

La riforma dei tassi di riferimento: spunti di riflessione

di Paola Pedotti (*)

La transizione dei tassi di riferimento entrerà nel vivo a partire dal 2021. Quali sono gli impatti e in quali settori avrà degli effetti? Quali implicazioni sulle diverse funzioni aziendali e sui privati?

Motivi della riforma

La riforma dei tassi di riferimento del mercato monetario è un progetto pluriennale che riguarda i mercati globali.

Essa ha l'obiettivo di rafforzare l'integrità e la rappresentatività dei tassi di riferimento, messe a rischio negli ultimi anni da alcuni episodi di manipolazione e dalla significativa riduzione degli scambi nel mercato interbancario.

Mentre in alcune giurisdizioni sono riusciti a continuare a operare con un approccio a indici multipli, in altre ciò non è stato possibile, perché il mercato all'ingrosso dei finanziamenti non garantiti che sostengono alcuni *benchmark* si sono ridotti in modo troppo rilevante per sostenere indici solidi di riferimento. Questo ultimo il caso del LIBOR.

Nel febbraio 2013 il G20 ha dato mandato al *Financial stability board* (FSB) di promuovere un processo di revisione dei principali *benchmark* finanziari, sostenendo iniziative di mercato. Nel luglio 2014 l'FSB ha quindi formulato raccomandazioni riguardanti:

1) il rafforzamento degli IBOR (*Interbank offered rates*), in particolare ancorando il calcolo alle transazioni concluse sul mercato, ampliando la base di riferimento e migliorando processi e controlli dei dati di *input*;

2) l'identificazione di tassi di interesse privi di rischio (*Risk-free rates*, RFR), alternativi agli IBOR.

Il Reg. UE 2016/1011 (*Benchmark regulation*, BMR) ha definito il nuovo quadro normativo sui tassi di riferimento, che adegua ai Principi internazionali gli indici di mercato e la metodologia con cui vengono calcolati. La BMR

prevede, tra l'altro, misure di rafforzamento della vigilanza sull'integrità e l'accuratezza degli indici, nonché specifici presidi di trasparenza per gli utilizzatori, a beneficio di investitori e consumatori.

Per quanto riguarda gli indici definiti "critici", in quanto più diffusi, sono previste misure ancor più prescrittive che tengono conto del loro rilievo sistemico; tra queste, la possibilità per le autorità competenti di rendere obbligatoria la permanenza nel *panel* dei contributori di dati di *input*.

La Commissione europea ha designato come tassi di riferimento critici, ai sensi della BMR, sia l'EONIA sia l'EURIBOR, indici amministrati dallo *European money market institute* (EMMI). Come precisato nell'EONIA *Benchmark statement* di EMMI, EONIA è stato definito come indice critico sulla base delle stime per cui gli importi scaduti di strumenti che fanno riferimento a questo indice erano pari a circa 450 milioni di euro, e che la maggior parte delle negoziazioni fatte sul mercato degli OIS (*Overnight index swap*) con un nozionale di circa 5,2 trilioni di euro fanno riferimento a questo indice.

Per rispondere alle raccomandazioni dell'FSB, l'EMMI ha portato a termine un profondo processo di riforma della *governance*, dei controlli interni e della metodologia di calcolo dell'EURIBOR.

Il 3 luglio 2019 l'EMMI è stato autorizzato dall'autorità belga FSMA, ai sensi dell'art. 34 della BMR, come amministratore dell'EURIBOR; a novembre 2019 si è conclusa

Nota:

(*) Senior manager - BDO Italia S.p.A.

la transizione alla nuova metodologia di calcolo “ibrida”, che utilizza dati sulle transazioni di un campione di banche e, laddove questi non siano disponibili, stime del costo della raccolta effettuate dagli stessi intermediari.

Il 10 dicembre 2019 l’FSMA ha autorizzato l’EMMI come amministratore dell’EONIA che il 18 dicembre scorso ha pubblicato l’EONIA *Benchmark statement* già precedentemente citato.

Inoltre, nel settembre 2017 la BCE, congiuntamente alla *Financial securities and markets authority* (FSMA), alla *European securities and markets authority* (ESMA) e alla Commissione europea, aveva affidato a un gruppo di lavoro privato (*Working group on risk-free rates - WG RFR*), appositamente costituito, il mandato di ricercare e selezionare un RFR per l’area dell’euro. Il WG RFR ha raccomandato l’*euro short-term rate* (€STR), pubblicato dalla BCE a partire dal 2 ottobre 2019, come *risk-free rate* per l’area dell’euro. A seguito della raccomandazione del 14 marzo 2019 dello stesso WG RFR, EMMI ha modificato il metodo di calcolo dell’EONIA, ora ridefinito come €STR più uno *spread*, calcolato come differenza tra gli interessi sottostanti EONIA e il pre-€STR, determinato dalla BCE in 8.5 punti base.

Oltre agli impatti direttamente correlati alla riforma dei tassi, EMMI ha dovuto tener conto anche della *Brexit*: in un comunicato del 3 febbraio 2020, immediatamente successivo all’uscita del Regno Unito dalla UE, EMMI ha fornito informazioni sull’uso dei due indici di riferimento da parte delle società sottoposte a vigilanza in UK, specificando che durante il periodo di transizione concordato (che come noto si concluderà il 31 dicembre 2020) la legge europea continuerà ad applicarsi e di conseguenza anche l’uso di questi indici di riferimento rimarrà invariato fino a tale data. Tuttavia, poiché a partire dal 1° gennaio 2021 entrerà in vigore la regolamentazione UK BMR, essa dovrà includere un regime transizionale che dovrebbe prevedere l’uso di EURIBOR ed EONIA fino al 31 dicembre 2022. In generale comunque la transizione ai nuovi *benchmark* si presenta complessa, non ultimo per la loro diffusione. Nel febbraio del 2019 il Parlamento e il Consiglio avevano deciso di accordare una proroga ai fornitori di *benchmark* critici, dando loro tempo fino al 31 dicembre 2021 per conformarsi ai requisiti del

Regolamento. Questo perché la transizione può comportare rischi derivanti dalla scarsa consapevolezza delle implicazioni del processo di riforma in atto e in particolare dall’assenza di previsioni relative all’eventuale indisponibilità degli indici preesistenti (le c.d. *fallback provisions*).

Il 24 novembre 2017 la *Financial conduct authority* (FCA) del Regno Unito ha emesso una dichiarazione nella quale conferma di aver stipulato un accordo con le banche del *panel* che non sono più costrette, a partire da quel momento, a partecipare alla procedura di presentazione del LIBOR oltre il mese di dicembre 2021 e di cessare la supervisione sui tassi di riferimento.

I gruppi di lavoro nazionali e le organizzazioni industriali sia dell’Unione Europea che degli altri Paesi coinvolti hanno iniziato a sviluppare dei tassi di riferimento alternativi (ARR) nonché diverse linee guida per aggiornare i modelli contrattuali e sostituire progressivamente gli IBOR; purtroppo con una certa disomogeneità, alcuni Paesi hanno già definito i tassi alternativi definitivi, altri sono in fase di transizione.

Quali conseguenze?

Si è già accennato al fatto che la riforma dei tassi critici di riferimento rappresenta un rischio diffuso, soprattutto conseguente alla scarsa consapevolezza da parte di alcune categorie di operatori delle implicazioni connesse al processo di riforma degli indici. Questo perché a parte gli operatori del sistema finanziario, che hanno ricevuto una serie di indicazioni da parte delle loro autorità di vigilanza, gli altri operatori devono attendere le indicazioni che lo IASB sta approntando nell’ambito del progetto connesso alla riforma IBOR e ai suoi impatti sul bilancio.

Nel presente articolo si cercherà di individuare le immediate conseguenze della riforma.

Come evidenziato da Banca d’Italia (1), i primi soggetti interessati sono intermediari bancari e finanziari, che devono “identificare

Nota:

(1) La Banca d’Italia contribuisce ai lavori in ambito europeo sia con la partecipazione al collegio di supervisione dell’EURIBOR, congiuntamente alla Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob), sia con il coinvolgimento diretto nelle iniziative in seno all’Eurosistema relative alla produzione dello €STR.

e intraprendere ogni attività necessaria a garantire un'ordinata transizione ai nuovi tassi di riferimento, sia per quanto riguarda i rapporti con la clientela sia con riferimento ai propri assetti organizzativi e operativi" (ad esempio, effettuando una verifica della compatibilità delle procedure informatiche e contabili alla nuova tempistica di pubblicazione dei parametri; verificando l'adeguamento dei modelli di misurazione e gestione del rischio utilizzati a fini gestionali e per finalità di vigilanza).

In Italia i tassi di riferimento vengono utilizzati per un'ampia gamma di strumenti finanziari (ad es. CCT, obbligazioni societarie, contratti derivati) e per l'indicizzazione di mutui, prestiti bancari a famiglie e a imprese, contratti di locazione e di affitto.

Sono quindi interessati ad una verifica dei propri assetti organizzativi anche i fondi pensione, gli *hedge fund*, le imprese di assicurazioni, le società di *leasing* e molte società industriali.

Non si dimentichi che gli indici sono utilizzati in operazioni finanziarie anche complesse, quali l'emissione di strumenti a tasso variabile, le opzioni, i contratti *forward* e *swaps*. A titolo esemplificativo, se si considera un contratto di IRS, in cui normalmente una parte paga interessi variabili mentre la controparte parte paga interessi fissi, o entrambe pagano interessi variabili però determinati con riferimento a indici diversi, si può facilmente ipotizzare che la modifica degli indici di riferimento potrebbe comportare che almeno uno dei flussi di interessi dei due operatori subisca delle variazioni.

Si potrebbe dire quindi che, in buona parte, le indicazioni fornite da Banca d'Italia per i soggetti finanziari possono essere considerate valide anche per le controparti dei contratti finanziari (di copertura in modo particolare): anche qui saranno necessari interventi sui sistemi informatici e sui processi aziendali; sui modelli di *pricing*; sulla gestione dei contratti stessi; sui modelli di valutazione dei rischi; sulla contabilità e sull'informativa di bilancio.

Su questo punto si inserisce l'intervento dello IASB, il quale ha avviato un progetto, che si sviluppa in due fasi, volto a fornire indicazioni sugli effetti contabili della riforma degli indici di riferimento.

La prima fase riguardava gli aspetti pre-sostituzione degli indici, relativamente all'informativa finanziaria nel periodo precedente la

sostituzione dei *benchmark* esistenti con un *risk-free ratio* (RFR) alternativo.

La seconda fase invece riguarderà gli aspetti conseguenti alla sostituzione dei tassi di riferimento relativamente all'informativa finanziaria, a seguito della sostituzione dei *benchmark* esistenti con un *risk-free ratio* (RFR) alternativo.

L'obiettivo della fase I è quello di garantire che le relazioni di copertura non perdano le caratteristiche per essere qualificate come di copertura secondo quanto stabilito dal Principio contabile IFRS 9 o dallo IAS 39 a seguito delle incertezze che possono derivare dalla riforma dei tassi di riferimento.

Secondo il Principio contabile IFRS 9, la contabilizzazione delle relazioni di copertura dell'esposizione contro la variabilità dei flussi finanziari si applica o alle attività e passività rilevate in bilancio, o a un'operazione programmata se altamente probabile.

Il dubbio che emerge con riferimento alle chiusure degli esercizi 2019 e 2020, è se i flussi di cassa variabili in un mutuo (a tassi variabili) possano essere considerati "altamente probabili" oltre la data in cui il tasso di riferimento rilevante IBOR non verrà più pubblicato (dagli accordi EMMI sappiamo che questa data sarà dicembre 2021). Di conseguenza, lo IASB ha esaminato in modo specifico questi aspetti e aperto il progetto di revisione dei Principi interessati.

Nel mese di maggio 2019 lo IASB ha pubblicato un *exposure draft* e, dopo aver esaminato tutti i commenti ricevuti, nel mese di settembre 2019, ha pubblicato una serie di emendamenti ai Principi IFRS 9, IAS 39 e IFRS 7, che contengono deroghe temporanee alla applicazione del Principio, che vengono gestite in via definitiva nella fase II.

Gli emendamenti sono stati pubblicati con Reg. UE 2020/34 sulla Gazzetta Europea del 16 gennaio 2020, si applicano obbligatoriamente alla data di inizio dell'esercizio che comincia il 1° gennaio 2020, o successivamente, ma è ammessa l'applicazione anticipata a condizione che l'entità fornisca la *disclosure* integrativa prevista dalle modifiche al Principio IFRS 7 nella nota al bilancio dell'esercizio 2019. Tuttavia, considerando che la chiusura dei bilanci dell'esercizio 2019 è ormai prossima, non ci si attende che gli operatori ne facciano adozione.

Gli emendamenti prevedono che, in deroga all'applicazione prospettica delle regole di contabilizzazione di operazioni di copertura, le modifiche devono essere applicate retroattivamente, solo con riferimento alle relazioni di copertura esistenti all'inizio dell'esercizio di applicazione degli emendamenti stessi.

Si ricorda inoltre che la relazione di copertura secondo il Principio IFRS 9 deve soddisfare i criteri di ammissibilità indicati nel par. 6.4 per la contabilizzazione delle operazioni di copertura, e che a tal fine devono essere soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- a) la relazione di copertura consiste solo di strumenti di copertura ammissibili ed elementi coperti ammissibili;
- b) all'inizio della relazione di copertura vi è una designazione e documentazione formale della relazione di copertura, degli obiettivi dell'entità nella gestione del rischio e della strategia nell'effettuare la copertura. La documentazione deve includere l'individuazione dello strumento di copertura, dell'elemento coperto, della natura del rischio coperto e di come l'entità valuterà se la relazione di copertura soddisfa i requisiti di efficacia della copertura (compresa la sua analisi delle fonti di inefficacia della copertura e di come essa determina il rapporto di copertura);
- c) la relazione di copertura soddisfa tutti i seguenti requisiti di efficacia della copertura:
 - (i) vi è un rapporto economico tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura;
 - (ii) l'effetto del rischio di credito non prevale sulle variazioni di valore risultanti dal rapporto economico;
 - (iii) il rapporto di copertura della relazione di copertura è lo stesso di quello risultante dalla quantità dell'elemento coperto che l'entità effettivamente copre e dalla quantità dello strumento di copertura che l'entità utilizza effettivamente per coprire tale quantità di elemento coperto.

Le modifiche apportate nel dettaglio

Si esaminino ora in dettaglio le modifiche apportate.

Per quanto riguarda IFRS 9, sono stati inseriti nuovi paragrafi che devono essere applicati a tutte le relazioni di copertura direttamente interessate dalla riforma dei tassi di riferimento. Il Principio stabilisce che per stabilire se le relazioni sono direttamente interessate

dalla riforma, essa deve generare incertezze alternativamente su questi due elementi della relazione:

a) l'indice di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse (definito contrattualmente o non contrattualmente) designato come rischio coperto; e/o

b) la tempistica o l'importo dei flussi finanziari correlati agli indici di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse dell'elemento coperto o dello strumento di copertura.

Gli altri aspetti che vengono trattati riguardano l'alta probabilità per le coperture, la riclassificazione della riserva da *cash flow hedge* quando la copertura diventi inefficace, ai sensi del par. 6.5.12, e la valutazione della relazione tra elemento coperto e strumento di copertura.

Al fine di stabilire se un'operazione programmata è altamente probabile, come previsto dal par. 6.3.3, ai fini della copertura di flussi finanziari, l'entità deve presumere che l'indice di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse su cui si basano i flussi finanziari coperti non sia modificato a seguito della riforma degli indici di riferimento.

I nuovi criteri contenuti negli emendamenti si applicano solo con riferimento alle relazioni di copertura direttamente interessate dalla riforma degli indici di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse, mentre tutte le altre disposizioni in materia di contabilizzazione delle operazioni di copertura continuano ad applicarsi.

Ad integrazione di queste modifiche lo IASB, per evitare che le deroghe si applichino anche quando le incertezze non esistono più, ha stabilito che non appena si verificano una delle condizioni nel seguito indicate, le modifiche alle relazioni di copertura apportate devono cessare di essere applicate:

a) quando non sussiste più l'incertezza derivante dalla riforma degli indici di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse per quanto concerne la tempistica e l'importo dei flussi finanziari correlati agli indici di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse dell'elemento coperto; e

b) quando cessa la relazione di copertura di cui l'elemento coperto fa parte.

Analoghe indicazioni sono state fornite con riferimento al Principio IAS 39.

Per quanto riguarda il Principio IFRS 7 che tratta delle informazioni integrative da fornire sugli strumenti finanziari, si forniscono

le indicazioni inerenti le *disclosure* da fornire in nota qualora si sia stabilito che le incertezze derivanti dalla riforma degli indici siano state rilevanti ai fini delle relazioni di copertura.

L'entità deve indicare:

- gli indici di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse significativi ai quali sono esposte le relazioni di copertura dell'entità;
- la misura dell'esposizione al rischio che l'entità gestisce che è direttamente interessata dalla riforma degli indici di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse;
- il modo in cui l'entità gestisce il processo di transizione a tassi di riferimento alternativi;
- la descrizione delle valutazioni o delle ipotesi significative formulate dall'entità nell'applicare tali paragrafi (per esempio, le valutazioni o le ipotesi in merito al momento in cui non sussiste più l'incertezza derivante dalla riforma degli indici di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse per quanto concerne la tempistica e l'importo dei flussi finanziari correlati agli indici di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse); e
- l'importo nominale degli strumenti di copertura in tali relazioni di copertura.

Con la pubblicazione del Regolamento si è conclusa la fase I.

La fase II del progetto dello IASB si focalizzerà ora sugli aspetti legati alla sostituzione della contabilizzazione di copertura di un contratto qualora un indice di riferimento sia sostituito da un altro. In questa fase verranno trattate in dettaglio le tecniche relative alle modalità, alle tempistiche e al contenuto delle relazioni di copertura.

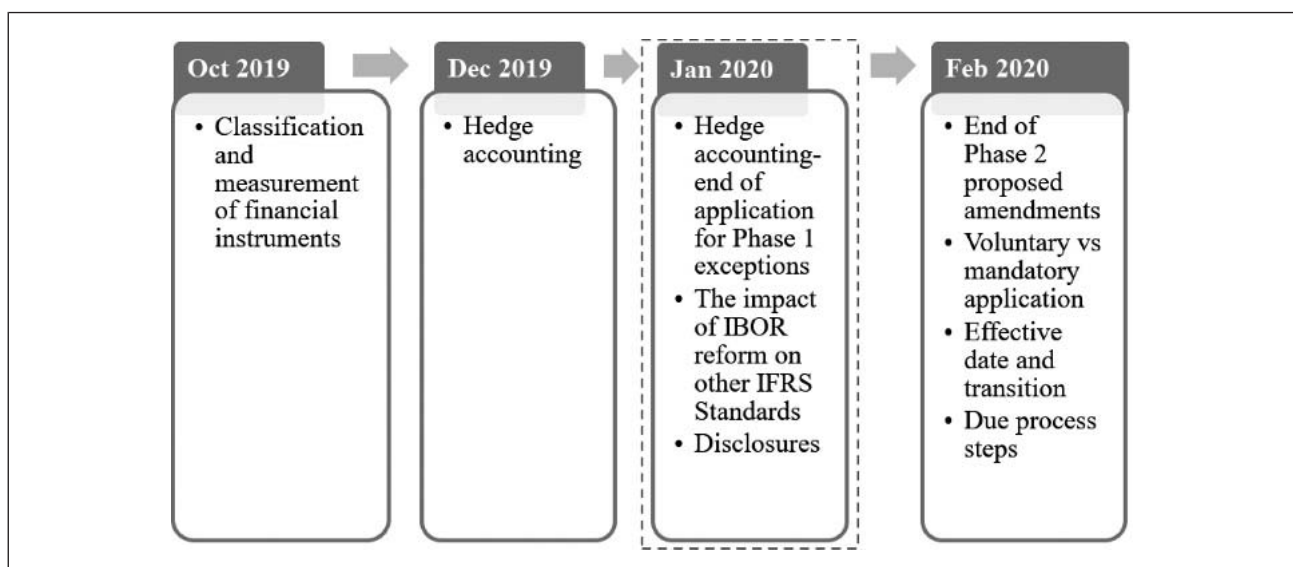
Nel corso della riunione di dicembre 2019 lo IASB ha definito gli argomenti da trattare nelle successive riunioni su questo specifico argomento, che riguarderanno:

- quando si concluderanno le deroghe previste dalla fase I;
- l'impatto della riforma IBOR sugli altri Principi contabili IFRS;
- le informazioni da inserire in nota integrativa; e
- la data di transizione e di efficacia degli emendamenti proposti;
- emendamenti alla fine della fase II e loro applicazione volontaria o obbligatoria.

Lo *status* del progetto è raffigurato nella Tavola 1. Nella riunione del 30 gennaio il *Board* ha deciso di:

- modificare lo IAS 39, al solo scopo di valutare l'efficacia retrospettiva, di imporre alle entità di riportare a zero le variazioni cumulative del *fair value* dello strumento di copertura e dell'elemento coperto alla data in cui l'eccezione alla valutazione retrospettiva di cui al par. 102G dello IAS 39 cessa di applicarsi; e mante-

Tavola 1 - Lo status del progetto



neri immutati i requisiti relativi alle deroghe alla fine della fase I sulla condizione di altamente probabile per le coperture di flussi finanziari e le valutazioni prospettiche nell'IFRS 9 e IAS 39;

- per quanto riguarda gli altri Principi internazionali: apportare una modifica allo IFRS 16 nel senso di richiedere all'entità di contabilizzare come modifica al contratto di *leasing* le modifiche al tasso di interesse direttamente correlate alla riforma IBOR; apportare modifiche a IFRS 4 e prevedere che le imprese di assicurazione che applicano l'esenzione temporanea dall'IFRS 9 applichino anche le modifiche suesposte legate alla fine della fase II.

Non verranno invece modificati IFRS 13 e gli altri Principi internazionali che prevedono tassi di sconto, perché ad avviso del *Board* le linee guida in essi contenute sono sufficienti a gestire correttamente il trattamento contabile. Il *Board* ha proposto delle modifiche a IFRS 7 al fine di prevedere che vengano fornite informazioni su:

- come l'entità sta gestendo la transizione dai precedenti tassi di riferimento a tassi

alternative e i progressi fatti alla data di bilancio, oltre ai rischi derivanti dalla transizione;

- il valore contabile di attività e passività finanziarie che continuano a far riferimento agli indici oggetto di riforma, disaggregati in funzione del tasso di riferimento rilevante;

- per ciascun tasso di riferimento alternativa a cui l'entità è esposta, una spiegazione su come ha determinate il tasso base e gli aggiustamenti al tasso per definire le modifiche ai flussi di cassa contrattuali se previste come conseguenza diretta della riforma IBOR, e se sono state fatte su base economica equivalente; e

- nella misura in cui la riforma IBOR ha determinato dei cambiamenti nella strategia di gestione dei rischi, una descrizione di tali cambiamenti e come l'entità intende affrontarli.

Tutte queste decisioni sono state approvate.

Si attendono da questo momento in avanti gli sviluppi dei prossimi incontri, e le decisioni di EMMI e comunità europea.

LIBRI

Tesoreria aziendale

di Fabrizio Masinelli e Davide Giovanelli

II Edizione, Ipsoa Editore, 2018, pagg. 425, € 40,00



Il volume esamina nel dettaglio le problematiche della professione del tesoriere. Esse si affiancano a quelle del Direttore Amministrativo e Finanziario ma hanno un taglio decisamente più operativo. Vengono analizzati, tra i vari argomenti:

- il ruolo del tesoriere;
- l'organizzazione e le analisi tipiche della tesoreria;
- il rapporto banca-impresa;
- la pianificazione finanziaria;
- il *cash management*;
- il *cash pooling*;
- le tecnologie a supporto della funzione;
- la comunicazione finanziaria.

In questa riedizione il precedente volume è stato integrato aggiungendo un capitolo sulla gestione del *trade* ed un altro sul *Cybercrime*.

Per informazioni e acquisti

- Servizio Informazioni Commerciali Ipsoa
Tel. 02.82476794 - fax 02.82476403
- Agenzie Ipsoa di zona
(www.ipsoa.it/agenzie)
- shopwki.it