ottiene un premio netto pari a zero. Sebbene il *time value* iniziale sia pari a zero, successivamente e fino alla scadenza esso oscillerà ed è improbabile che il valore temporale relativo all'opzione put si compensi perfettamente con il valore temporale relativo all'opzione call. Secondo lo IAS 39 le variazioni di *time value* devono essere rilevate a conto economico, mentre secondo l'IFRS 9 le stesse dovrebbero essere rilevate nel prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo.

I contratti forward

Un *forward* è un contratto con cui si genera l'obbligo di acquistare (o vendere) un sottostante, (che può essere rappresentato da una valuta, un tasso di interesse, un titolo etc.) ad un prezzo stabilito ad una futura data specifica. Il prezzo del sottostante è definito "prezzo spot", o prezzo a pronti⁶¹.

Secondo il nuovo principio, similmente a quanto previsto per le opzioni, un'entità può separare l'elemento *forward* dall'elemento spot di un contratto *forward* e designare solo la variazione dell'elemento spot come strumento di copertura. L'elemento *forward* di un contratto a termine rappresenta la differenza tra il prezzo a termine e il prezzo spot corrente del sottostante. Le caratteristiche degli elementi *forward* dipendono dall'elemento sottostante, ad esempio:

- per il rischio del tasso di cambio estero, l'elemento *forward* rappresenta il differenziale di interesse tra le due valute;
- per il rischio di tasso di interesse, l'elemento *forward* riflette la struttura a termine dei tassi di interesse;
- per il commodity risk, l'elemento *forward* rappresenta i cosiddetti costi di archiviazione.

Se l'elemento *forward* di un contratto a termine viene separato dallo strumento di copertura designato, allora la variazione del *fair value* della parte esclusa può essere contabilizzata in modo simile alle variazioni del *time value* di un'opzione designata come strumento di copertura. Cioè, la parte esclusa viene trattata come un "costo di copertura".

⁶¹ Per maggiori dettagli a riguardo si vede: "Memento Pratico, Principi Contabili Internazionali 2017", IPSOA – Francis Lefebvre, Milano 2016, p. 688

Più in dettaglio, il nuovo principio prevede che quando un'entità designa solo la componente spot del *forward* come strumento di copertura, l'entità è autorizzata a riconoscere a conto economico i punti a termine al momento della costituzione del rapporto di copertura, in modo sistematico nel corso del tempo e a rilevare le successive variazioni in OCI. Così come previsto per il *time value* dell'opzione, solo la variazione dei punti a termine può essere riconosciuta in OCI nella misura in cui questa si riferisca all'elemento coperto.

Tale previsione è stata inserita nell'IFRS 9 al fine di porre rimedio all'alto grado di volatilità nel conto economico generata dalle regole dello IAS 39, che prevedono appunto che le variazioni di *fair value* dell'elemento a termine del contratto *forward* vengono rilevate a conto economico.

Capitolo 2

Studi accademici sugli effetti dell'introduzione dell'IFRS 9

È tutt'ora in corso un intenso dibattito tra gli accademici circa gli effetti dell'adozione degli IFRS sul mercato dei capitali. La maggior parte delle ricerche fino ad oggi svolte si sono concentrate sugli effetti positivi sul mercato prodotti dall'obbligo di adozione dei principi contabili internazionali. Secondo la pubblicazione di Daske et al. del 2008⁶², i Paesi che hanno adottato obbligatoriamente tali principi hanno registrato un incremento della liquidità del mercato e una conseguente riduzione del costo del capitale. Gordon et al.⁶³, nella loro pubblicazione del 2012, continuano affermando che l'aumento della liquidità del mercato è dovuto all'incremento degli afflussi di investimenti diretti esteri (IDE), in particolare per i Paesi in via di sviluppo che desiderano ricevere aiuti finanziari dalla Banca Mondiale. Inoltre, alcuni studi empirici forniscono supporto alla teoria secondo cui si registra un aumento dei prezzi delle azioni (Armstrong et al. 2010⁶⁴) e un miglioramento della qualità delle informazioni per gli analisti finanziari (Byard et al., 2011⁶⁵) al verificarsi di eventi che aumentano la probabilità di adozione degli IFRS.

Tuttavia, secondo ulteriori ricerche l'adozione degli IFRS potrebbe non portare necessariamente a benefici per gli investitori. Molte infatti si sono soffermate a valutare esclusivamente i benefici dell'adozione senza considerare i relativi costi. È infatti plausibile attendersi che gli investitori possano reagire negativamente all'adozione degli IFRS, se ritengono che i costi di transizione agli IFRS superino qualsiasi vantaggio. Tale ipotesi potrebbe giustificare il motivo per cui le imprese adottano solo raramente gli IFRS volontariamente⁶⁶. Ad esempio, alcuni studiosi⁶⁷ suggeriscono che l'adozione degli IFRS potrebbe generare costi per la preparazione di report IFRS e maggiori costi di consulenza dovuti alla necessità di acquisire competenze con il nuovo quadro contabile.

⁶² H. Daske, L. Hail, C. Leuz, R. Verdi: "Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences", *Journal of Accounting Research*, 2008, vol. 46, pp. 1085-1142

⁶³ L.A. Gordon, M.P. Loeb, W. Zhu: "The impact of IFRS adoption on foreign direct investment", *Journal Of Accounting And Public Policy*, 2012, vol. 31, pp. 374-398

⁶⁴ C. Armstrong, M. Barth, A. Jaqolinzer, E. Riedl, "Market reaction to the adoption of IFRS in Europe", *The Accounting Review*, 2010, Vol. 85, n. 1, pp. 31-61

⁶⁵ D. Byard, Y. Li, Y. Yu: "The effect of mandatory IFRS adoption on financial analysts' information environment", *Journal of Accounting Research*, 2011, vol. 49, pp. 69-96

⁶⁶ H. B. Christensen: "Why do firms rarely adopt IFRS voluntarily? Academics find significant benefits and the costs appear to be low", *The Accounting Review*, 2012, vol. 12, pp. 518-525

⁶⁷ L. Hail, C. Leuz, P.D. Wysocki, "Global accounting convergence and the potential adoption of IFRS by the U.S.: conceptual underpinnings and economic analysis", *Forthcoming in Accounting Horizons*, 2010, vol. 24, pp. 355-394

Mentre molti studi precedenti si sono dedicati ad esaminare gli effetti sul mercato del capitale all'adozione degli IFRS, gli studi sull'IFRS 9 sono piuttosto scarsi. A tal proposito, in questo elaborato vengono analizzati in particolare due articoli relativi agli effetti del processo di sostituzione dello IAS 39:

1. *“Pre-adoption market reaction to IFRS 9: A cross-country event-study”*, scritto da E. Onali e G. Ginesti e risalente al 2014;
2. *“Investor reaction to IFRS for financial instruments in Europe: the role of firm-specific factors”*, scritto sulla base del precedente articolo da E. Onali, G. Ginesti e L.V. Ballestra nel 2017.

Vista la scarsa disponibilità di ricerche empiriche circa gli effetti dell'adozione dell'IFRS 9, nei successivi paragrafi si cercherà di confrontare i risultati ottenuti dalle ricerche di Onali, Ginesti e Ballestra con quelli ottenuti da altri studi riguardanti l'impatto dell'adozione obbligatoria degli IAS/IFRS dal 1 gennaio 2005.

2.1 “Pre-adoption market reaction to IFRS 9: A cross-country event-study”, E. Onesti e G. Ginesti, 2014

L'obiettivo di questa ricerca è quello di analizzare la reazione di mercato e l'impatto sugli investitori internazionali in seguito all'introduzione dell'IFRS 9.

Le regole dello IAS 39 hanno generato preoccupazioni e dibattiti anche tra gli studiosi, in quanto considerate troppo complesse da applicare e comprendere. I sostenitori del cambiamento, e quindi della sostituzione dello IAS 39 con l'IFRS 9, ritengono che il nuovo principio contabile possa permettere di ridurre e semplificare molte regole e favorire l'armonizzazione. In tal modo, mediante la riduzione dell'asimmetria informativa, gli investitori riuscirebbero a prendere decisioni d'investimento più ponderate e basate su dati contabili di rilevanza.

Allo stesso tempo però alcuni studiosi temono che l'armonizzazione possa ostacolare gli investitori, in quanto la semplificazione delle regole contabili potrebbe essere causa di una riduzione della qualità delle informazioni circa le società presenti sul mercato ed inoltre potrebbe sorgere la difficoltà di comparare le informazioni finanziarie attuali post-riforma con quelle pre-riforma. Inoltre, occorre tenere in considerazione i costi che le società devono sostenere per adottare i nuovi principi contabili e adattarli al loro bilancio interno.

La crisi finanziaria del 2008 ha puntato i riflettori sul metodo del *fair value*, considerato da molti come il fattore che più di tutti abbia contribuito ad esasperare la situazione di instabilità. A tal proposito molti studiosi si sono soffermati ad effettuare test empirici al fine di analizzare il ruolo del *fair value* nella crisi finanziaria. Secondo lo studio condotto da Laux e Leuz nel 2010⁶⁸ risulta invece improbabile che il *fair value* possa aver avuto l'effetto di aumentare in modo significativo la gravità dell'allora attuale crisi finanziaria. Sebbene ci possano essere state spirali negative di comportamento o vendite di asset al fine di tutelarsi dalle perdite, dallo studio di Laux e Leuz non si ottengono risultati in grado di confermare che quegli effetti negativi siano il risultato di una contabilizzazione al *fair value* e che quest'ultima abbia causato una svalutazione delle attività delle banche⁶⁹.

L'articolo di Onali e Ginesti ha l'obiettivo di estendere la pubblicazione di Armstrong et al.⁷⁰, risalente al 2010, prendendola come punto di partenza per il loro studio.

Nella loro ricerca Armstrong et al. hanno esaminato l'effetto dell'introduzione degli IFRS in Europa, analizzando tutti i relativi eventi (16) fino a novembre 2005 e usando come campione tutte le imprese quotate europee. Lo studio ha analizzato il grado di efficienza del mercato azionario nei Paesi campione, fissando come ipotesi base che i prezzi delle azioni siano in grado di riflettere le aspettative dei costi e dei benefici derivanti dall'adozione degli IFRS. Dall'analisi è risultata una reazione positiva all'introduzione dei nuovi standard per le imprese con una minore qualità delle informazioni e una maggiore asimmetria informativa nella fase che precede l'adozione dei principi. Tale reazione è risultata ancora più positiva per le banche. Al contrario ci si aspetta una reazione negativa da parte di quei Paesi che hanno una struttura legislativa che non permette un'applicazione rigorosa dei nuovi principi contabili.

Dato che lo studio condotto da Armstrong et al. non si estende temporalmente anche alla data in cui è stato introdotto l'IFRS 9, Onali e Ginesti si sono fissati l'obiettivo di estendere il loro studio così da poter analizzare il comportamento degli investitori anche all'introduzione dell'IFRS 9.

L'articolo in questione è finalizzato ad individuare quali siano le caratteristiche di un Paese che vadano ad influenzare la variazione del prezzo delle azioni in seguito

⁶⁸ C. Laux, C. Leuz, "Did fair-value accounting contribute to the financial crisis?", *Journal of Economic Perspectives*, American Economic Association, vol. 24, pp. 93-118, 2010

⁶⁹ A tal proposito, per un maggior approfondimento, si veda anche: C. Laux, C. Leuz, "The crisis of fair-value accounting: making sense of the recent debate", *Accounting, Organizations and Society*, 2009, pp. 826-834

⁷⁰ C. Armstrong, M. Barth, A. Jaqolinzer, E. Riedl, "Market reaction to the adoption of IFRS in Europe", *The Accounting Review*, 2010, Vol. 85, n. 1, pp. 31-61

all'annuncio dell'introduzione dell'IFRS 9. Nell'individuare le cause delle reazioni di mercato, i due autori sono partiti dall'idea base che ogni cambiamento dei principi contabili non può essere analizzato indipendentemente dalle caratteristiche istituzionali dei singoli Paesi. Un'eventuale mancanza di eterogeneità nelle reazioni può quindi dipendere dalla sussistenza, nei diversi Paesi, di un differente quadro giuridico, grado di applicazione della legge o grado di fiducia riposta nelle regole della società.

Sulla stessa linea di pensiero si trova la pubblicazione del 2010 di Armstrong et al. in cui si afferma che, come già in precedenza accennato, una reazione di mercato positiva al cambiamento delle regole contabili si ha in quei Paesi in cui sussiste una struttura legislativa che assicura un elevato grado di applicazione delle norme.

A favore di tale tesi si sono espressi anche La Porta et al. nella loro pubblicazione del 2006⁷¹ e i due autori Laux e Leuz i quali attribuiscono alla nozione di "complementarietà" la funzione di fornire una spiegazione del motivo per cui le regole contabili possano differire tra Paesi. C'è complementarietà quando diversi Paesi effettuano determinate scelte istituzionali al fine di adattarsi gli uno alle regole degli altri, e più in particolare alle esigenze delle figure chiave di un mercato, rappresentate ad esempio dalle entità che forniscono finanziamenti. Le regole possono differire da Paese a Paese, e quindi differire la relativa reazione di mercato, nella stessa misura in cui le figure chiave differiscono tra di esse.

Ancora, Ball⁷² nel suo studio del 2006 ha fornito un elenco delle caratteristiche locali che differenziano i Paesi l'uno dall'altro e che incidono sulla qualità dei bilanci delle singole imprese: estensione e natura del coinvolgimento del governo nell'economia e nelle pratiche di stesura dei *reporting* finanziari, *background* culturale e storico, sistemi legali e politici, struttura del mercato finanziario, struttura della *corporate governance*, percentuale della proprietà privata rispetto a quella pubblica, dimensione del settore aziendale e delle imprese a conduzione familiare, il ruolo dei piccoli azionisti rispetto alle istituzioni e ai membri aziendali, l'uso delle informazioni di bilancio nella retribuzione dei dirigenti, l'indipendenza e il compenso dei revisori. Con questo elenco Ball intende dimostrare come l'adozione comune di principi contabili internazionali non è sufficiente ad eliminare le differenze tra i Paesi.

⁷¹ R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer: "What works in securities laws?", The Journal of finance, 2006, vol. 61, pp. 1-32

⁷² R. Ball, "International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and Cons for Investors", Accounting and Business Research, Forthcoming, 2006

Un ulteriore fattore su cui si sono concentrati Onali e Ginesti è il grado di divergenza tra i principi contabili internazionali e locali, il quale potrebbe incidere sulla propensione di un Paese ad adottare il nuovo IFRS 9: all'aumentare della divergenza aumentano i costi da sostenere per adeguare i principi contabili locali a quelli internazionali. A tal proposito i due autori fanno richiamo alla pubblicazione di Ding et al.⁷³ del 2007 in cui vengono analizzate le cause delle divergenze e le modalità con cui queste vadano ad incidere sulla qualità dei reporting finanziari di una società. La qualità dei documenti contabili dipende anche dagli incentivi dei manager e dei revisori dei conti, i quali a loro volta sono influenzati dall'interazione tra i fattori istituzionali e le divergenze nei principi contabili. Ashbaugh e Pincus nel 2001⁷⁴ hanno analizzato la correlazione tra due variabili: il grado di divergenza tra i principi contabili nazionali e internazionali e le previsioni finanziarie fatte dagli analisti sui risultati delle imprese. Da tale studio è risultata una correlazione positiva da queste due variabili, ovvero è emerso che al diminuire del grado di divergenza, si riduce anche il numero di errori commessi dagli analisti nelle loro valutazioni contabili e ciò grazie al miglioramento dell'informativa di bilancio.

Anche ulteriori recenti articoli si sono occupati di analizzare la reazione degli investitori ad un cambiamento normativo; ne è un esempio la pubblicazione di Bowen e Khan del 2014⁷⁵ in cui vengono studiati gli effetti causati dall'indebolimento dell'utilizzo del *fair value* e dalla modifica del metodo dell'*impairment*. Da tale studio risulta che gli investitori hanno percepito questi cambiamenti come se il *fair value* e le norme d'*impairment* fossero le cause del danneggiamento delle banche durante la crisi finanziaria.

Passiamo ora ad analizzare la parte pratica dello studio condotto da Onali e Ginesti. La tabella sottostante riporta la composizione del campione rappresentato in termini di Paese d'origine delle società esaminate.

⁷³ Y. Ding, O. Hope, T. Jeanjean, H. Stolowy: "Differences between domestic accounting standards and IAS: measurement determinants and implications", *Journal of Accounting and Public Policy*, 2010, vol. 26, pp. 1-38

⁷⁴ H. Ashbaugh, M. Pincus, "Domestic Accounting Standards, International Accounting Standards, and the Predictability of Earnings", *Journal of Accounting Research*, 2001

⁷⁵ R. Bowen, U. Khan: "Market reaction to policy deliberations on fair value accounting and impairment rules during the financial crisis of 2008-2009", *Journal of Accounting and Public Policy*, 2010, vol. 33, pp. 233-259

Figura 4: composizione del campione analizzato

	COUNTRY	FIRMS
1	AUSTRIA	71
2	BELGIUM	152
3	DENMARK	138
4	FINLAND	112
5	FRANCE	811
6	GERMANY	999
7	GREECE	223
8	IRELAND	30
9	ITALY	232
10	LUXEMBOURG	11
11	NETHERLANDS	100
12	NORWAY	169
13	PORTUGAL	55
14	SPAIN	209
15	SWEDEN	445
16	SWITZERLAND	211
17	UNITED KINGDOM	1512
	TOTAL	5480

Fonte: E. Onali, G. Ginesti, “*Pre-adoption market reaction to IFRS 9: A cross-country event-study*”, Journal of Accounting and Public Policy, 2014, vol. 33, p. 630.

Gli autori hanno utilizzato un campione di 5.400 imprese provenienti da 17 Paesi europei. La scelta di considerare esclusivamente imprese europee deriva dalla ragione di creare un contesto unico caratterizzato dall'adozione obbligatoria degli IFRS per tutte le società quotate europee.

Inoltre l'analisi è stata estesa a tutti quegli eventi accaduti tra il 15 luglio 2009, corrispondente al giorno successivo in cui lo IASB ha annunciato la proposta di migliorare la contabilizzazione degli strumenti finanziari, e il 31 dicembre 2012. Gli autori hanno selezionato esclusivamente gli eventi avvenuti nelle date in cui lo IASB e l'EFRAG hanno effettuato annunci ufficiali. Successivamente, per esaminare la misura in cui questi eventi trasmettono informazioni significative al mercato, è stata valutata la loro copertura mediatica a livello internazionale. La tabella sottostante elenca tutti gli eventi selezionati, descrive le variabili rispettivamente esaminate per ogni evento, la relativa fonte da cui deriva la copertura mediatica e indica se un determinato evento aumenta o diminuisce la probabilità che l'IFRS 9 venga adottato.

Figura 5: eventi selezionati relativi all' IFRS 9

N.	Event date	Event description	Probability of adoption of IFRS 9	Media coverage
1	11/12/2009	IASB issues IFRS 9 (completing the first phase – Classification and Measurement)	Increase	lasplus.com/news Financial Times.com
2	05/07/2010	EFRAG releases the summary of the responses received on its outreach questionnaire published in March 2010	–	Not coverage by international media
3	6/28/2010	EFRAG releases the comment letter on the IASB exposure draft (ED) – financial instruments: amortized cost and impairment	–	Not coverage by international media
4	7/16/2010	EFRAG releases the comment letter on the IASB exposure draft – fair value option for financial liabilities	Increase	lasplus.com/news
5	9/28/2010	EFRAG releases the comment letter on the FASB's ED accounting for financial instruments and revisions to the accounting for derivative instruments and hedging activities	–	Not coverage by international media
6	10/28/2010	IASB issues additions to IFRS 9 for financial liability accounting, completing the classification and measurement phase	Increase	Bloomberg.com/news
7	12/09/2010	IASB releases the exposure draft on accounting for hedging activities	Increase	Financial Times.com
8	1/13/2011	IASB and FASB publish a joint proposal approach on credit impairment of loans and other financial assets managed in an open portfolio	Increase	lasplus.com/news
9	1/31/2011	IASB and FASB publish common proposal for accounting for impairment of financial assets such as loans managed in an open portfolio	Increase	Reuters.com/news
10	03/04/2011	EFRAG recommends that IASB and FASB agree on a joint timetable to finalize accounting standard for financial instruments	Increase	lasplus.com/news
11	03/11/2011	EFRAG releases final comment letter to IASB in response the Exposure Draft on hedge accounting issued in December 2010	–	Not coverage by international media
12	04/08/2011	EFRAG releases the final comment letter to IASB in response to supplementary document financial instruments: impairment issued on 31 January 2011	Decrease	lasplus.com/news
13	05/10/2011	EFRAG releases summary of feedback received in outreach activity on the IASB's Supplementary Document	–	Not coverage by international media
14	08/04/2011	IASB proposes adjustments to effective date of IFRS 9 from January 1, 2013 to January 1, 2015	Decrease	lasplus.com/news; IFRS.com/news
15	10/28/2011	EFRAG releases final comment letter on the IASB's adjustments to mandatory effective date of IFRS 9 of January 1, 2015	–	Not coverage by international media
16	12/16/2011	IASB releases amendments to IFRS 9 that defer the mandatory effective date from 1 January 2013 to 1 January 2015	Increase	lasplus.com/news; IFRS.com/news
17	1/27/2012	IASB and FASB inform on the joint intention to reduce differences in classification and measurement models for financial instruments	Increase	lasplus.com/news Financial Times.com
18	7/27/2012	EFRAG communicates new composition of the Working Group effective for financial instruments	–	Not coverage by international media
19	09/07/2012	IASB releases draft of forthcoming general hedge accounting requirements that will be added to IFRS 9	Increase	Wall street journal.com/news; Cfo.com/news
20	11/28/2012	IASB releases proposal for limited changes to IFRS 9 classification and measurement requirements	Increase	lasplus.com/news

E. Onali, G. Ginesti, “Pre-adoption market reaction to IFRS 9: A cross-country event-study”, Journal of Accounting and Public Policy, 2014, vol. 33, p. 632.

Dalla tabella risultano solo due eventi che hanno l'effetto di ridurre la probabilità di introduzione dell'IFRS 9. Il primo, relativo al 04/08/2011, in cui l'EFRAG ha espresso le sue preoccupazioni nei confronti del “*Supplementary document Financial Instruments:*

Impairment”, il quale voleva stabilire una soglia per gli accantonamenti per perdite su crediti. Nel secondo evento invece, risalente al 08/04/2011, lo IASB annunciava la sua volontà di posticipare la data di entrata in vigore dell’IFRS 9, precedentemente prevista il 1° gennaio 2013.

Dopo aver identificato le date rilevanti, è stato effettuato uno studio su ogni singolo evento. Inizialmente, similmente ad Armstrong et al. (2010), viene stimata la reazione media del mercato al nuovo principio contabile internazionale mediante il calcolo dell’indice MAR (*market adjusted returns*) dato dalla differenza tra il “*log return*” a 3 giorni dei portafogli con valore di mercato ponderato comprendente tutte le imprese del campione e il “*log return*” di una proxy per un portafoglio di mercato. Questa proxy include le 1.800 imprese internazionali più grandi al mondo, escluse le società europee comprese già nel campione. Poi si verifica se la media a 3 giorni dell’indice MAR è da considerarsi significativa.

Successivamente viene stimato l’impatto sul prezzo delle azioni causato da tre caratteristiche istituzionali di un Paese:

1. Sistema legislativo (*rule of law*);
2. Grado di divergenza (*divergence*);
3. Intervento amministrativo per il controllo del rispetto delle regole (*public enforcement*).

La variabile “*rule of law*” viene definita da Kaufmann et al. (2011)⁷⁶ come quella variabile idonea a rappresentare il grado di fiducia che gli individui ripongono sulle regole della società, sulla qualità della tutela contrattuale, dei diritti di proprietà e di quella garantita dalle forze dell’ordine e dai tribunali.

La variabile “*divergence*” è stata ottenuta seguendo le modalità adottate dallo studio di Ding et al. (2007)⁷⁷, ovvero analizzando il GAAP 2001, contenente una misura delle differenze tra i principi contabili nazionali e gli IAS. La divergenza rappresenta la misura in cui le regole riguardanti uno stesso problema contabile differiscono tra IAS e principi locali. Tali divergenze possono essere causate dall’assenza di regole specifiche in materia di riconoscimento e valutazione, di informativa contabile e dall’incoerenza tra norme nazionali e internazionali.

⁷⁶ D. Kaufmann, A. Kraazy, M. Mastruzzi, “*The worldwide governance indicators: methodology and analytical issues*”, Hague Journal on the Rule of Law, 2011, vol. 3, pag. 220-246

⁷⁷ Y. Ding, O. Hope, T. Jeanjean, H. Stolowy, “*Differences between domestic accounting standards and IAS: measurement, determinants and implications*”, Journal of Accounting and Public Policy, 2007, vol. 26, pp. 1-38

Infine la variabile “*public enforcement*” viene definita da La Porta et al. (2006) come la media aritmetica dell’indice delle caratteristiche del supervisore, l’indice del potere decisionale, l’indice dei poteri investigativi, l’indice degli ordini e l’indice della criminalità.

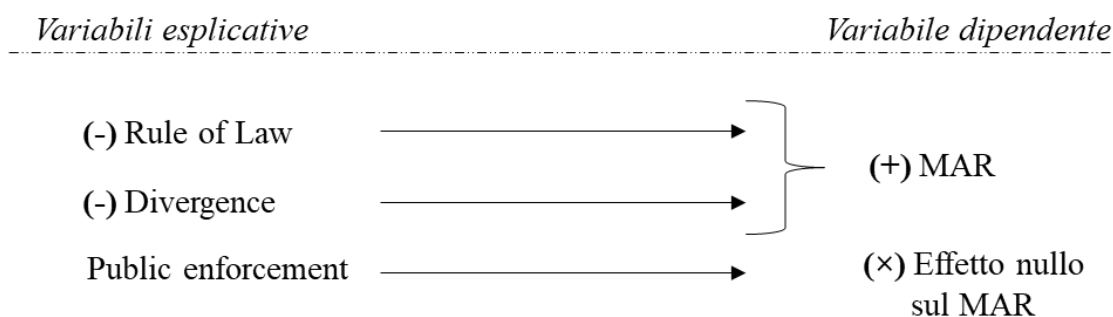
Successivamente ogni Paese viene classificato in base a ciascuno di questi tre fattori. I Paesi che si trovano nella parte alta della classifica, si considerano appartenenti al portafoglio cosiddetto “*high portfolio*”, mentre i Paesi che si trovano agli ultimi posti della classifica si dicono appartenenti al “*low portfolio*”. Il portafoglio viene costruito considerando il valore di mercato che detiene ogni società residente in un Paese appartenente alla classifica e per ognuno dei due portafogli, *high* e *low*, viene calcolato il MAR a 3 giorni. Confrontando il MAR delle società dei Paesi in cima e in fondo alla classifica, ne deriva che questi si differenziano per il fattore istituzionale considerato, confermando in tal modo l’ipotesi iniziale fissata da Onali e Ginesti secondo cui ogni cambiamento dei principi contabili non può essere analizzato indipendentemente dalle caratteristiche istituzionali dei singoli Paesi.

Analizzando i risultati ottenuti, sintetizzati nella figura di seguito, si può concludere che la reazione globale del mercato è positiva e che gli investitori percepiscono la riforma contabile come un fattore positivo sulla ricchezza degli azionisti. Più in particolare la reazione positiva coinvolge gli azionisti di quelle società localizzate in Paesi con un debole sistema legislativo, contrariamente da quanto risulta dallo studio di Armstrong et al., e con un basso grado di divergenza tra i principi locali e quelli internazionali (IAS 39). Al contrario la variabile “*public enforcement*” non ha alcun effetto sulla reazione all’adozione dell’IFRS 9. Questi risultati indicano che gli investitori sono fiduciosi verso la capacità dell’IFRS 9 di risolvere i problemi inerenti lo IAS 39, ma comunque ci si deve aspettare una reazione diversa in Paesi diversi, la quale dipende dalle caratteristiche istituzionali di ogni singolo Paese.

Gli eventi relativi all’IFRS 9 vengono percepiti dagli investitori internazionali come un miglioramento del valore, a causa di una maggiore trasparenza dei dati finanziari tra i diversi Paesi e quindi maggiore possibilità di comparabilità. Per esempio Chen et al. (2013)⁷⁸ fornisce prove sull’esistenza di esternalità positive con l’adozione degli IFRS in quanto sono in grado di migliorare la qualità delle informazioni relative agli investimenti ad alta efficienza.

⁷⁸ C. Chen, D. Young, Z. Zhuang: “*Externalities of mandatory IFRS adoption: evidence from cross-border spillover effects of financial information on investment efficiency*”, *The Accounting Review*, 2013, vol. 88, pp. 881-894

Figura 6: riepilogo risultati



Gli IFRS 9 producono effetti positivi sulla ricchezza degli azionisti, i quali dipendono dalle caratteristiche istituzionali di un Paese

Fonte: elaborazione propria

2.2 “Investor reaction to IFRS for financial instruments in Europe: the role of firm-specific factors”, E. Onesti, G. Ginesti e L.V. Ballestra, 2017

A differenza del precedente, l'articolo di Onali-Ginesti-Ballestra si focalizza ad individuare quali siano le caratteristiche specifiche di un'impresa che possano influenzare la percezione degli investitori circa la capacità dell'IFRS 9 di aumentare il prezzo delle azioni. Per ottenere tale risultato si va ad esaminare se i fattori associati alla qualità dell'informazione e all'asimmetria informativa possano influenzare la reazione del mercato agli eventi relativi al processo di introduzione dell'IFRS 9.

L'articolo oggetto di analisi si focalizza sulle caratteristiche dell'impresa in quanto le recenti pubblicazioni hanno dimostrato che, per analizzare gli effetti dell'adozione degli IFRS, occorre prestare maggior attenzione alle caratteristiche proprie di un'azienda. Ad esempio nella pubblicazione di Daske et al. (2008)⁷⁹ gli autori rilevano che gli effetti dell'adozione degli IFRS variano in modo sostanziale in base al campione utilizzato, e quindi in base alle tipologie di società analizzate, alla durata del periodo di campionamento e se vengono prese in considerazione imprese dei Paesi che non hanno ancora adottato gli IFRS come punto di riferimento. Inoltre Daske et al. scoprono che i benefici sul mercato dati dall'adozione degli IFRS si verificano solo nei Paesi in cui le imprese hanno incentivi ad essere trasparenti e in cui il sistema legislativo permette un elevato grado di applicazione delle leggi (Armstrong et al. 2010).

⁷⁹ H. Daske, L. Hail, C. Leuz: “Mandatory IFRS reporting around the World: early evidence on the economic consequences”, Finance working paper n. 198, 2008

Il contributo alla letteratura fornito da Onali, Ginesti e Ballestra consiste non solo nella completa analisi svolta sulle caratteristiche delle imprese che possono influenzare la reazione di mercato, ma anche sull’elaborazione di prove empiriche che dimostrano, contrariamente da quanto sostenuto da altri studiosi come Armstrong et al., che l’adozione dell’IFRS 9 potrebbe non migliorare la qualità contabile delle imprese con bassa liquidità e un’alta asimmetria informativa.

Seguendo il metodo di analisi condotto dagli autori del precedente articolo esaminato, vengono osservati tutti quegli eventi ufficiali, relativi all’adozione dell’IFRS 9, resi pubblici dallo IASB e dell’EFRAG. In tal modo vengono selezionati 22 eventi e, per verificare se questi ultimi siano effettivamente rilevanti per gli investitori, è stata calcolata la misura in cui l’indice di volume di ricerca di Google per la parola chiave “IFRS 9” è più alta nelle settimane attorno a quegli eventi. Qui di seguito viene riportata la tabella contenente tutte le date a cui corrispondono i 22 eventi selezionati dagli autori, specificando per ognuno se esso abbia l’effetto di aumentare o diminuire la probabilità di adozione dell’IFRS 9.

Figura 6: eventi selezionati relativi all’IFRS 9

N.	Date	Description	Probability of adoption
1	12/11/2009	IASB issues the first phase of IFRS 9.	Increase
2	16 /07/2010	EFRAG releases the comment letter on IASB ED - fair value option for financial liabilities.	Increase
3	28/10/2010	IASB issues additions to IFRS 9 for financial liability.	Increase
4	9/12/2010	IASB releases the ED on accounting for hedging activities.	Increase
5	13/01/2011	IASB and FASB publish a joint proposal on credit impairment.	Increase
6	31/01/2011	IASB and FASB publish a joint proposal on accounting for impairment of financial assets.	Increase
7	4/03/2011	EFRAG recommends that IASB and FASB finalize a common standard for financial instruments.	Increase
8	8/04/2011	EFRAG releases the comment letter to IASB supplementary document on impairment.	Decrease
9	4/08/2011	IASB proposes adjustments to the effective date of IFRS 9 from 1/2013 to 1/2015.	Decrease
10	16/12/2011	IASB defers the mandatory effective date from 1/2013 to 1/2015	Increase
11	27/01/2012	IASB and FASB inform on their common intention to reduce differences in accounting for financial instruments.	Increase
12	7/09/2012	IASB releases a draft of hedge accounting.	Increase
13	28/11/2012	IASB proposes limited changes to IFRS 9 requirements.	Increase
14	18/01/2013	EFRAG publishes its letter on IASB's Draft IFRS 9 Hedge Accounting.	Increase
15	7/03/2013	IASB revises proposal for loan-loss provisioning	Increase
16	22/03/2013	EFRAG releases the comment letter to IASB on the transition from IAS 39 to IFRS 9.	Increase
17	16/04/2013	EFRAG releases the comment letter to ED –Limited Amendments to IFRS 9.	Decrease
18	27/06/2013	IASB publishes amendments to IAS 39.	Increase
19	22/07/2013	EFRAG reports the Field-Test on ED Expected Credit Losses.	Increase
20	19/11/2013	IASB finalises the chapter on general hedge accounting.	Increase
21	17/04/2014	IASB publishes DP on accounting for macro hedging.	Increase
22	24/07/2014	IASB completes the reform.	Increase

Fonte: E. Onali, G. Ginesti, L. V. Ballestra, “*Investor reaction to IFRS for financial instruments in Europe: the role of firm-specific factors*”, Finance Research Letters, 2017, vol. 21, p. 74

Successivamente viene calcolato, con le stesse modalità utilizzate nel precedente articolo, l’indice MAR. in questo caso però come, come proxy di portafoglio di mercato è stato utilizzato il “DJ STOXX Global 1800 Index Ex Europe”.

In seguito è stata effettuata una regressione del MAR per ogni impresa e evento su una serie di variabili che rappresentano ognuna un fattore specifico dell'impresa. Di seguito viene riportata la tabella rappresentativa di tutte le variabili esaminate dagli autori.

Figura 7: elenco variabili studiate

Variables	Measurement
SIZE	Natural logarithm of total assets
BIG4	Indicator variable equal to 1 if the firm was audited by the big four auditor, and 0 otherwise.
LISTED_US	Indicator variable equal to 1 if the company is listed on a U.S. stock exchange and 0 otherwise during the event year.
MARKETS	Number of exchanges on which the company is listed during the event year.
SPREAD	Average daily bid-ask spread calculated as: $(ask-bid)/(ask+bid)/2$ using daily closing bid and ask data.
INDEP	Indicator variable equal to 1 if BvD independence indicator is A-, A, o A+, and 0 otherwise. For INDEP = 1, there is no shareholder with more than 25% direct or total ownership.
INFOQUAL	The highest eigenvalue factor derived from principal components analysis of the variables: SIZE, LISTED_US, and MARKETS. Factor scores are multiplied by -1, so that a higher value for INFOQUAL corresponds to lower information quality (Armstrong et al., 2010).
FINANCIAL	Indicator variables equal to 1 if the firm's two-digit SIC industry code is 60 or 61, and 0 otherwise.
HERF	Sum of squared market shares (percentage of sales over total sales in the industry as defined by the two-digit SIC industry code) for all firms in that industry.
CODE	Indicator variable equal to 1 if the country of origin of the firm is a code-law country.
SMB	Fama-French Small-Minus-Big factor.
HML	Fama-French High-Minus-Low factor.
WML	Carhart Winners-Minus-Losers factor.

Fonte: E. Onali, G. Ginesti, L. V. Ballestra, "Investor reaction to IFRS for financial instruments in Europe: the role of firm-specific factors", Finance Research Letters, 2017, vol. 21, p. 74

Il MAR è quindi il risultato della seguente funzione:

$$\begin{aligned}
 MAR_{it} = & \beta_1 + \beta_2 FINANCIAL_{it} + \beta_3 INFOQUAL_{it} + \beta_4 FINANCIAL_{it} \\
 & * INFOQUAL_{it} + \beta_6 SPREAD_{it} + \beta_7 BIG4_{it} + \beta_8 INDEP_{it} + \beta_9 HERF \\
 & + \beta_{10} CODE + \beta_{11} SMB_t + \beta_{12} HML_t + \beta_{13} WML_t + \Sigma \alpha_d D_d + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

La variabile INFOQUAL misura la qualità dell'informazione ed è il fattore con il più alto autovalore tra le componenti principali in rado di rappresentare le seguenti tre variabili⁸⁰: SIZE, LISTED_US e MARKETS.

Il MAR dipende dunque:

- dal fatto che l'impresa si trovi o meno nel settore finanziario (FINANCIAL);
- dalla dimensione dell'impresa (SIZE);
- dalla possibilità che la società sia o meno quotata nella borsa statunitense (LISTED_US);

⁸⁰ L'analisi delle componenti principali (PCA) è una tecnica statistica che permette di ridurre un numero più o meno elevato di variabili in alcune variabili latenti. Le informazioni insite di quest'ultime variabili, quindi, vengono sintetizzate in una o poche più variabili.

- dal numero di scambi avvenuti nel mercato nel quale è quotata la società (MARKETS);
- dalla misura della differenza tra il prezzo bid e il prezzo ask (SPREAD)⁸¹;
- dalla possibilità che la società riceva o meno consulenze di audit da una Big four (BIG4)⁸²;
- dall'indicatore di indipendenza (INDEP) che misura il grado di dispersione della struttura proprietaria, ovvero dalla presenza o meno di un azionista con una proprietà maggiore del 25%;
- data dalla percentuale delle vendite di una società sul totale delle vendite di tutte le società del settore (HERF);
- dalla struttura legislativa del Paese in cui ha sede la società (CODE);
- dalla differenza tra il rendimento atteso di un portafoglio di titoli a debole capitalizzazione e quello di un portafoglio di titoli a forte capitalizzazione (SMB);
- dalla differenza tra il rendimento atteso di un portafoglio di titoli avente un forte rapporto book-to-market e quello di un portafoglio di titoli avente invece un debole rapporto book-to-market (HML)⁸³;
- dalla differenza tra il rendimento dei titoli con performance positiva e titoli con performance negativa (WML)⁸⁴;

Analizzando i risultati ottenuti dalla ricerca, sintetizzati nella tabella di seguito, si può concludere che vengono ottenute prove empiriche a sostegno dell'ipotesi iniziale secondo cui la reazione degli investitori all'introduzione dell'IFRS 9 è influenzata dalle caratteristiche specifiche di un'impresa.

In particolare secondo tale studio un'elevata qualità delle informazioni nella fase che precede l'adozione dell'IFRS 9 ha un impatto positivo sul mercato. Ciò è dimostrato dal fatto che, effettuando la regressione del MAR a livello aziendale, risulta che la variabile INFOQUAL è sempre negativa e significativa, mentre le variabili SIZE e MARKETS sono positive.

⁸¹ "Il prezzo bid è il prezzo al quale il dealer è disposto ad acquistare uno strumento finanziario. Il prezzo ask è quello al quale il dealer è disposto a vendere uno strumento finanziario."

<http://www.borsaitaliana.it/bitApp/glossary.bit?target=GlossaryDetail&word=Bid-Ask%20Spread>

⁸² Philip Joos e Edith Leung in una loro pubblicazione del 2013 affermano che gli investitori reagiscono in modo più favorevole all'adozione degli IFRS se le imprese si affidano ad una Big 4 per l'attività di revisione, in quanto i revisori sono maggiormente in grado di supportare la transizione dai GAAP degli Stati Uniti agli IFRS. Quest'ultimo aspetto permette inoltre di ridurre l'asimmetria informativa.

⁸³ SMB e HML rappresentano due dei fattori utilizzati nella formula per il calcolo del rendimento atteso di un titolo proposta dal modello a tre fattori di Fama e French

⁸⁴ Carhart ha proposto di aggiungere al modello a tre fattori di Fama e French un'ulteriore variabile: WML

Inoltre lo studio conferma che una minore asimmetria informativa nella fase pre-adozione ha un impatto positivo sul mercato. Infatti hanno una correlazione positiva con l'asimmetria informativa sia la variabile SPREAD che INDEP, il che rivela che una struttura più dispersiva delle partecipazioni aumenta il MAR. Mentre la variabile BIG4 è negativamente correlata all'asimmetria informativa.

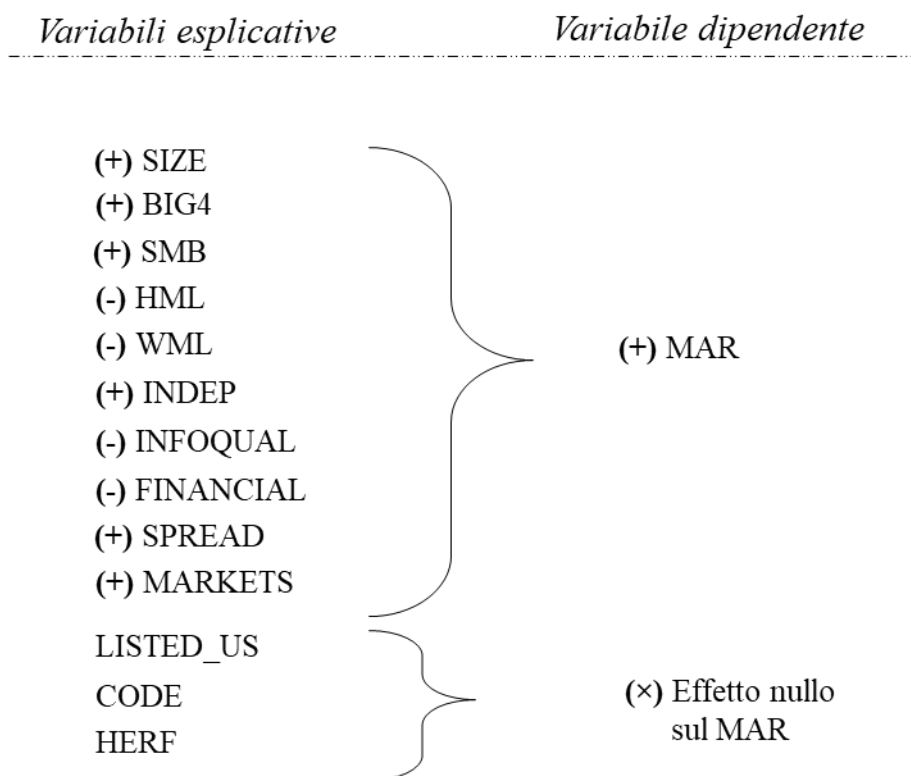
Le società finanziarie reagiscono relativamente peggio rispetto alle società non finanziarie.

In conclusione risulta quindi che il MAR sia positivamente correlato:

- alle dimensioni dell'impresa;
- alla dispersione della struttura proprietaria;
- alla liquidità del mercato in cui opera l'impresa;
- alle consulenze di audit fornite da una Big 4.

I risultati ottenuti supportano, quindi, l'argomento secondo cui l'adozione dell'IFRS 9 non può, di per sé, portare a una maggiore qualità contabile indistintamente per tutte le imprese ed inoltre essi sono nettamente diversi rispetto a quelli ottenuti da Armstrong et al. (2010), che invece documentano una reazione positiva per le società con una minore qualità delle informazioni e una maggiore asimmetria informativa nella fase di pre-adozione degli IFRS. Queste differenze possono essere dovute a un cambiamento della percezione degli investitori in merito ai costi e benefici attesi dall'adozione degli IFRS.

Figura 8: riepilogo risultati



Fonte: eleborazione propria

-

Capitolo 3

Analisi empirica

3.1 Introduzione

Nel precedente capitolo si è cercato di esaminare gli impatti sul mercato causati dall'introduzione dell'IFRS 9 attraverso l'analisi di due ricerche empiriche. Lo studio effettuato nel 2017 da Onali-Ginestri-Ballestra ha l'obiettivo di individuare le caratteristiche proprie di un'impresa che possono influenzare la percezione degli investitori circa la capacità dell'IFRS 9 di aumentare il prezzo delle azioni e quindi il valore stesso dell'impresa sul mercato.

Tuttavia, nell'analizzare tale studio, si è riscontrato un gap stante nella mancata considerazione di alcuni aspetti ritenuti fondamentali quando si va ad esaminare il legame esistente tra le caratteristiche di un'impresa e gli effetti dell'IFRS 9.

Il presente capitolo ha quindi l'obiettivo di porre rimedio a tale gap e fornire un contributo aggiuntivo rispetto al precedente studio in questione.

Più in particolare, lo studio di Onali et al. è stato utilizzato come base di partenza dell'analisi ed ampliato considerando un ulteriore variabile che, a sommosso parere dello scrivente, non è stata considerata dai suddetti autori. Si ritiene che, nell'analizzare le caratteristiche dell'impresa che possono influenzare la reazione all'introduzione di un nuovo principio contabile, sia interessante considerare anche la *corporate governance* interna.

Il contributo innovativo che si vuole apportare mediante tale elaborato sta proprio nel colmare un gap presente negli studi precedenti andando a valutare come una buona qualità della *corporate governance* possa influire sulla reazione degli investitori e del mercato al processo di adozione dell'IFRS 9.

Tale variabile si reputa particolarmente importante se si fa riferimento al nuovo principio contabile, il quale va ad influenzare principalmente gli istituti creditizi. «L'adozione di un'efficiente *governance* per le banche è di importanza critica per l'intero sistema economico. Le banche, infatti, sono una componente fondamentale di ogni economia. [...] Da qui l'esigenza che le banche dispongano di solidi sistemi di *governance*, anche al fine di evitare che inefficienze di gestione ed inadeguatezza di controlli possano

determinare dissesti che rischierebbero di produrre effetti dannosi per una vasta gamma di soggetti con gravi ripercussioni sull'intera economia di un Paese.»⁸⁵

La necessità di considerare la *corporate governance* è legata alla nuova disciplina d'*impairment* introdotta dall'IFRS 9 che impone la rilevazione tempestiva delle variazioni di rischio di credito. Il nuovo principio contabile infatti, a differenza del precedente IAS 39, prevede che le perdite attese debbano essere rilevate quando si registra un aumento significativo del rischio di credito. Sorgono tuttavia delle problematiche a causa della mancanza di una soglia prestabilita necessaria per valutare se sia avvenuto o meno un aumento significativo del rischio di credito. Per effettuare una valutazione più realistica, dunque, l'impresa necessita di un insieme di informazioni più ampio e dettagliato in grado di monitorare le eventuali variazioni delle variabili macroeconomiche come ad esempio il PIL o il tasso di disoccupazione.

Tutto ciò rende questa valutazione caratterizzata da un'eccessiva soggettività da parte dei redattori di bilancio. In una lettera di commento, la Deloitte⁸⁶ afferma che molte società effettuano le valutazioni necessarie per monitorare il rischio di credito solo di rado e mai in sede di rilevazione iniziale dello strumento finanziario. Da ciò si rileva come tali società, al fine di applicare correttamente il nuovo principio contabile, abbiano l'esigenza di modificare la loro struttura organizzativa interna così da renderla conforme al nuovo sistema normativo.

Da ciò si può dunque rilevare l'importanza di implementare un adeguato sistema di *governance* all'interno delle banche affinché siano in grado di attuare politiche e processi prudenziali per monitorare il rischio di credito in maniera tempestiva lungo tutto il ciclo di vita di uno strumento finanziario.

A tal proposito si fa richiamo al *Basel Committee on Banking Supervision (BCBS)*⁸⁷, un documento che elenca dei principi a supporto del buon funzionamento della *corporate governance* di una banca, destinato in particolar modo ai *risk manager* per la corretta attuazione delle politiche di *credit risk* e per la contabilizzazione dell'*expected credit loss*. In linea generale, secondo questa *Guideline* il consiglio di amministrazione ha l'onere di mantenere il valore delle perdite attese (ECL) a un livello appropriato e di controllare che la banca disponga di pratiche di *credit risk* che permettano di contabilizzare le perdite

⁸⁵ R. Masera, "La corporate governance nelle banche", Il Mulino, Bologna, 2006

⁸⁶ Deloitte, "Exposure Draft ED/2013/3 Financial Instruments: Expected Credit Losses", 2013

⁸⁷ "Basel Committee on Banking Supervision: Guidance on accounting for expected credit losses", Bank for International Settlements, 2015

attese in maniera conforme rispetto alle politiche proprie della banca, al quadro contabile e al sistema di vigilanza.

Inoltre la *Guideline* prevede che la banca debba dotarsi di sistemi di informazione completi per monitorare la qualità delle sue esposizioni creditizie. Tra questi sistemi vi è un *credit risk rating process* in grado di cogliere il livello, la natura e le componenti del rischio di credito che possono manifestarsi nel tempo, al fine di garantire ragionevolmente che tutte le esposizioni creditizie siano adeguatamente monitorate e che le quote di ECL siano adeguatamente stimate. Le procedure dei sistemi di *rating* dovrebbero specificare chiaramente i fattori chiave, tra cui le informazioni previsionali e i fattori macroeconomici, che costituiscono la base per l'assegnazione dei *rating* del rischio di credito e quindi contribuire a sostenere il monitoraggio, la valutazione e la comunicazione dell'ECL per tutte le esposizioni creditizie.

Il presente capitolo è così articolato: si inizia con lo studio dei principali articoli presenti in letteratura relativi alla *corporate governance* e si sviluppano le ipotesi di ricerca, successivamente si procede alla definizione e descrizione dei dati e del campione oggetto di analisi ed infine, dopo la spiegazione della metodologia adottata, si continua riportando i risultati ottenuti.

3.2 Letteratura

Il filone di ricerca che studia come la *corporate governance* influenzi il valore complessivo dell'impresa e il suo buon funzionamento è molto ampio.

Il rapporto tra i principi contabili e la *corporate governance* è stato analizzato da Saltaji (2013)⁸⁸ nel suo elaborato diretto ad evidenziare l'importanza di tale rapporto proprio in visione della nuova entrata in vigore dell'IFRS 9. In tale documento l'autore descrive le linee guida dell'IFRS 9 integrandole con delle raccomandazioni che permettono di migliorare gli effetti della *governance* sui soggetti responsabili dell'applicazione delle nuove regole di valutazione.

Saltaji riconosce come causa della crisi finanziaria del 2008, la combinazione dei fallimenti dei principi contabili e dei sistemi di *corporate governance*. Per prevenire questi fallimenti è dunque necessario modificare il processo di *corporate governance*, ma ciò non può essere fatto senza modificare gli standard contabili. La contabilità fa parte

⁸⁸ I. M. Saltaji, “*Corporate governance relation with accounting standards*”, International auditing & Risk management, vol. VIII, n. 3, 2013

del sistema di *governance* dei *boarder* e le limitazioni della *governance* derivano dalla debolezza dell'integrità contabile e dalla scarsa qualità dei bilanci. Viene quindi riconosciuta una naturale relazione positiva tra le innovazioni nella struttura di *corporate governance* e negli standard contabili.

A tal proposito lo IASB, mediante l'introduzione del nuovo IFRS 9, contribuisce all'applicazione di regole contabili che permettono la comparabilità delle informazioni tra imprese localizzate in diversi Paesi, all'adozione del *fair value* come contributo ad una maggiore trasparenza informativa.

I principi contabili e le relative innovazioni dovrebbero essere ben compresi al servizio di un'efficiente *governance*, altrimenti si lascia maggior spazio alla corruzione riducendo la possibilità di implementare un'armonizzazione contabile.

Il *fair value* come metodo di stima, secondo l'autore, ha l'obiettivo di riflettere chiaramente le informazioni finanziarie da trasferire agli stakeholder aiutandoli nel loro processo decisionale. Queste informazioni vengono utilizzate dai nuovi investitori per determinare la direzione delle *performance* aziendali future.

Ulteriori raccomandazioni circa il buon funzionamento della *corporate governance* bancaria sono contenute all'interno dell'articolo di Caprio e Levine (2002)⁸⁹, i quali si sono soffermati a specificare quali siano le caratteristiche intrinseche della banche che permettano di concludere che i meccanismi di *corporate governance* di un'impresa finanziaria si differenziano e dovrebbero essere analizzati separatamente rispetto ai meccanismi di *governance* di un'impresa non finanziaria. Gli intermediari finanziari, ed in particolare le banche, hanno caratteristiche intrinseche particolari che intensificano i problemi standard di *corporate governance*.

Nell'analizzare le caratteristiche che influenzano i meccanismi bancari di *governance*, gli autori si soffermano in particolare su tre aspetti: il maggior grado di opacità degli istituti finanziari rispetto ad ogni altra impresa non finanziaria, l'intensiva e rigida regolamentazione a cui sono sottoposte e il fatto che hanno un ruolo attivo all'interno della *corporate governance* delle altre imprese.

Per opacità si intende il grado di asimmetrie informative generate dalla difficoltà, per un soggetto esterno, di giudicare la qualità di un portafoglio di attività di una banca. A sostegno di ciò Morgan (2002)⁹⁰ nel proprio studio conferma come le principali agenzie

⁸⁹ G. Caprio e R. Livine, "Corporate Governance in finance: concepts and international observations.", Working Paper, 2002

⁹⁰ D. P. Morgan, "Rating Banks: Risk and Uncertainty in an Opaque Industry", American Economic Review vol. 92, n. 4, 2002

di rating emettano giudizi discordanti nei confronti dello stesso istituto creditizio. La facilità con cui le banche riescono ad alterare il proprio rischio di credito è stata individuata come una delle cause della crisi finanziaria del 2008.

Al centro dei problemi che affliggono la *corporate governance* c'è la presenza di asimmetrie informative tra coloro che forniscono capitale e coloro che lo controllano, i cosiddetti managers⁹¹. L'asimmetria informativa tra investitori interni ed esterni è un problema che riguarda tutte le tipologie d'impresa. Tuttavia, nella maggior parte delle imprese tale problema viene attenuato in quanto i prezzi delle attività finanziarie vengono stabiliti mediante meccanismi di mercato, ovvero è l'emittente stesso che orienta il prezzo di collocamento dello strumento finanziario sul mercato. Al contrario, le imprese finanziarie sono caratterizzate da attività difficilmente valutabili da soggetti esterni e, proprio per rimediare a ciò, queste sono soggette ad una pesante regolamentazione governativa. L'intervento del governo viene quindi posto allo scopo di migliorare la *governance* nel settore bancario riducendone così l'opacità. Polo (2007), nel proprio studio afferma che migliorare il flusso di informazioni attraverso una maggiore trasparenza delle informazioni dovrebbe rafforzare la disciplina di mercato, in altre parole, dovrebbe incoraggiare i diversi potenziali osservatori bancari a fare bene il proprio lavoro.

In letteratura, per giustificare la forte regolamentazione a cui sono sottoposte le banche, di solito vengono usate due argomentazioni: rischio sistemico e protezione dei depositanti. Al fine di prevenire il rischio sistemico, i governi hanno attuato dei meccanismi di sicurezza come ad esempio le forme di assicurazione per i depositanti. Tali strumenti allo stesso tempo possono però avere l'effetto di ridurre l'incentivo dei depositanti a monitorare le banche e di aumentare l'incentivo delle banche di correre maggiori rischi.

Negli ultimi studi, alcuni autori mettono in dubbio il ruolo e l'efficacia di questa supervisione normativa. A tal proposito Barth, Caprio e Levine nel loro studio del 2006⁹² hanno concluso che il potenziamento della vigilanza delle banche non stimola né lo sviluppo delle banche né migliora la loro efficienza, venendo meno l'effetto di ridurre la corruzione nel credito o la fragilità del sistema bancario. Al contrario, le politiche di vigilanza e regolamentazione bancaria che facilitano il monitoraggio del settore privato

⁹¹ A. Polo, "*Corporate governance of banks: the current state of the debate*", MPRA Paper No. 2325, 2007

⁹² J. R. Barth, G. Caprio e Jr. R. Levine, "*Reassessing the Rationale and Practice of Bank Regulation and Supervision around the Globe*", Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law Washington, D.C., October 23-27, 2006

delle banche, ad esempio costringendo le banche a divulgare informazioni accurate al pubblico, hanno l'effetto di migliorare le operazioni bancarie, aumentarne l'efficienza e ridurre la corruzione nel credito. In conclusione, secondo Barth, Caprio e Levine, i tre pilastri su cui si fonda l'accordo di Basilea 2 non hanno l'effetto di promuovere la stabilità e l'efficienza delle banche.

L'unicità della *corporate governance* bancaria è ribadita anche nello studio condotto da Adams and Mehran (2003)⁹³. Il loro campione è costituito da holding bancarie (BHC) e imprese manifatturiere allo scopo di evidenziare le differenze sistematiche nelle variabili più significative che influenzano la *governance* in questi due tipi di imprese. Dai risultati emerge che in media le banche hanno commissioni più grandi e una percentuale maggiore di amministratori esterni. Inoltre, in termini percentuali, il rendimento delle *stock options* del CEO al lordo dei bonus e il valore di mercato delle partecipazioni azionarie dirette sono minori nelle BHC rispetto alle società manifatturiere. Gli autori suggeriscono che tali differenze possono essere dovute dalle diverse e maggiori opportunità d'investimento nelle BHC rispetto al settore manifatturiero e dalla maggior regolamentazione esistente. Tramite i risultati ottenuti da Adams e Mehran è possibile concludere che le riforme sulla *governance*, per essere efficaci, dovrebbero tener conto delle differenze di settore.

L'ultima caratteristica su cui Caprio e Levine (2002) si soffermano per spiegare i meccanismi che influenzano la *governance* bancaria è legata al ruolo importante che le banche svolgono all'interno della *corporate governance* delle altre imprese non finanziarie. Alla base della teoria per la quale la banca influenza notevolmente la diffusione di una buona *governance* tra le imprese, c'è la capacità propria delle banche di instaurare delle relazioni di lungo termine con le imprese clienti.

Visto lo stretto legame tra banca e impresa, se una banca gode di una buona *governance* essa sarà in grado di orientare in maniera più efficiente le scelte delle imprese assistite.

Le banche, mobilitando e stanziando efficientemente fondi, riducono il costo del capitale per le imprese, aumentano la formazione di capitale e stimolano la crescita della produttività (Levine 2004). Poiché le banche esercitano la *governance* sulle imprese, in quanto loro creditori o azionisti, la *governance* aziendale delle banche diventa cruciale per la crescita e lo sviluppo economico⁹⁴. (Levine 1997, 2005).

⁹³ R. Adams, H. Mehran, "Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies?", Federal Reserve Bank of New York, 2003

⁹⁴ R. Levine, "Finance and growth: theory and evidence", Handbook of Economic Growth, Volume 1A, 2005

La Porta et al.⁹⁵ già nel 1998 iniziarono ad analizzare la relazione positiva esistente tra i vari aspetti di *corporate governance* di un'impresa e la relativa performance aziendale. Dallo loro ricerca risulta che i Paesi con un ordinamento di *common law* tendono ad assicurare una tutela maggiore agli investitori rispetto ai Paesi basati su un ordinamento di *civil law*. Inoltre la concentrazione della proprietà nelle società quotate in borsa è una caratteristica che influenza negativamente la protezione degli investitori e quindi il valore e la performance aziendale.

In generale gli studi successivi si sono concentrati su elementi specifici dell'aspetto governativo, come ad esempio il *board*, lo *shareholders' activism*, i piani di remunerazione, gli strumenti di difesa da eventuali *takeovers* ostili, l'*investor protection*⁹⁶, i quali sono stati usati come fattori inseriti nei vari indici in grado di misurare la *corporate governance*. Più in dettaglio è possibile far riferimento all'indice introdotto da Gompers, Ishii e Metrick (2003)⁹⁷, il cosiddetto "*G. Index*". Gli autori inclusero nell'indice 24 fattori⁹⁸ relativi alla *corporate governance* in riferimento ad un campione di circa 1.500 imprese, analizzato in un lasso temporale che va dal 1990 al 1998. Mediante i 24 fattori, gli autori riuscirono a costruire un indice in grado di rappresentare l'equilibrio tra il manager e lo *shareholder* in ogni impresa campione.

L'indice può assumere un valore da zero a 24, ovvero l'indice aumenta di un punto ogni qual volta un fattore rappresenta una restrizione ai diritti degli azionisti. In tal modo le imprese caratterizzate da una migliore *corporate governance* registreranno un più basso valore dell'indice G.

È stata poi analizzata la correlazione tra l'indice G e una serie di indicatori di performance aziendale: il *book-to-market*, la dimensione aziendale, prezzo delle azioni, il volume di scambi mensili, la Q di Tobin, rendimento dei dividendi, S&P 500, il tasso di crescita delle vendite e la percentuale della proprietà istituzionale.

La relazione più forte si è riscontrata tra l'indice G e il S&P 500, ovvero l'indice di riferimento per la valutazione delle performance del mercato azionario delle aziende di

⁹⁵ R. La Porta, F. Lopez-de-Sinanes, A. Shleifer, R. W. Vishny; "*Law and Finance*", NBER Working paper 5661, 1998

⁹⁶ A tal proposito si veda: B. E. Hermalin, M. S. Weisbach, "Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature", FRBNY Economic Policy Review, 2003; A. Shleifer, R. W. Vishny, "*A survey of corporate governance*", the journal of finance, 1997

⁹⁷ P. A. Gompers, J. L. Ishii, A. Metrick; "*Corporate governance and equity prices*", Quarterly Journal of Economics, Vol. 118, No. 1, 2003

⁹⁸ Gompers, Ishii e Metrick hanno classificato i 24 fattori nelle 5 differenti categorie: "*Delay*" e "*other*", categorie riguardanti i fattori di difesa adottati dalle imprese contro eventuali *takeovers* ostili, "*Voting*", riguardante i diritti di voto esercitabili dagli azionisti, "*Protection*", inteso come le varie forme di remunerazione e di protezione degli amministratori da eventuali responsabilità, "*State*", ovvero le tipologie di leggi di uno Stato che disciplinano i casi di *takeovers* ostili.

grandi dimensioni quotate nelle Borse americane. Risulta cioè che le imprese dove i diritti degli azionisti sono più deboli tendano ad essere aziende di grandi dimensioni con prezzi delle azioni relativamente alti, elevata proprietà istituzionale e volume degli scambi, una crescita delle vendite relativamente scarsa e una cattiva performance del mercato azionario. In conclusione le imprese caratterizzate da un migliore assetto di *corporate governance*, e quindi con un basso valore di G, riescono a raggiungere delle performance superiori rispetto a quelle caratterizzate da meccanismi di governo societario di qualità inferiore.

Tale studio fu poi riproposto da Bebchuk, Cohen e Ferrell nel 2005⁹⁹, i quali costruirono il cosiddetto “*E Index*” che include solo 6 dei 24 fattori considerati nel precedente studio. I tre autori riuscirono nuovamente a confermare la relazione positiva tra la performance aziendale e la *corporate governance*.

Nel 2006 Brown e Caylor elaborarono un ulteriore indice più complesso derivante dai precedenti, il “*Gov-score*” il quale comprende ben 51 fattori riguardanti un campione di circa 2.000 imprese. Gli autori hanno classificato i 51 fattori nelle seguenti otto categorie: *Audit, board of directors, charter/bylaws, director education, executive and director compensation, ownership, progressive practices, and state of incorporation*.

Analogamente ai precedenti, l’indice aumenta di un punto ogni qual volta un fattore contribuisce a rendere la *governance* aziendale minimamente accettabile.

Brown e Caylor (2006)¹⁰⁰ nell’esaminare la relazione esistente tra la *corporate governance* e la performance aziendale hanno rapportato l’indice Gov-score con la Q di Tobin, proxy per la valutazione della performance utilizzata anche in relazione sia del “*G Index*” che dell’“*E-Index*”.

Gli autori dimostrano che la Q di Tobin è positivamente correlata al Gov-Score, e esaminano poi quale dei 51 fattori ha contribuito a creare tale relazione positiva tra l’indice Gov-score e il valore dell’impresa. I due economisti hanno cioè disaggregato l’indice e, regredendo ciascuno dei 51 componenti rispetto alla Q di Tobin, hanno potuto identificare un sottoinsieme di elementi con la maggiore significatività statistica. Sono arrivati così ad individuare i sette componenti della versione sintetica dell’indice “Gov-score” denominata appunto “Gov-7”¹⁰¹.

⁹⁹ L. A. Bebchuk, A. Cohen, A. Ferrell, “*What Matters in Corporate Governance?*”, Harvard Law School John M. Olin Center Discussion Paper No. 491, 2004

¹⁰⁰ L. D. Brown, M. L. Caylor, “*Corporate governance and firm valuation*”, Journal of Accounting and Public Policy, 2006

¹⁰¹ Bebchuk, Cohen e Ferrell (2005) nel cosiddetto “Gov-7” hanno inserito i seguenti 7 fattori:

1. *Annual director elections* (Board of directors);
2. *No poison pill or shareholder approved pill* (Charter/bylaws);

La differenza principale tra i risultati raggiunti da Brown e Caylor (2006) e quelli dei due studi precedenti è rappresentata dalla relazione esistente tra la performance di impresa e gli strumenti di difesa contro eventuali *takeovers* ostili.

La differenza principale tra i risultati raggiunti da Brown e Caylor (2006) e quelli dei due studi precedenti, sta nel fatto che i due autori hanno rilevato che i fattori di *corporate governance* relativi alla composizione e al funzionamento del Consiglio di Amministrazione e quelli relativi alla remunerazione dei managers hanno una più forte correlazione con la performance aziendale rispetto alle tecniche di difesa dai *takeovers*, fattore invece altamente incisivo rispetto al “*G-Index*” e all’ “*E-Index*”.

Nonostante i numerosi indici costruiti e nonostante questi abbiamo permesso di riscontrare una correlazione positiva tra la performance aziendale e la *corporate governance*, la letteratura empirica non è giunta ancora ad una risposta univoca circa l’esistenza o meno di tale correlazione. Infatti negli anni diversi studi hanno contestato i risultati ottenuti dai precedenti autori. Ne è un esempio lo studio di Lehn et al. (2006), i quali hanno rilevato che la relazione trovata mediante l’indice “G” sui dati relativi agli anni Novanta, sparisce se l’analisi viene ripetuta considerando come orizzonte temporale di riferimento gli anni Ottanta. Gli studiosi hanno giustificato il risultato ottenuto affermando che sia la performance aziendale ad influenzare la *corporate governance* e non viceversa.

Core et al. (2006)¹⁰² hanno ripreso e approfondito lo studio di Gompers, Ishii e Metrick (2003) al fine comprendere il motivo per cui la *corporate governance* sia positivamente correlata rispetto alla Q di Tobin e lo *stock return* ma non rispetto alle altre variabili. Gli studiosi hanno così ottenuto una relazione negativa tra il “*G Index*” e le misure di *operating performance*.

Concludendo, dall’analisi della letteratura si può evincere come non esista un indice di *corporate governance* considerato unico e completamente attendibile. Una buona misura di governo societario varia in base al contesto, al settore di riferimento e al periodo storico ed è quindi impossibile costruire un unico indice che si adatti ad ogni tipologia di impresa.

3. *No option repricing in past three years (Executive and director compensation);*

4. *Directors subject to stock ownership guidelines (Ownership);*

5. *All directors attended at least 75% of board meetings or had valid excuse for non-attendance (Board of directors);*

6. *Average options granted in past three years as percentage of basic shares outstanding no more than 3% (Executive and director compensation);*

7. *Board guidelines are in each proxy statement (Board of directors).*

¹⁰² J. E. Core, W. R. Guay, T. O. Rusticu, “*Does weak governance cause weak stock returns? An examination of firm operating performance and investors’ expectations*”, The Journal of finance, Vol. LXI, n. 2, 2006

Allo stesso modo è impossibile definire delle regole che permettano di implementare una struttura di *corporate governance* considerata ottima per ogni impresa, anche in questo caso occorre tenere in considerazione l'importanza del settore e il contesto storico in cui operano le imprese.

L'obiettivo della seguente analisi, in conformità al precedente studio di Onali et al. (2017) e alla luce delle teorie presenti in letteratura, è quello di individuare quali siano le caratteristiche di un'impresa in grado di spiegare la variazione positiva del prezzo delle sue azioni in seguito all'introduzione del nuovo IFRS 9. Come già introdotto, a differenza delle precedenti analisi, tale studio persegue lo scopo di provare l'esistenza di una relazione positiva tra la *corporate governance* e il valore dell'impresa sul mercato. Si cerca cioè di verificare se la *governance* di un'impresa possa essere una delle variabile che hanno l'effetto di incrementare il valore delle azioni in risposta all'adozione del nuovo principio contabile. Viene quindi proposta la seguente ipotesi di ricerca:

H1: *una buona qualità della corporate governance influisce positivamente sulla reazione degli investitori e del mercato al processo di adozione dell'IFRS 9.*

3.3 Dati e campione

Al fine di testare l'ipotesi H1, è stato identificato il range di eventi su cui estendere l'analisi. Si è scelto di ricomprendere gli stessi eventi utilizzati da Onali et al. (2017), ovvero le 22 date in cui lo IASB e l'EFRAG hanno fornito annunci ufficiali relativi all'introduzione dell'IFRS 9¹⁰³.

Il campione è composto da 76 banche quotate, provenienti dai 28 Paesi europei, per un totale di 1.672 osservazioni. La scelta di focalizzarsi esclusivamente sulle imprese finanziarie è legata al fatto che le regole del nuovo principio contabile internazionale andranno a riformare soprattutto il bilancio delle banche. Inoltre nella definizione del campione sono state considerate esclusivamente quelle banche per cui si avevano a disposizione lo score della variabile *corporate governance*. Certo una più elevata numerosità del campione avrebbe permesso una maggiore significatività dei risultati, si ritiene tuttavia che il campione considerato sia sufficiente ai fini dell'analisi proposta.

¹⁰³ A tal proposito si veda la "Figura 5: eventi selezionati relativi all'IFRS9"

Viene illustrata di seguito una tabella contenente la suddivisione del campione di banche per Paese d'origine.

Tabella 10: Composizione del campione per Paese d'origine

Paese	Banche
Austria	4
Belgio	4
Bulgaria	2
Cipro	1
Danimarca	6
Estonia	1
Finlandia	2
Francia	4
Germania	5
Grecia	5
Inghilterra	4
Irlanda	4
Italia	8
Olanda	3
Polonia	3
Portogallo	3
Repubblica Ceca	2
Romania	2
Slovenia	2
Spagna	5
Svezia	4
Ungheria	2

Fonte: elaborazione propria

Tutti i dati finanziari utilizzati in questo studio, sono stati ottenuti dal database “Datastream” di Thomson Reuters, una banca dati che offre informazioni finanziarie riguardanti più di 160 mercati a livello globale.

Dopo avere identificato le date rilevanti e i componenti del campione, per ogni singolo evento è stato calcolato l'indice MAR (*market adjusted return*), dato dalla differenza tra il rendimento di mercato (*Market value*) a 3 giorni di ogni singola banca e il rendimento a 3 giorni di una proxy di portafoglio di mercato. Per il calcolo di quest'ultimo è stato utilizzato il "DJ STOXX Global 1.800 Ex Europe" a 3 giorni.

In seguito è stata effettuata una regressione del MAR, per ogni banca del campione ed ogni evento, su una serie di variabili dipendenti rappresentanti le caratteristiche proprie delle imprese finanziarie, compresa la *corporate governance*.

La *corporate governance* (CGVSCORE), è stata ottenuta dalla banca dati "ASSET4", contenuta in Datastream di Thomson Reuters. ASSET4 è un database che permette di effettuare analisi finanziarie integrandole con i cosiddetti fattori ESG. Tale acronimo, che sta per "*Environmental, Social and Governance*", permette di analizzare l'approccio sostenibile degli investimenti. Un investimento, quindi, può essere definito sostenibile quando è in grado di rispettare il fattore ambientale, le politiche di genere e i diritti umani, le pratiche di governo societario.

All'interno di ASSET4, l'indice CGVSCORE misura i sistemi e i processi di un'azienda, ed è quindi diretto a valutare se i membri del consiglio di amministrazione e i dirigenti agiscono o meno nel migliore interesse dei propri azionisti. Esso riflette la capacità di una società di dirigere e controllare i propri diritti e responsabilità attraverso la creazione di incentivi al fine di generare valore per gli azionisti.

La *corporate governance* viene quindi valutata in base alla qualità dei seguenti fattori: funzioni, composizione, organizzazione e struttura proprietaria del Consiglio di amministrazione, politica di remunerazione e di integrazione degli azionisti, politiche strategiche e grado di tutela dei diritti degli azionisti. Lo score di tale indice è un numero compreso tra 0 e 100, che mostra il rendimento dell'impresa rispetto ai fattori ESG.

In aggiunta alla *corporate governance*, in questa analisi sono state considerate le stesse variabili esplicative incluse nel modello di Onali et al. (2017), fatta eccezione per la variabile FINANCIAL, in quanto la sua inclusione sarebbe risultata non significativa visto che il campione è composto esclusivamente da imprese finanziarie, e per la variabile LISTED_US considerata poco rilevante per l'obiettivo che lo studio intende perseguire e che risultava poco significativa anche nel precedente studio.

Qui di seguito viene riportata una tabella contenente tutte le variabili considerate e le relative modalità di calcolo.

Tabella 11: elenco variabili dipendenti esplicative

Variabili	Descrizione
SIZE	Logaritmo naturale del <i>Total Assets</i> di ogni impresa del campione
BIG4	Variabile dummy pari a 1 se la società è soggetta a revisione da parte di una delle Big Four, altrimenti pari a 0
MARKETS	Logaritmo naturale del valore del <i>Turnover by value</i> (VA), ovvero del valore di tutti gli scambi di un titolo in un determinato giorno
SPREAD	Variabile risultante dalla seguente formula: $(Ask\ Price - Bid\ Price) / (Ask\ Price + Bid\ Price) / 2$
INDEP	Variabile dummy calcolata tramite l'indice <i>Value-Shareholder rights/ownership</i> . Essa è pari a 1 se la proprietà della società non è affidata a nessun azionista di maggioranza, altrimenti è pari a 0
HERF	Variabile ottenuta utilizzando il valore del <i>Net sales or revenue</i> di una specifica banca in un determinato giorno, fratto la somma del <i>Net sales or revenue</i> di tutte le banche del campione nello stesso giorno
CODE	Variabile dummy pari a 1 se l'impresa ha sede legale in un Paese basato su un ordinamento di <i>civil law</i> , altrimenti è pari a 0
CGVSCORE	Variabile ottenuta in ASSET4, che misura la qualità delle funzioni e struttura del Consiglio di amministrazione, politica di remunerazione e di integrazione degli azionisti, politiche strategiche e grado di tutela dei diritti degli azionisti.
SMB HML WML	Variabili ottenute dal sito di Kenneth French: http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html

Fonte: elaborazione propria

3.4 Metodologia

Tutti i dati ottenuti in Datastream relativi alle variabili analizzate, sono stati organizzati in una tabella excel, dove: la prima colonna contiene un codice identificativo dell'impresa (*i*) che va da 1 a 76, la seconda colonna contiene un codice identificativo (*t*) dell'istante temporale che va da 1 a 22, le restanti colonne contengono le osservazioni riguardanti la variabile indipendente MAR e le variabili esplicative, a partire dall'impresa 1, data 1, fino all'impresa 76 nell'istante 22.

Per effettuare l'analisi, i dati sono stati definiti in formato panel, che è un formato che viene utilizzato quando l'aspetto *cross section* viene combinato con quello *time series*¹⁰⁴,

¹⁰⁴ I dati vengono definiti *cross-section* quando per un determinato istante temporale si osservano le caratteristiche di più individui. Vengono invece definiti *time series* quando per un determinato insieme di individui vengono osservate le relative caratteristiche in diversi istanti temporali

ovvero quando si ottengono informazioni sulle stesse unità statistiche $i: 1,2,\dots,N$, per un certo numero di istanti temporali $t: 1,2,\dots,T$. Effettuando l'analisi tramite dati in formato panel, è possibile considerare maggiori informazioni e quindi ottenere più variabilità e minor collinearità tra le variabili. In tal modo i parametri vengono stimati in modo più efficiente e preciso, andando ad analizzare i meccanismi di variazione dei dati.

Attraverso tale metodo è stato possibile verificare l'esistenza di una relazione lineare tra la variabile dipendente MAR e un numero elevato di variabili indipendenti.

Per l'analisi dei dati panel si è scelto di utilizzare il modello ad Effetti Fissi (*Fixed Effects*), il quale si configura come segue:

$$y_{it} = \alpha_i + \beta x_{it} + \varepsilon_{it}$$

La peculiarità di tale modello riguarda la costante che si configura come un vettore di t elementi costanti pari a α_i . Essa permette di misurare l'effetto individuale, ovvero quell'insieme di caratteristiche specifiche proprie di ciascun individuo del campione che però restano immutate nel tempo. La costante ha quindi la funzione di catturare eterogeneità presente tra i vari individui del campione, che è una caratteristica propria dei dati panel. Inoltre è possibile notare come la costante sia munita esclusivamente dall'appendice i e non da it , proprio perché essa dipende esclusivamente dall'unità osservata e non dal tempo¹⁰⁵.

Proprio per le caratteristiche del panel oggetto di analisi, si è ritenuto opportuno applicare il modello ad effetti fissi. Tramite tale modello infatti è stato possibile utilizzare uno stimatore che tenesse conto dell'effetto di specifiche variabili individuali, ovvero di variabili che variano di banca in banca in uno specifico istante temporale.

Il modello di regressione, elaborato tramite il software Stata, è dunque il seguente:

$$\begin{aligned} MAR_{it} = & \beta_1 + \beta_2 CGVSCORE_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MARKETS + \beta_5 SPREAD_{it} \\ & + \beta_6 BIG4_{it} + \beta_7 INDEP_{it} + \beta_8 HERF + \beta_9 CODE + \beta_{10} SMB_t \\ & + \beta_{11} HML_t + \beta_{12} WML_t + \Sigma \alpha_d D_d + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

$$\text{con } i = 1, \dots, 76; t = 1, \dots, 22; d = 2, 3, 4, 5$$

¹⁰⁵ J. M. Wooldridge, "Econometric analysis of cross section and panel data", the MIT Press, 2006

Si precisa che i rappresenta le unità cross-sezionali, e quindi gli individui del campione, t le osservazioni temporali.

Attraverso il modello di regressione utilizzato, ad ogni variabile esplicativa viene associato un coefficiente di regressione β_k in modo tale che la variabile dipendente è predetta attraverso una combinazione di tutte le variabili moltiplicate per i rispettivi coefficienti, più il termine d'errore ε_{it} , il quale dipende tanto da i quanto da t .

Inoltre, in conformità con il precedente studio di Onali et al. (2017), è stata inserita una Dummy temporale D_d , dove D assume valore pari ad 1, se $d = 2$ (Martedì), $d = 3$ (Mercoledì), $d = 4$ (Giovedì) o $d = 5$ (Venerdì). In tutti gli altri casi, ovvero se l'evento si realizza di Lunedì, Sabato o Domenica, la Dummy sarà pari a 0.

Tale variabile viene introdotta in quanto sussiste il presupposto secondo cui l'effetto che le variabili esplicative hanno sulla variabile indipendente potrebbe non essere distribuito uniformemente durante la settimana. French (1980)¹⁰⁶ nel suo studio ha rilevato come per la maggior parte del periodo analizzato, dal 1953 al 1977, il rendimento medio di un portafoglio di mercato sia stato negativo esclusivamente nei giorni del Lunedì, Sabato e Domenica. Secondo l'autore tale meccanismo è causato dal cosiddetto “*weekend effect*”, e non da un generale “*closed-market effect*”. Quindi al fine di neutralizzare l'impatto che il “*weekend effect*” potrebbe avere sui risultati della regressione, è stata inserita una dummy temporale.

3.5 Risultati

La tabella sottostante fornisce alcune semplici statistiche descrittive per tutte le variabili del modello.

Al fine di garantire una maggiore stabilità dei parametri di regressione, è stata effettuata una procedura statistica, definita *winsorizzazione*, su tutte le variabili al fine di rimuovere i cosiddetti *outliers*. Gli *outliers* sono i valori anomali ovvero i valori estremi di una distribuzione che si caratterizzano per essere estremamente elevati o estremamente bassi rispetto al resto della distribuzione. Attraverso tale procedura tutti valori maggiori al 99° percentile e minori al 1° percentile sono stati sostituiti rispettivamente con valori corrispondenti al 99° percentile e al 1° percentile.

I risultati appaiono fortemente bilanciati e ciò per il fatto che per ogni banca del campione e per tutti i 22 eventi si sono ottenuti dati.

¹⁰⁶ K. R. French, “*Stock return and weekend effect*”, Journal of Financial Economics, 1980

Tabella 12: principali statistiche descrittive

Variabile	Osservazioni	Media	Deviazione Std	1° Quartile	2° Quartile	3° Quartile
MAR	1.672	0,0134	0,2870	-0,0171	0,0008	0,0246
CGVSCORE	1.672	30,2328	34,3629	0	10,5850	61,7100
SIZE	1.672	18,7883	1,9226	17,5258	18,6842	20,4420
MARKETS	1.672	8,5170	3,3118	6,0950	8,9997	11,2026
SPREAD	1.672	-0,1949	0,2705	-0,5	0,0001	0,0017
BIG4	1.672	0,5012	0,5001	0	1	1
INDEP	1.672	0,8116	0,3911	1	1	1
HERF	1.672	0,0012	0,0048	0,0001	0,0002	0,0011
SMB	1.672	-0,0577	0,4688	-0,5200	0,0400	0,2200
HML	1.672	-0,0318	0,4216	-0,2800	-0,0800	0,2900
WML	1.672	0,0527	0,3614	-0,2000	0,0750	0,1600

Fonte: elaborazione propria

L'analisi condotta ha permesso di ottenere i risultati sintetizzati nella seguente tabella.

Tabella 13: Riepilogo dei risultati

Modello: Effetti Fissi, usando 1.672 osservazioni
Variabile dipendente: Market Adjusted Return (MAR)
Incluse 76 unità cross-section
Lunghezza serie storiche = 22

Variabile	Coefficiente	Err. Std.	t-statistic	P-value
CGVSCORE	0,000752	0,000252	2,98	0,003***
SIZE	0,146865	0,0124556	11,79	0,000***
MARKETS	0,229887	0,0054773	4,2	0,001***
SPREAD	-1,980556	0,1357565	-14,59	0,000***
BIG4	0,051393	0,0167338	3,07	0,002***
INDEP	0,221046	0,0361756	6,11	0,001***
HERF	0,367796	1,285898	0,29	0,775
SMB	0,0308761	0,164138	1,88	0,060**
HML	-0,0084532	0,167416	-0,50	0,614
WML	-0,0104818	0,225097	-0,47	0,642
Weekday dummies	0,0094111	0,0220124	0,43	0,669
Const	-3,562461	0,2261142	-15,72	0,000***
Paesi	22			
Osservazioni	1672			
R-squared	0,2749			
*** <i>statisticamente significativo all'1%</i>				
** <i>statisticamente significativo al 5%</i>				
* <i>statisticamente significativo al 10%</i>				

Fonte: elaborazione propria

Essa contiene i risultati della procedura di stima, divisi in cinque colonne, la prima delle quali relativa alle variabili esplicative del modello, la seconda alle stime dei coefficienti, la terza agli errori standard, la quarta alle statistiche t sotto l'ipotesi nulla che il coefficiente corrispondente sia zero, la quinta ai relativi *P-value* ($P > |t|$).

Dall'analisi dei risultati si può notare come l'indice CGVSCORE, con un valore del *P-value* di 0,003, presenta una significatività statistica del 1% ed una correlazione positiva con il MAR.

In conformità con il precedente studio di Onali et al. (2017), i coefficienti della variabile INDEP sono positivi, il che rivela che una struttura più dispersiva della proprietà ha l'effetto di aumentare il MAR. Tale risultato è sostenuto da molti studi empirici in letteratura, come ad esempio quello di La Porta et al. (1998) in cui si è rilevato che la concentrazione della proprietà delle azioni nella maggior parte delle imprese è negativamente correlata alla tutela degli azionisti, in linea con l'ipotesi secondo cui i titolari di azioni piccole e diversificate non sono considerati significativi nei Paesi che non tutelano i loro diritti.

In linea con quanto atteso, la variabile SPREAD risulta significativa e inversamente correlata con il MAR. Come introdotto in precedenza, per Spread si intende la differenza tra il *bid price*, ovvero il prezzo migliore al quale un compratore è disposto ad acquistare uno strumento finanziario, e l'*ask price*, ovvero il prezzo migliore al quale un venditore è disposto a cedere il proprio strumento finanziario. Quindi se lo spread è elevato significa che domanda e offerta si incontrano con difficoltà e che i valori sono distanti e peggiori rispetto ad un ipotetico prezzo di equilibrio. L'investitore sopporterà quindi un onere maggiore per effettuare la propria compravendita.

Inoltre a sostegno del risultato ottenuto è possibile sottolineare la relazione esistente tra lo spread e l'asimmetria informativa. Ovvero al crescere dell'incertezza sull'effettivo valore dello strumento finanziario, diminuisce il numero delle contrattazioni e lo spread aumenta e ciò anche per remunerare il maggior rischio sostenuto dagli operatori¹⁰⁷.

Il valore assunto dalla variabile SPREAD può essere letto congiuntamente con quello della variabile MARKETS. Quanto più è ampia la forbice tra il prezzo proposto dall'acquirente e quello richiesto dal venditore, infatti, tanto meno lo strumento finanziario può essere definito liquido. La liquidità dello strumento, rappresentata in questo caso dalla variabile MARKETS, permette di misurare il numero di scambi in un mercato ed è quindi un indicatore dell'attività e dell'interesse degli operatori. Lo spread può dunque essere considerato una buona misura della liquidità di uno strumento finanziario. In conclusione un elevato valore dello SPREAD ed un minore valore del MARKETS segnala un'inefficienza economica dell'operazione: il compratore dovrà accettare di pagare un prezzo più elevato e il venditore di vendere ad un prezzo più basso. Tutto ciò è sintetizzato in un valore negativo del coefficiente di correlazione per lo SPREAD e positivo invece per il MARKETS.

¹⁰⁷ "Bid-Ask più stretti con i market maker", Il Sole 24 Ore, 2008

Per le variabili SIZE e BIG4 si ricavano gli stessi risultati ottenuti nel precedente studio, infatti per entrambe i coefficienti di correlazione risultano positivi e si ha un'elevata significatività statistica.

A differenza dello studio di Onali et al. (2017) la relazione tra il MAR e la variabile esplicativa HERF non risulta statisticamente significativa.

Le weekday dummies, nonostante positivamente correlate con la variabile indipendente, risultano essere poco significative. Tale risultato si potrebbe spiegare considerando che la regressione del MAR è stata effettuata su particolari date in cui organismi internazionali hanno effettuato annunci che potrebbero avere sul rendimento azionario un effetto di gran lunga maggiore rispetto a quello del cosiddetto "effetto weekend".

Inoltre si può notare come dalla tabella riassuntiva dei risultati manchi la variabile CODE. Ciò a causa del fatto che tale variabile è stata omessa dal modello in quanto collineare rispetto alla costante. Uno dei limiti del modello ad effetti fissi è proprio rappresentato dall'impossibilità di includere nel modello una variabile esplicativa che vari da individuo a individuo. La variabile CODE infatti non rappresenta una caratteristica intrinseca di una specifica banca del campione, ma del contesto in cui essa opera. Suddetta variabile non varia da banca a banca ma da Paese a Paese, con la conseguenza che le unità statistica perdono la loro eterogeneità.

Il principale obiettivo dell'analisi è stato quello di proporre un contributo aggiuntivo rispetto a quello fornito da Onali et al. (2017), mediante l'inserimento di una nuova variabile nel loro modello empirico. Nel valutare la reazione degli investitori e del mercato all'introduzione del nuovo principio contabile internazionale, si è ritenuto importante considerare anche la capacità di una buona *corporate governance* societaria di influire sul rendimento azionario di un'impresa. A tal fine si è analizzato come l'assetto governativo e altre caratteristiche proprie di una società finanziaria, hanno influito sul rendimento delle relative azioni in quelle precise date in cui gli organismi internazionali hanno dato annunci riguardanti l'introduzione del nuovo IFRS 9.

In conclusione, valutati complessivamente i risultati ottenuti, è possibile affermare di aver ottenuto un'evidenza empirica a favore dell'ipotesi H1, in base alla quale la reazione degli investitori all'introduzione dell'IFRS 9 è positivamente correlata alla qualità della *corporate governance*. I risultati ottenuti appaiono quindi in linea con le teorie presenti in letteratura analizzate in questo capitolo.

Inoltre, il MAR risulta essere correlato positivamente con le dimensioni, con una struttura proprietaria maggiormente dispersa, con la liquidità degli strumenti finanziari delle imprese del campione e con il fatto di avere un auditor appartenente ad una Big 4.

3.6 Future ricerche

Con tale lavoro, si è inteso fornire un'analisi in grado di valutare l'effetto di una buona *corporate governance* sulla reazione degli investitori all'introduzione dell'IFRS 9.

I risultati ottenuti possono rappresentare un contributo interessante per future ricerche in tema di *governance* e principi contabili internazionali, ed essere un punto di partenza per condurre analisi su un campione più ampio e completo che permetta di ottenere risultati che meglio rispecchino le caratteristiche intrinseche del Paese in cui si trova l'impresa analizzata.

Inoltre, sarebbe interessante estendere l'analisi a diversi indicatori in grado di rispecchiare vari aspetti della *governance* al fine di capire quali meccanismi di governo societario esercitino la maggior influenza sul rendimento azionario. Ad esempio potrebbero essere costruiti indici in grado di rispecchiare aree specifiche del governo societario come la qualità delle norme che disciplinano l'esercizio del diritto di voto, la struttura proprietaria, la composizione e le caratteristiche del Board, la tutela e la remunerazione del degli amministratori.

Si potrebbe quindi verificare empiricamente la relazione esistente tra gli indici di *corporate governance* già presenti in letteratura e analizzati nei paragrafi precedenti, e la reazione all'introduzione dell'IFRS 9 al fine di ottenere risultati più dettagliati su quali siano le specifiche aree di *governance* che più influenzano il MAR.

Occorre però tener sempre presente la difficoltà di poter individuare una tipologia di assetto societario che in assoluto permetta di garantire una buona *performance* all'impresa in un contesto di innovazione degli standards contabili.

Conclusioni

L'IFRS 9 viene introdotto per porre rimedio alle criticità proprie dello IAS 39.

Dall'ampia analisi sul contenuto del nuovo principio svolta nel primo capitolo, è possibile concludere come quest'ultimo abbia soddisfatto buona parte delle richieste avanzate dalle autorità di regolamentazione, dallo G20 e dagli Standard Setters internazionali riguardanti la necessità di migliorare la chiarezza informativa, di semplificare la disciplina contabile degli strumenti finanziari e di attenuare gli effetti distorsivi provenienti dall'ampia applicazione del metodo del *fair value*.

Una delle principali critiche su cui si sono mosse le maggiori discussioni riguarda l'ampia discrezionalità di scelta, concessa ai redattori di bilancio, su come classificare uno strumento finanziario. Lo IAS 39 infatti prevede che tali strumenti possano essere suddivisi in quattro categorie, dettando però regole poco chiare circa le caratteristiche che un'attività o passività debba avere per essere classificata in una categoria piuttosto che in un'altra. Tale possibilità di scelta su quando e dove imputare le variazioni di valore degli strumenti finanziari oltre a causare la rilevazione di un diverso risultato economico, rende difficile la comparabilità dei bilanci.

Per porre rimedio a tale criticità, l'IFRS 9 prevede una riduzione del numero di categorie nelle quali gli strumenti possono essere classificati in modo che il relativo impatto sul bilancio sia coerente con il modello di *business* dell'impresa. Inoltre si può affermare come l'applicazione del criterio del *business model* e l'SPPI test potrebbe avere l'effetto di ridurre la volatilità dei risultati di bilancio e gli effetti pro-ciclici dello stesso, causati invece dall'utilizzo del metodo del *fair value* in presenza di un mercato illiquido.

L'IFRS 9 potrebbe permettere anche di superare le problematiche relative all'utilizzo del metodo dell'*incurred loss*, secondo cui le perdite devono essere rilevate in bilancio solo nel momento in cui vi è un'obiettiva evidenza di riduzione di valore dello strumento finanziario. Tale metodo ha causato un ulteriore aumento della discrezionalità in quanto non sussistono disposizioni che definiscono le fattispecie che causano un'effettiva riduzione di valore. Al contrario l'*expected loss model* prevede la rilevazione di un accantonamento in anticipo rispetto al momento in cui si manifesta l'evento che darà origine alla perdita. Questo modello permette quindi di rilevare preventivamente le perdite e ammortizzarle per tutto il periodo di vita contabile dello strumento, allo scopo di evitare che la rilevazione dell'intera perdita venga effettuata in un momento di crisi, peggiorando ulteriormente i risultati di bilancio.

Occorre però sottolineare come questo nuovo metodo richieda al redattore di bilancio di stimare correttamente le perdite attese già in fase di rilevazione iniziale del relativo strumento finanziario. Per far ciò l'entità dovrà disporre di informazioni accurate che le permettano di fare stime attendibili e monitorare le eventuali variazioni di valore dello strumento.

È proprio da tale conclusione che nasce l'idea che sta alla base del terzo capitolo. Infatti, alla luce delle peculiarità del nuovo modello d'*impairment*, si può affermare come un adeguato sistema di *corporate governance* permetta di garantire l'attuazione di processi idonei al monitoraggio del rischio di credito in modo tempestivo e prudentiale.

Dall'analisi empirica risulta infatti come una buona qualità della *governance* di un'impresa finanziaria influenzi positivamente la percezione degli investitori circa la capacità dell'IFRS 9 di aumentare il prezzo delle azioni e quindi il valore stesso dell'impresa sul mercato.

In un contesto di grande mutamento degli standard contabili come quello attuale, è necessario che le banche, e le imprese in generale, si muniscano di assetti societari idonei a garantire una certa flessibilità ed adattabilità. L'introduzione del nuovo IFRS 9, infatti, non causa solo una rivoluzione dei metodi di contabilizzazione degli strumenti finanziari ma richiede che l'impresa delinea il proprio modello di *business* e il piano di gestione del proprio portafoglio di strumenti finanziari. Ciò perché la classificazione e la valutazione di uno strumento finanziario dipendono anche dalla strategia gestionale che sta alla base dell'acquisto e non più solo dalle sue caratteristiche contrattuali.

L'applicazione delle nuove regole contabili richiederà di coordinare la gestione interna, le politiche d'investimento e l'implementazione di efficaci tecniche di monitoraggio al fine di raggiungere la coerenza richiesta dal principio tra correttezza informativa e gestione finanziaria¹⁰⁸.

Proprio per suddetti motivi si ritiene necessaria, al fine di una buona applicazione dell'IFRS 9, l'implementazione di una buona *corporate governance*.

È tuttavia impensabile poter definire delle regole e delle procedure univoche che identifichino una *governance* idonea a garantire un'implementazione efficace del nuovo principio contabile. Quelli che infatti possono considerarsi meccanismi di governo societario di buona qualità per una determinata tipologia di impresa, non necessariamente possono essere considerati tali per imprese differenti per settore o contesto di operatività.

¹⁰⁸ M. Rutigliano, "Il bilancio della banca e degli altri intermediari finanziari", Egea, 2016

Bibliografia

- AA.VV., “*Basel Committee on Banking Supervision: Guidance on accounting for expected credit losses*”, Bank for International Settlements, 2015
- AA.VV., “*Bid-Ask più stretti con i market maker*”, Il Sole 24 Ore, 2008
- AA.VV., “*Memento Pratico, Contabile 2017*”, IPSOA – Francis Lefebvre, Milano 2016
- AA.VV., “*Memento Pratico, Principi Contabili Internazionali 2017*”, IPSOA – Francis Lefebvre, Milano 2016
- AA.VV., *Rivista dei Dottori Commercialisti*, Giuffrè, Milano, 2016
- Adams R., Mehran H., “*Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies?*”, Federal Reserve Bank of New York, 2003
- Ariante P., De Rosa C., Sica C., “*IFRS 9: cosa cambia e quali sono gli impatti del nuovo standard contabile internazionale per le banche*”, Ipe Working Paper n.9, 2016
- Armstrong C., Barth M., Jaqolinzer A., Riedl E., “*Market reaction to the adoption of IFRS in Europe*”, The Accounting Review, 2010, Vol. 85, n. 1
- Armstrong C., Barth M., Jaqolinzer A., Riedl E., “*Market reaction to the adoption of IFRS in Europe*”, The Accounting Review, 2010, Vol. 85, n. 1
- Ashbaugh H., Pincus M., “*Domestic Accounting Standards, International Accounting Standards, and the Predictability of Earnings*”, Journal of Accounting Research, 2001
- Ball R., “*International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and Cons for Investors*”, Accounting and Business Research, Forthcoming, 2006
- Barth J. R., Caprio G., Levine R., “*Reassessing the Rationale and Practice of Bank Regulation and Supervision around the Globe*”, Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law Washington, D.C., October 23-27, 2006
- BDO, “*IFRS in practice 2016 - IFRS 9 Financial Instruments*”
- Bebchuk L. A., Cohen A., Ferrell A., “*What Matters in Corporate Governance?*”, Harvard Law School John M. Olin Center Discussion Paper No. 491, 2004
- Berselli E., “*IFRS9: il nuovo impairment test delle attività finanziarie.*”, Amministrazione & Finanza. 2013, n.8

- Bowen R., Khan U.: *“Market reaction to policy deliberations on fair value accounting and impairment rules during the financial crisis of 2008-2009”*, Journal of Accounting and Public Policy, 2010, vol. 33
- Brown L. D., Caylor M. L., *“Corporate governance and firm valuation”*, Journal of Accounting and Public Policy, 2006
- Busso D., Dezzani F., Biancone P., *“IAS/IFRS – Principi Contabili Internazionali”*, IPSOA, 2016
- Byard D., Li Y., Yu Y.: *“The effect of mandatory IFRS adoption on financial analysts’ information environment”*, Journal of Accounting Research, 2011, vol. 49
- Caprio G. e Livine R., *“Corporate Governance in finance: concepts and international observations”*, Working Paper, 2002
- Caprio G. e Livine R., *“Corporate Governance in finance: concepts and international observations.”*, Working Paper, 2002
- Carosio G., *“La crisi finanziaria e il principio del fair value”*, Camera dei Deputati, atti del convegno di studi, Roma, 3 dicembre 2008
- Chen, Young D., Zhuang Z.: *“Externalities of mandatory IFRS adoption: evidence from cross-border spillover effects of financial information on investment efficiency”*,
- Christensen H. B.: *“Why do firms rarely adopt IFRS voluntarily? Academics find significant benefits and the costs appear to be low”*, The Accounting Review, 2012, vol. 12
- Core J. E., Guay W. R., Rusticu T. O., *“Does weak governance cause weak stock returns? An examination of firm operating performance and investors’ expectations”*, The Journal of finance, Vol. LXI, n. 2, 2006
- Daske H., Hail L., Leuz C., Verdi R.: *“Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences”*, Journal of Accounting Research, 2008, vol. 46
- Daske H., Hail L., Leuz C.: *“Mandatory IFRS reporting around the World: early evidence on the economic consequences”*, Finance working paper n. 198, 2008
- Deloitte, *“Exposure Draft ED/2013/3 Financial Instruments: Expected Credit Losses”*, 2013
- Ding Y., Hope O., Jeanjean T., Stolowy H., *“Differences between domestic accounting standards and IAS: measurement, determinants and implications”*, Journal of C.

- Ding Y., Hope O., Jeanjean T., Stolowy H.: “*Differences between domestic accounting standards and IAS: measurement determinants and implications*”, Journal of Accounting and Public Policy, 2010, vol. 26
- Favino C., “*La classificazione e la valutazione degli strumenti finanziari secondo l’IFRS 9 (revised 2010). Osservazioni critiche alla luce dell’attuale crisi finanziaria internazionale*”, Rirea Editrice, Roma, 2011
- Favino C., “*La classificazione e la valutazione degli strumenti finanziari secondo l’IFRS 9 (revised 2010). Osservazioni critiche alla luce dell’attuale crisi finanziaria internazionale*”, Rirea Editrice, Roma, 2011
- French K. R., “*Stock return and weekend effect*”, Journal of Financial Economics, 1980
- Gompers P. A., Ishii J. L., Metrick A.; “*Corporate governance and equity prices*”, Quarterly Journal of Economics, Vol. 118, No. 1, 2003
- Gordon L. A., Loeb M. P., Zhu W.: “*The impact of IFRS adoption on foreign direct investment*”, Journal of Accounting and Public Policy, 2012, vol. 31
- Hail L., Leuz C., Wysocki P. D., “*Global accounting convergence and the potential adoption of IFRS by the U.S.: conceptual underpinnings and economic analysis*”, Forthcoming in Accounting Horizons, 2010, vol. 24
- Hermalin B. E., Weisbach M. S., “*Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature*”, FRBNY Economic Policy Review, 2003
- Kaufmann D., Kraazy A., Mastruzzi M., “*The worldwide governance indicators: methodology and analytical issues*”, Hague Journal on the Rule of Law, 2011, vol. 3
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A.: “*What works in securities laws?*”, The Journal of finance, 2006, vol. 61, pp. 1-32
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R. W.; “*Law and Finance*”, NBER Working paper 5661, 1998
- Laux C., Leuz C., “*Did fair-value accounting contribute to the financial crisis?*”, Journal of Economic Perspectives, American Economic Association, 2010, vol. 24
- Laux C., Leuz C., “*Did fair-value accounting contribute to the financial crisis?*”, Journal of Economic Perspectives, American Economic Association, 2010 vol. 24
- Laux C., Leuz C., “*The crisis of fair-value accounting: making sense of the recent debate*”, Accounting, Organizations and Society, 2009

- Levine R., “*Finance and growth: theory and evidence*”, Handbook of Economic Growth, Volume 1A, 2005
- Masera R., “*La corporate governance nelle banche*”, Il Mulino, Bologna, 2006
- Morgan D.P., “*Rating Banks: Risk and Uncertainty in an Opaque Industry*”, American Economic Review vol. 92, n. 4, 2002
- Parbonetti A., “*I principi contabili Internazionali. Immobilizzazioni e strumenti finanziari.*”, Carocci Editore, Roma, 2013
- Polo A., “*Corporate governance of banks: the current state of the debate*”, MPRA Paper No. 2325, 2007
- Rocca E., “*Bilanci 2009 con il vecchio IAS 39*”, Norme e Tributi, 2009
- Ruggeri A., “*IAS 39: analisi dello standard e passaggio all’IFRS9*”, Università degli studi di Siena, materiale di approfondimento di ragioneria internazionale
- Rutigliano M., “*Il bilancio della banca e degli altri intermediari finanziari*”, Egea, 2016
- Saltaji I. M., “*Corporate governance relation with accounting standards*”, International auditing & Risk management, vol. VIII, n. 3, 2013
- Shleifer A., Vishny R. W., “*A survey of corporate governance*”, The journal of finance, 1997
- Wooldridge J. M., “*Econometric analysis of cross section and panel data*”, the MIT Press, 2006
- Zingales L., “*Causes and Effects of the Lehman Brothers Bankruptcy. Before the Committee on Oversight and Government Reform*”, United States House of Representatives, 2008

Riferimenti normativi

- IAS 1: Presentazione del bilancio d’esercizio
- IAS 39, Strumenti finanziari: rilevazione e contabilizzazione
- IASB, “*ED/2013/3, Financial Instruments: Expected Credit Losses*”
- IFRS 9: Financial Instruments
- IFRS 15: Revenue from contracts with customers

Sitografia

- <http://www.borsaitaliana.it/bitApp/glossary.bit?target=GlossaryDetail&word=Bid-Ask%20Spread>
- https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs9?set_language=en