

Dipartimento di IMPRESA E MANAGEMENT

Cattedra di MATEMATICA FINANZIARIA

**IFRS 9, RILEVAZIONE E CLASSIFICAZIONE:  
IL TITOLO ABS EMESSO DALLA SPV  
PROJECT 1612 S.R.L.**

Relatore  
Chiar.mo Prof. G. Olivieri

Candidato  
Alberto Bacciga  
Matricola: 192781

**ANNO ACCADEMICO 2017/2018**

## INDICE

<b>Premessa</b> .....	4
<b>Capitolo I.</b> IFRS 9: rilevazione e classificazione degli strumenti finanziari.....	5
1. Definizione degli strumenti finanziari .....	7
2. Rilevazione e valutazione iniziale: concetti generali.....	9
3. I driver di classificazione delle attività finanziarie .....	10
4. SPPI test .....	10
5. Business model .....	12
6. La Fair Value Option (FVO).....	16
7. I portafogli di attività e passività finanziarie .....	19
8. La riclassificazione delle attività/passività finanziarie .....	25
<b>Capitolo II.</b> Le operazioni di cartolarizzazione dei crediti .....	27
1. SPV Project 1612 S.r.l .....	29
2. Tassi di interesse .....	31
3. Portafoglio crediti .....	32
4. Classificazione dal lato compratore .....	34
<b>Conclusioni</b> .....	36
<b>Bibliografia</b> .....	37
<b>Sitografia</b> .....	38

*Alla mia famiglia*

## Premessa

La recente crisi finanziaria ha influenzato il processo di sostituzione e miglioramento del precedente standard contabile nella rilevazione e classificazione degli strumenti finanziari IAS 39. L' *International Accounting Standards Board* (IASB) ha sviluppato questo graduale progetto di riforma a partire dalla pubblicazione nel 2009 della prima parte di IFRS 9 relativa alla "rilevazione e classificazione delle attività finanziarie"<sup>1</sup> con l'obiettivo di rispondere alle criticità emerse relative al precedente standard , tra cui un eccessivo utilizzo del metodo di contabilizzazione al *fair value*<sup>2</sup> ed il mancato riferimento all'intento gestionale dell'entità nell'utilizzo dello strumento finanziario. L'IFRS 9 si sviluppa in tre diverse aree in ordine alla classificazione e misurazione degli strumenti finanziari, all'*impairment* e all'*hedge accounting*.

In questo elaborato si svilupperà un'analisi suddivisa in due sezioni principali nella prima sarà svolto un approfondimento sulla prima area dell'IFRS 9 relativamente alla rilevazione e classificazione di strumenti finanziari e dei driver che orientano la classificazione di attività e passività finanziarie. Verranno definiti gli strumenti di interesse per l'applicazione del nuovo standard, sarà osservata la procedura di rilevazione degli stessi, i meccanismi di classificazione secondo le nuove categorie definite dall'IFRS 9 e l'eventuale fattispecie di riclassificazioni degli strumenti da una categoria ad un'altra.

Nella seconda parte verrà trattato il caso di un particolare strumento finanziario un *asset backed security* emesso dalla società veicolo SPV 1612 S.r.l. , attraverso un'analisi delle caratteristiche dello strumento sarà definito come questo possa essere contabilizzato e classificato da parte dell'investitore utilizzando i metodi e le procedure analizzate nella prima parte dell'elaborato.

---

<sup>1</sup> Exposure Draft: Financial Instruments: Classification and Measurement

<sup>2</sup> "Il prezzo che si percepirebbe per vendere un'attività o pagato per trasferire una passività in una transazione ordinata tra partecipanti al mercato alla data di valutazione". SFAS 157 paragrafo 5

## Capitolo I IFRS 9: rilevazione e classificazione degli strumenti finanziari

Per quanto riguarda la prima area, l'IFRS 9 introduce un modello secondo il quale la classificazione delle attività finanziarie è indirizzata da due *driver*, le caratteristiche contrattuali dei *cash flow* degli strumenti finanziari ed il *business model* selezionato dall'entità per il quale sono detenuti tali strumenti.

Le attività finanziarie possono essere classificate, attraverso l'utilizzo dei due *driver* sopra indicati, in tre categorie<sup>3</sup>:

- “Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato” (AC);
- “Attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico” (FVTPL);
- “Attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva” (FVOCI).

Le attività finanziarie possono essere classificate nella categoria relativa al costo ammortizzato, o FVOCI, solamente se orientate a determinati *business model* e nel caso di superamento del test sulle caratteristiche contrattuali dei *cash flow* ( SPPI Test “*Solely payment of principals and interests*” ). D'altra parte i titoli di capitale devono essere sempre valutati al *fair value* con impatto a conto economico, salvo che l'entità scelga per le azioni detenute per *trading*, in questo contesto unicamente nel momento di iscrizione iniziale , di inserire le variazioni di valore in una riserva di patrimonio netto che non potrà essere trasferita a conto economico neanche nell'eventualità in cui lo strumento venga ceduto , è vietato quindi il fenomeno di “*recycling*”.

La classificazione e valutazione delle passività finanziarie con IFRS9 non subisce rilevanti variazioni rispetto al trattamento previsto con i precedenti principi (IAS 39). La sola modifica riguarda il processo contabile del rischio di credito proprio “*own credit risk*”, il nuovo principio prevede che per le passività in “*fair value option*” le modifiche di *fair*

---

<sup>3</sup> IFRS 9 5.2.1

*value* attribuibili alla variazione del “*own credit risk*” vengano rilevate a patrimonio netto, inoltre l’ammontare residuo delle variazioni di *fair value* delle passività dovrà essere rilevato a conto economico.

## 1. Definizione degli strumenti finanziari

L'IFRS 9 viene applicato esclusivamente agli strumenti finanziari risultanti dalla definizione dettata dallo IAS 32<sup>4</sup>.

Lo IAS 32 definisce: “*strumento finanziario un qualsiasi contratto che dà origine ad una attività finanziaria per un'impresa e ad una passività finanziaria o ad uno strumento rappresentativo di capitale per un'altra impresa*”<sup>5</sup>.

Attività finanziaria è qualsiasi attività che sia:

- Una disponibilità liquida;
- Uno strumento rappresentativo di capitale di un'altra impresa;

Un diritto contrattuale:

- ↳ a ricevere disponibilità liquide o un'altra attività finanziaria da un'altra impresa;
- ↳ a scambiare attività o passività finanziarie con un'altra impresa a condizioni potenzialmente favorevoli all'impresa;
- Un contratto che potrà essere regolato con strumenti rappresentativi di capitale dell'impresa stessa e:
  - ↳ non è un derivato per il quale l'impresa è o potrebbe essere obbligata a ricevere un numero variabile di propri strumenti rappresentativi di capitale;
  - ↳ è un derivato che potrà essere regolato senza lo scambio di una quantità

---

<sup>4</sup> IAS 32 (International Accounting Standards) *Strumenti finanziari : presentazione* delinea i requisiti contabili per la presentazione degli strumenti finanziari ,per quanto riguarda la classificazione di tali strumenti in attività e passività e gli strumenti rappresentativi di capitale.

<sup>5</sup> IAS 32.11

predeterminata di disponibilità liquide o di altre attività finanziarie con un numero fisso di strumenti rappresentativi di capitale dell'impresa stessa. Per tale ragione gli strumenti rappresentativi di capitale dell'impresa non devono comprendere strumenti che siano loro stessi contratti che prevedano una successiva ricezione o consegna di strumenti rappresentativi di capitale dell'impresa stessa.

Passività finanziaria può essere considerata una qualsiasi passività rappresentativa di<sup>6</sup>:

- Un'obbligazione contrattuale:
  - ↳ a consegnare disponibilità liquide od un'altra attività finanziaria a un'altra impresa;
  - ↳ a scambiare attività/passività finanziarie con un'altra impresa a condizioni potenzialmente sfavorevoli per l'impresa;
- Un contratto che potrà essere regolato con strumenti rappresentativi di capitale dell'impresa stessa e:
  - ↳ non è un derivato per il quale l'impresa potrebbe essere obbligata a consegnare una quantità variabile di propri strumenti rappresentativi di capitale;
  - ↳ è un derivato che potrà essere regolato senza lo scambio di un ammontare predeterminato di disponibilità liquide o di altre attività finanziarie con un numero fisso di strumenti rappresentativi di capitale dell'impresa stessa. A tal fine gli strumenti rappresentativi di capitale dell'impresa non devono contenere strumenti che sono loro stessi contratti di successiva ricezione o consegna di strumenti rappresentativi di capitale dell'impresa stessa.

---

<sup>6</sup> IAS 32.11



## 2. Rilevazione e valutazione iniziale: concetti generali

Il nuovo principio, seguendo il modello dello IAS 39, avverte come la rilevazione iniziale<sup>7</sup> debba avvenire nella circostanza nella quale si diventa parte attiva o passiva di un contratto con uno strumento finanziario come oggetto .

Relativamente all'acquisto o una vendita “*regular way*”<sup>8</sup> di un'attività finanziaria può essere rilevato dall'entità in due possibili momenti: o alla data di negoziazione o alla data di regolamento<sup>9</sup>.

Nel primo caso l'entità considera l'istante in cui s'impegna all'acquisto/vendita dell'attività che sarà ricevuta o della passività che dovrà essere pagata e l'eliminazione alla stessa data di un'attività venduta , la rilevazione di eventuali utili/perdite su dismissione e la rilevazione di un credito nei confronti del compratore , in questo caso gli interessi sull'attività/passività iniziano dalla consegna dello strumento , il quale sarà iscritto sempre al suo *fair value*.

Nel caso di utilizzo della data di regolamento si considera per la rilevazione l'istante in cui l'attività è consegnata/ricevuta e all'eventuale eliminazione di un'attività dovranno essere rilevati utili/perdite su dismissione al trasferimento. Viene utilizzato il *fair value* in fase di negoziazione per contabilizzare uno strumento successivamente valutato al costo/costo ammortizzato, tale valore non viene rettificato alla consegna. Per uno strumento successivamente rilevato al *fair value* sarà necessario rilevare le variazioni di tale valore tra momento di negoziazione e di regolamento rispettivamente a conto economico in caso di FVTPL e a patrimonio netto in caso di FVOCI.

---

<sup>7</sup> IFRS 9 3.1.1

<sup>8</sup> Contratti di compravendita a pronti da regolare nei tempi previsti dalle prassi di mercato

<sup>9</sup> IFRS 9 B3.1.3

### 3. I driver di classificazione delle attività finanziarie

Attraverso l'analisi dei due *driver* con IFRS 9 vengono individuate le tre possibili categorie, nelle quali sono raccolte le attività finanziarie, ed i relativi metodi di valutazione. Un'attività viene associata ad una determinata categoria attraverso il superamento del SPPI test e l'analisi del relativo *business model*.

### 4. SPPI test

Il test analizza le caratteristiche contrattuali della singola attività finanziaria<sup>10</sup>, esso viene superato nella circostanza in cui i flussi finanziari siano composti unicamente dai pagamenti del capitale<sup>11</sup> e dell'interesse<sup>12</sup> corrisposto all'importo di capitale da restituire.

L'IFRS 9 nella valutazione dei flussi finanziari fa riferimento al concetto di *basic lending arrangement* (contratto base di concessione del credito), in questo contesto vengono considerati unicamente il valore temporale del denaro (*time value of money*) e la remunerazione per il rischio creditizio<sup>13</sup>, gli elementi maggiormente significativi del tasso di interesse richiesto al debitore.

Il capitale considerato coincide con il *fair value* al momento della rilevazione iniziale, cioè il capitale effettivamente investito nello strumento, questo implica che l'analisi del test viene effettuata confrontando i flussi di cassa previsti da contratto con l'ammontare iniziale dell'investimento, naturalmente l'entità include un margine di profitto la cui presenza è coerente con il concetto di *basic lending arrangement*<sup>14</sup>. Viceversa quando la natura dei *cash flow* introduce l'esposizione a rischi o volatilità dei flussi finanziari non ricompresi nel "contratto base di concessione del credito", come l'esposizione alla fluttuazione dei

---

<sup>10</sup> L'SPPI test deve essere effettuato per i finanziamenti e i titoli di debito, mentre risulterebbe automaticamente non superato per gli strumenti di capitale e per gli strumenti derivati.

<sup>11</sup> IFRS 9 4.1.3 a)

<sup>12</sup> IFRS 9 4.1.3 b)

<sup>13</sup> L'interesse può anche includere il corrispettivo per altri rischi associati al prestito di base (ad esempio il rischio di liquidità) o di altri costi (ad esempio i costi amministrativi).

<sup>14</sup> IFRS 9 B4.1 7A

prezzi di azioni o beni, in tali fattispecie il test non è superato. Allo stesso modo se i cash flow sono caratterizzati da leva finanziaria<sup>15</sup>, la quale comporta un aumento della variabilità dei flussi cosicché non possiedono le caratteristiche economiche dell'interesse, strumenti con queste caratteristiche, per esempio *contratti forward*, *contratti swap* e *opzioni a se stanti*, non soddisfano le condizioni di superamento del test.

L'SPPI test deve essere effettuato al momento della rilevazione iniziale dello strumento e nella valuta in cui è stato emesso, in seguito non è previsto che lo strumento sia sottoposto ad ulteriori verifiche. Pertanto non sarà possibile procedere a successive riclassificazioni di un *asset* anche nell'eventualità in cui vengano meno le clausole contrattuali che hanno determinato il non superamento del test.

Esempio: *Un titolo di debito con scadenza a 10 anni prevede un'opzione di rimborso del debito tramite conversione in azioni esercitabile solamente per i primi tre anni di vita dello strumento e le caratteristiche dell'opzione sono tali per cui lo strumento risulta aver superato l'SPPI test alla data di rilevazione iniziale. Se, alla scadenza dei tre anni, la clausola di conversione non è stata esercitata, il bond deve continuare ad essere classificato nella categoria FVTPL fino alla scadenza. Non è possibile procedere alla riclassifica dello strumento dalla categoria FVTPL a quella del costo ammortizzato perché è venuta meno la clausola che ha comportato il fallimento dello SPPI test.*

In ogni caso, una variazione di esito dell' SPPI test per uno strumento non deve comportare effetti retroattivi, quindi non può essere generata una riclassifica degli strumenti già iscritti. L'unica fattispecie nella quale una modifica delle clausole contrattuali può comportare una nuova classificazione consiste nella *derecognition*<sup>16</sup> (cancellazione dal bilancio) dello strumento e la successiva rilevazione del nuovo *asset* modificato che dovrà sostenere nuovamente il test per essere classificato.

---

<sup>15</sup> IFRS 9 B.4.1.9

<sup>16</sup> IFRS 9 B 5.5.25

## 5. *Business Model*

Il giudizio in relazione al modello di business (*business model assessment*) è il secondo *driver* che determina la classificazione delle attività finanziarie secondo il nuovo standard. Differentemente dall'SPPI test in questo caso la valutazione verrà effettuata a livello di portafoglio<sup>17</sup> e non più relativamente al singolo strumento, il *business model* fa riferimento alle modalità di gestione di gruppi di attività finanziarie con il fine di raggiungere un determinato obiettivo di *business*. Di conseguenza il modello di *business* non deve essere determinato a livello di società, un'entità può avere diversi modelli di gestione con i rispettivi obiettivi.

L'IFRS 9 prevede tre possibili modelli di *business*:

- HTC "*hold to collect*"<sup>18</sup> nel quale è prevista una gestione indirizzata al mantenimento dello strumento e la raccolta dei relativi cash flows;
- HTCS "*hold to collect and sell*"<sup>19</sup> in questo modello di business si perseguirà sia l'incasso dei flussi previsti dallo strumento che l'eventuale vendita dello stesso;
- *Other/Trading*<sup>20</sup> è una categoria residuale nel quale saranno inclusi i modelli di business diversi dai due precedentemente indicati (HTC e HTCS)

Il *business model*, definito dal *top management* e l'opportuno coinvolgimento delle strutture di *business*, individua le modalità di gestione dello strumento al fine di procurare flussi di cassa per l'entità, i quali sono generati attraverso il mantenimento dello strumento e dei relativi *cash flow*, la cessione dello strumento o entrambe le attività. L'eventuale realizzazione di flussi di cassa attraverso modalità differenti a quelle previste non comporta una modifica nella classificazione delle restanti attività finanziarie possedute nell'ambito

---

<sup>17</sup> IFRS 9 B 4.1.2

<sup>18</sup> IFRS 9 B 4.1.2 C

<sup>19</sup> IFRS 9 B 4.1.4 A

<sup>20</sup> IFRS 9 B 4.1.5 e B 4.1.6

del modello di *business*. Tuttavia l'entità, nella valutazione del *business model* in relazione ad attività di nuova creazione o acquisizione, deve considerare le informazioni sul modo in cui i flussi finanziari sono stati realizzati in passato.

### ***Hold to Collect business model***

I portafogli ricompresi in questa categoria sono finalizzati nella raccolta dei flussi di cassa contrattuali delle attività in essi detenute, solitamente detenuti fino alla scadenza delle stesse attività. Per determinare se i *cash flow* dell'entità sono composti dai flussi finanziari contrattuali delle attività finanziarie è necessario analizzare la frequenza, il valore e la tempistica delle vendite nei precedenti esercizi, le ragioni che hanno causato le vendite e le aspettative in relazione alle vendite future.

Le attività inserite in questo genere di portafogli non comportano una totale impossibilità alla cessione degli strumenti, sono infatti individuate delle fattispecie che prevedono la vendita di attività in coerenza con il *business model*.

Le cessioni riconosciute<sup>21</sup> come coerenti devono essere determinate dalle seguenti cause:

- Aumento del rischio di credito associato all'attività, in questo contesto la vendita è giustificata se l'incremento della rischiosità può particolarmente influire sulla capacità dell'entità di incassare i flussi di cassa contrattuali o in quanto l'attività non soddisfa più i criteri di qualità creditizia previsti nella strategia d'investimento.
- Altri casi come aumento della concentrazione del rischio o vendite effettuato per fronteggiare situazioni estreme di stress di liquidità. È necessario procedere ad un'analisi delle cessioni relativamente alla frequenza<sup>22</sup> ed alla significatività<sup>23</sup> delle stesse.

---

<sup>21</sup> IFRS 9 B 4.1.2C e B 4.1.3

<sup>22</sup> La frequenza è definita come il rapporto percentuale tra il numero posizioni vendute (ISIN o rapporti) nel corso del periodo di osservazione e il totale delle posizioni in portafoglio all'inizio del periodo di osservazione.

<sup>23</sup> La significatività è definita come il rapporto percentuale tra il valore nominale delle vendite e il valore nominale totale degli strumenti in portafoglio nel periodo considerato.

		Significatività delle vendite	
		Fra 0% e 10%	Oltre 10%
Frequenza delle vendite	Fra 0% e 10%	Ammesse	Ammesse
	Oltre 10%	Ammesse	Necessarie ulteriori verifiche

### ***Hold to Collect and Sell business model***

Questo modello ha una natura mista: l'obiettivo può essere conseguito sia attraverso l'incasso dei *cash flow* contrattuali delle attività finanziarie sia attraverso un'attività di vendita entrambe ricomprese nella strategia del portafoglio. In tali situazioni non sono presenti vincoli alle cessioni di strumenti che saranno perciò più frequenti e significative che in un portafoglio con modello HTC. La valutazione degli strumenti finanziari inseriti in questo modello di *business* è al *fair value* con contropartita un'apposita riserva di patrimonio netto (FVOCI), a condizione del superamento dell' SPPI test.

### ***Other/Trading business model***

È una categoria residuale che comprende sia le attività finanziarie detenute con finalità di *trading* sia le attività finanziarie gestite con un modello di *business* non riconducibile alle categorie precedenti. Generalmente tale modello si applica a portafogli di *asset* finanziari la cui gestione e *performance* sono valutate sulla base del *fair value*, se le attività sono detenute con un obiettivo diverso del mantenimento dello strumento e la raccolta dei flussi

finanziari sono valutate al *fair value* con contropartita a conto economico.

Con il termine negoziazione (o *trading*) si intende generalmente un'attività di frequente acquisto e rivendita di strumenti finanziari. Tale frequenza può essere considerata rispetto al singolo strumento finanziario o rispetto ad un portafoglio di strumenti finanziari nell'ambito del quale si riscontra una significativa dinamica in acquisto ed in vendita degli strumenti che lo compongono, con l'obiettivo di massimizzare i profitti complessivi del portafoglio. Per quanto riguarda i contratti derivati non designati quali strumenti di copertura, non è richiesta una volontà di negoziazione nel breve termine, poiché essi devono comunque e sempre essere classificati al FVTPL. La motivazione deriva dal fatto che si tratta di strumenti che molto spesso non prevedono un esborso/incasso al momento della sottoscrizione e pertanto la loro rilevazione non comporterebbe in sede di sottoscrizione l'iscrizione di un'attività o una passività di bilancio. La necessità di dover procedere alla valutazione al *fair value* (come previsto per la categoria di strumenti finanziari che si sta analizzando), comporta l'emersione "sopra la riga" di tali impegni e quindi la loro evidenza in bilancio. Ciò non avverrebbe se i contratti derivati potessero non essere valutati al *fair value*.

## 6. La Fair Value option (FVO)

La *Fair Value Option*<sup>24</sup> costituisce un'opzione per la classificazione di uno strumento finanziario e, conseguentemente (e forse soprattutto), per la scelta del criterio di valutazione dello strumento, alternativa rispetto alla finalità per la quale si acquisisce un'attività o si iscrive una passività. Attraverso l'esercizio dell'opzione anche uno strumento finanziario non derivato e non detenuto con finalità di *trading* può essere valutato al *fair value* con imputazione del risultato a conto economico.

L'esercizio dell'opzione, tuttavia, non può avvenire in modo indiscriminato per qualsiasi strumento finanziario, e quindi non è lasciato alla totale discrezione delle imprese, ma presuppone l'esistenza di determinate condizioni o situazioni operative e gestionali che devono essere illustrate in bilancio e adeguatamente documentate dalle imprese. Inoltre, evidentemente, l'opzione può essere esercitata solo con riferimento a strumenti finanziari per i quali l'impresa è in grado di determinare il *fair value*.

Più nel dettaglio, l'IFRS 9 individua condizioni diverse per l'applicazione della *Fair Value Option* per quel che attiene ad attività e passività finanziarie. In relazione alle attività finanziarie, un'impresa può designare irrevocabilmente, al momento della rilevazione iniziale, l'attività come valutata al *fair value* con impatto a conto economico se, e solo se, così facendo elimina o riduce significativamente un'incoerenza nella valutazione o nella rilevazione (talvolta definita come "asimmetria contabile") che altrimenti risulterebbe dalla valutazione delle attività o passività o dalla rilevazione degli utili e delle perdite relativi su basi diverse.

Per quel che riguarda le passività finanziarie<sup>25</sup>, invece, un'entità può designare irrevocabilmente, al momento della rilevazione iniziale, tali passività come valutate al *fair value* con impatto a conto economico se:

- le passività si configurano come contratti ibridi che contengono uno o più derivati incorporati; o
- si elimina o riduce significativamente l'incoerenza nella valutazione o nella rilevazione che altrimenti risulterebbe dalla valutazione delle attività o passività o

---

<sup>24</sup> IFRS 9 4.1.5

<sup>25</sup> IFRS 9 4.2.2 e 4.3.5



dalla rilevazione degli utili e delle perdite relative su basi diverse; o

- un gruppo di passività finanziarie o di attività e passività finanziarie è gestito e il suo rendimento è valutato in base al *fair value* secondo una strategia di gestione del rischio o d'investimento documentata e le informazioni ad esso relative sono fornite internamente su tali basi ai dirigenti con responsabilità strategiche, come, per esempio, al consiglio di amministrazione o all'amministratore delegato dell'entità.

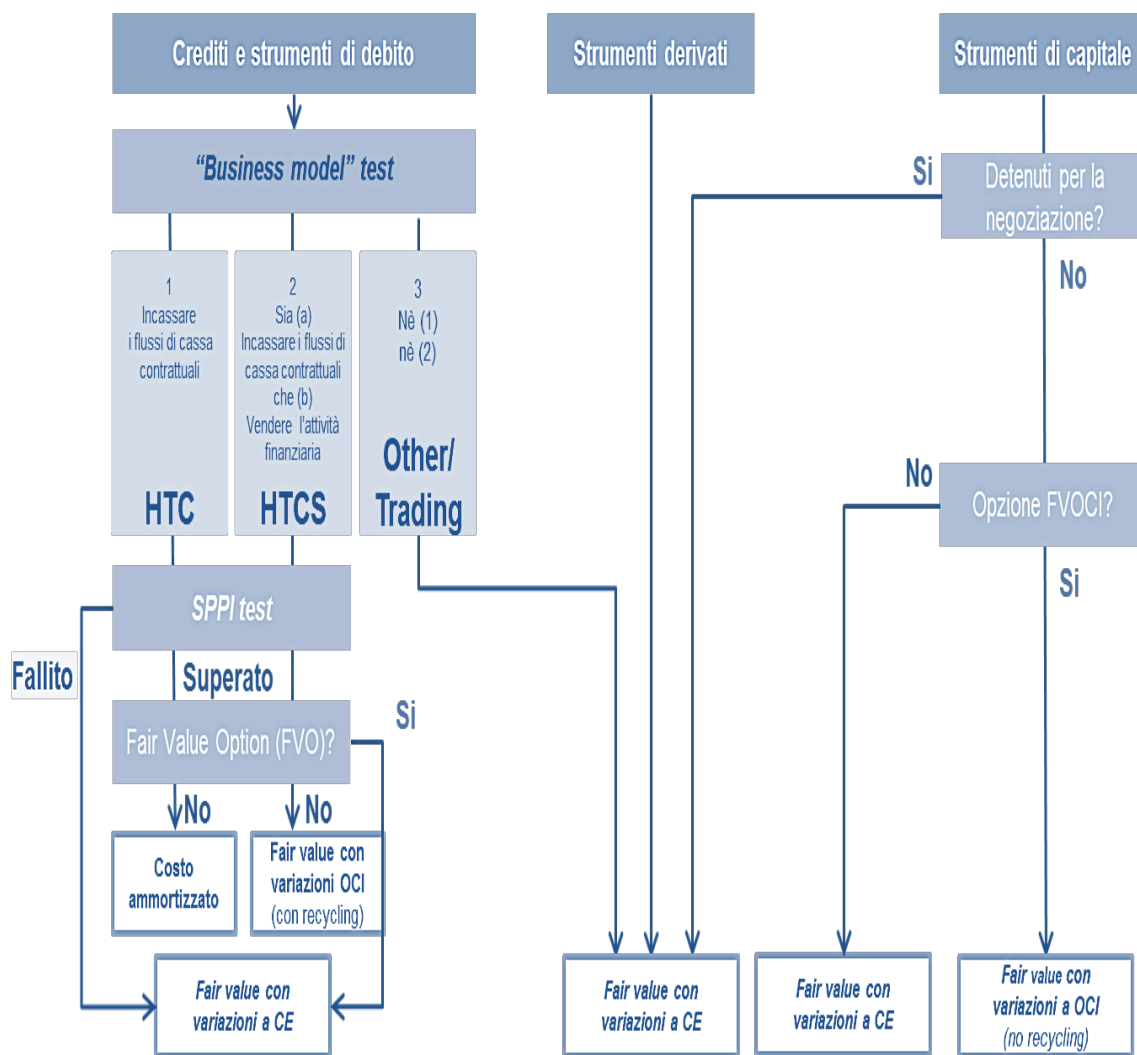
Come già evidenziato, l'IFRS 9 prevede la possibilità di esercitare la *Fair Value Option* sulle attività finanziarie se, e solo se, elimina o riduce significativamente *l'accounting mismatch* che si verificherebbe a seguito della misurazione di attività e passività finanziarie con criteri differenti. La valutazione di un'attività o passività finanziaria e il trattamento contabile delle relative variazioni di valore sono determinate dalla classificazione dell'attività/passività e dal fatto che l'elemento sia o meno parte di una relazione di copertura designata. Tali disposizioni possono creare una mancanza di uniformità nella valutazione o rilevazione (definita "asimmetria contabile"<sup>26</sup>) quando, per esempio, in assenza di una designazione al *Fair Value* rilevato a Conto Economico, un'attività finanziaria è valutata al *fair value* con impatti a Conto Economico e una passività che l'impresa considera collegata è invece valutata al costo ammortizzato (con le variazioni del *fair value* non rilevate) o viceversa. In tali circostanze, l'impresa fornirebbe nel proprio bilancio informazioni più rilevanti se sia l'attività che la passività fossero classificate al *Fair Value* rilevato a Conto Economico.

Esempio: *Un'impresa possiede passività finanziarie, attività finanziarie o entrambe che sono gestite unitariamente e che condividono un rischio, ad esempio un rischio di tasso d'interesse, che dà origine a variazioni di segno opposto del fair value che tendono a compensarsi. Tuttavia, soltanto alcuni degli strumenti potrebbero essere valutati al fair value rilevato a Conto Economico (ossia i derivati, o gli strumenti finanziari di trading). L'adozione della FVO consente di valutare in modo coerente tutte le attività e passività correlate.*

---

<sup>26</sup> IFRS 9 B.4.1.29 - 32

## Albero decisionale per la classificazione delle attività finanziarie



Fonte: elaborazione propria fonte dati KPMG S.p.A

## 7. I portafogli di attività e passività finanziarie

L'IFRS 9 riconduce le diverse tipologie contrattuali (o forme tecniche) in tre portafogli per gli strumenti finanziari dell'attivo (attività finanziarie) e in tre portafogli per gli strumenti finanziari del passivo (passività finanziarie), che vengono ulteriormente distinti dalle poste del patrimonio netto. In base all'IFRS 9, la classificazione e la misurazione delle attività finanziarie dipendono dal *Business Model* con le quali sono gestite e dalle caratteristiche dei *cash flow* (flussi contrattuali).

### ATTIVITÀ FINANZIARIE

L'IFRS 9 suddivide le attività finanziarie nelle seguenti categorie: “Attività finanziarie valutate al *Fair Value* con impatto a Conto Economico”, “Attività finanziarie valutate al Costo Ammortizzato” e “Attività finanziarie valutate al *Fair Value* con impatto a Redditività Complessiva”.

#### Attività finanziarie valutate al *Fair Value* con impatto a Conto Economico

Le attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico<sup>27</sup> (*Financial asset measured at Fair Value Through Profit or Loss - FVTPL*) che, tenendo conto anche delle indicazioni fornite dalla Circolare 262<sup>28</sup>, ricomprendono “tutte le attività finanziarie diverse da quelle classificate nel portafoglio delle attività valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva e nel portafoglio delle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato”. Può essere considerata quindi una voce “residuale”, la quale ricomprende:

- Le “attività finanziarie detenute per la negoziazione” (*Held For Trading - HFT*), rappresentate dalle attività che l'impresa ha acquistato per rivenderle nel breve termine o che fanno parte di un portafoglio di specifiche attività finanziarie che

---

<sup>27</sup> IFRS 9 4.1.4 – 5 e B 4.1.5 – 6

<sup>28</sup> La Banca d'Italia ha esercitato tale potere attraverso il Provvedimento 22 dicembre 2005 con cui è stata emanata la Circolare n. 262/2005. Questa circolare ed i suoi successivi aggiornamenti disciplinano in modo molto dettagliato gli schemi di bilancio e la nota integrativa dei bilanci bancari e pertanto il provvedimento integra le disposizioni previste dai principi IFRS. Un provvedimento sostanzialmente analogo è stato emanato per il bilancio degli altri intermediari finanziari vigilati.

sono gestite unitariamente e per le quali è prevista una realizzazione nel breve termine. Sono da includere tra le attività finanziarie di negoziazione anche i contratti derivati non designati come strumenti di copertura;

- Le attività finanziarie gestite secondo modelli di gestione che non presentano le caratteristiche né di “*Hold to Collect*” (HTC) né di “*Hold to Collect and Sell*” (HTCS), con l’obiettivo di realizzare i flussi di cassa attraverso la vendita degli *asset*; le decisioni sugli *asset* sono basate sul loro *fair value*;
- le “attività finanziarie designate al *fair value*” (*designated by the entity as at fair value through profit or loss*), ossia le attività finanziarie per cui l’impresa, in sede di rilevazione iniziale e ove ne sussistano i presupposti, compie la scelta irrevocabile di rilevare a conto economico le variazioni successive di *fair value* (c.d. *fair value option* – FVO);
- le altre attività finanziarie necessariamente valutate al *fair value*, sono ricompresi gli strumenti che non soddisfano i requisiti per essere valutati al costo ammortizzato o al FVOCI e che non hanno finalità di negoziazione.

Le attività finanziarie detenute per la negoziazione includono essenzialmente:

- attività acquistate per essere rivendute nel breve termine;
- attività che fanno parte di un portafoglio di specifici strumenti finanziari gestiti unitariamente e per i quali vi è un’intenzione di realizzazione nel breve periodo;
- contratti derivati non designati come strumenti di copertura.

La rilevazione iniziale di un’attività valutata al FVTPL avviene al *fair value*, i costi di transazione non devono essere inclusi. Se la data di contabilizzazione prescelta è quella di regolamento, un’eventuale variazione nel *fair value* tra la data di transazione e di regolamento deve essere rilevata a Conto Economico.

## Attività finanziarie valutate al Costo Ammortizzato

Le attività finanziarie valutate al costo ammortizzato<sup>29</sup> (financial asset measured at Amortised Cost - AC), secondo le indicazioni fornite dalla Circolare 262, possono articolarsi in “Crediti verso clientela” e “Crediti verso banche”. Un’attività finanziaria deve essere valutata al costo ammortizzato se sono riscontrate entrambe le seguenti caratteristiche:

- nel modello di *business* dell’attività finanziaria l’obiettivo consiste nel possesso dello strumento finalizzato alla raccolta dei flussi finanziari contrattuali e
- i termini contrattuali dell’attività finanziaria prevedono, a determinate date, flussi finanziari composti unicamente da pagamenti del capitale e dell’interesse sull’importo del capitale da restituire (c.d. “*basic lending arrangement*”).

La categoria delle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato, pur essendo riferibile prevalentemente a finanziamenti concessi a clientela e banche, può includere anche i titoli di debito. E’ da considerare, infatti, che nei mercati finanziari più avanzati la concessione di credito alle imprese sotto forma cartolare è molto sviluppata, in relazione alla più facile possibilità di smobilizzo che questa forma consente. Si precisa, inoltre, che tra le attività al costo ammortizzato, dovendo trattarsi di strumenti i cui pagamenti riflettono solo rimborsi di capitale e interesse, non possono essere classificati i titoli di capitale. “*L’iscrizione iniziale di un’attività finanziaria valutata al costo ammortizzato deve avvenire al suo fair value. Il valore contabile rilevato deve comprendere i costi di transazione direttamente riconducibili all’acquisto dello strumento finanziario*”<sup>30</sup>. Quando un’impresa applica la contabilizzazione alla data di regolamento per un’attività che è successivamente valutata al costo ammortizzato, il *fair value* da utilizzare è quello rilevato alla data di negoziazione. Le attività misurate al costo ammortizzato, secondo il metodo del tasso d’interesse effettivo, sono caratterizzate da rilevazione degli interessi attivi di competenza del periodo/esercizio nella voce 10. Interessi Attivi e proventi assimilati del Conto Economico.

---

<sup>29</sup> IFRS 9 4.1.2

<sup>30</sup> IFRS 9 5.1.1

## **Attività finanziarie valutate al *Fair Value* con impatto sulla redditività complessiva**

Le attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva<sup>31</sup> (*financial asset measured at Fair Value through Other Comprehensive Income- FVOCI*). Un'attività finanziaria viene valutata al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva se soddisfa congiuntamente le seguenti condizioni:

- nel modello di *business* dell'attività finanziaria l'obiettivo è conseguito sia mediante la raccolta dei flussi finanziari contrattuali che mediante la vendita di attività finanziarie e
- i termini contrattuali dell'attività finanziaria prevedono, a determinate date, flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse sull'importo del capitale da restituire.

L'iscrizione iniziale delle attività valutate al FVOCI viene effettuata anche in questo caso al *fair value*, relativamente ad i costi di transazione devono essere compresi nel valore contabile rilevato solamente quelli direttamente conducibili all'acquisto dello strumento finanziario. Nel caso in cui la contabilizzazione sia avvenuta alla data di regolamento, l'eventuale variazione del *fair value* tra la data di transazione e di regolamento dovrà essere rilevata nell'apposita riserva a patrimonio netto.

---

<sup>31</sup> IFRS 9 4.1.2 A

## PASSIVITÀ FINANZIARIE

L'IFRS 9 prevede le seguenti categorie di passività finanziarie<sup>32</sup>: “passività finanziarie valutate al Costo Ammortizzato”, “passività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a Conto Economico” e “passività finanziarie designate al *fair value*”.

### Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato

Passività finanziarie valutate al Costo Ammortizzato (*financial liabilities as subsequently measured at Amortized Cost - AC*), che, secondo le indicazioni fornite dalla Circolare 262, le quali ricomprendono “Debiti verso banche”, “Debiti verso clientela” e “Titoli in circolazione”;

Le passività finanziarie di negoziazione si riferiscono principalmente a:

- obbligazioni a consegnare attività finanziarie prese a prestito ma non ancora di proprietà (i cosiddetti scoperti tecnici);
- passività emesse con l'intenzione di un riacquisto nel breve termine;
- passività che fanno parte di un portafoglio di specifici strumenti finanziari gestiti unitariamente e per i quali vi è un'intenzione di realizzazione nel breve periodo;
- contratti derivati non designati come strumenti di copertura.

### Passività finanziarie valutate al *Fair Value* con impatto a Conto Economico

Le passività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico (*financial liabilities at Fair Value Through Profit or Loss - FVTPL*), che si riferiscono essenzialmente a passività finanziarie detenute per la negoziazione (*Held For Trading - HFT*);

---

<sup>32</sup> IFRS 9 4.2.1 – 2

## Passività finanziarie designate al *Fair Value*

Le passività finanziarie designate al *fair value* (*designated by the entity as at fair value through profit or loss*), ossia le passività finanziarie per cui l'impresa, in sede di rilevazione iniziale e ove ne sussistano i presupposti, compie la scelta irrevocabile di rilevare a conto economico le variazioni successive di *fair value* (c.d. *Fair Value Option – FVO*).

Risulta necessario sottolineare l'importanza della scelta relativa alla categoria di classificazione selezionata, sia per quanto riguarda il rispettivo criterio di valutazione associato ad ogni categoria al momento della rilevazione iniziale, sia per quel che riguarda la successiva difficoltà nel modificare la classificazione di uno strumento (riclassificazione), consentita solo in determinate eccezioni.

La seguente tabella riepiloga i portafogli di attività e passività sopra menzionati, coerentemente alle combinazioni di superamento dell' SPPI test e del Business Model.

		BUSINESS MODEL TEST		
		HOLD TO COLLECT	HOLD TO COLLECT AND SELL	TRADING ALTRI
SPPI TEST	SPPI SUPERATO	Costo Ammortizzato	FVTOCI	FVTPL
	SPPI NON SUPERATO	FVTPL	FVTPL	FVTPL



## 8. La riclassificazione di attività/passività finanziarie

La riclassificazione delle attività finanziarie è possibile se, e solo se, la società modifica il proprio modello di *business* per la gestione delle stesse attività finanziarie. La condizione generale per procedere alla riclassificazione di un'attività finanziaria è pertanto un cambiamento nel modello di *business*. Il principio specifica, peraltro, che tali cambiamenti di modello di *business* ci si attende che siano altamente infrequenti. Le passività finanziarie, invece, non possono mai essere riclassificate. L'effetto della riclassificazione delle attività finanziarie opera in maniera prospettica a partire dalla data di riclassificazione. La società non deve rideterminare utili, perdite (compresi gli utili o le perdite per riduzione di valore) o interessi rilevati in precedenza.

Di seguito vengono sintetizzati gli effetti contabili associati alle diverse forme di riclassificazioni ipotizzabili:

- dalla categoria di valutazione al costo ammortizzato a quella al *fair value* con impatto a conto economico, il valore di iscrizione è il suo *fair value* alla data di riclassificazione. Gli utili o le perdite risultanti dalla differenza tra il precedente costo ammortizzato dell'attività finanziaria e tale *fair value* sono rilevati a conto economico<sup>33</sup>;
- dalla categoria valutata al *fair value* con impatto a conto economico a quella al costo ammortizzato, il suo *fair value* alla data di riclassificazione diventa il nuovo valore contabile lordo. Il tasso di interesse effettivo dell'attività finanziaria dopo la riclassificazione è calcolato sulla base del suo *fair value* alla data di riclassificazione e tale data viene considerata come data di rilevazione iniziale per lo *stage assignment* ai fini dell'*impairment*<sup>34</sup>;
- dalla categoria della valutazione al costo ammortizzato a quella al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva, il valore di iscrizione è il suo *fair value* alla data di riclassificazione. Gli utili o le perdite risultanti dalla differenza tra il

---

<sup>33</sup> IFRS 9 5.6.2

<sup>34</sup> IFRS 9 5.6.3

precedente costo ammortizzato dell'attività finanziaria e il *fair value* dovranno essere rilevati nella riserva da valutazione. Il tasso di interesse effettivo e la valutazione delle perdite attese su crediti non sono rettificati a seguito della riclassificazione<sup>35</sup>;

- Dalla categoria del *fair value* con impatto sulla redditività complessiva a quella al costo ammortizzato, l'attività finanziaria è riclassificata al suo *fair value* alla data della riclassificazione. L'utile (perdita) cumulato rilevato nella riserva da valutazione dovrà essere eliminato dal patrimonio netto e portato a rettifica del *fair value* dell'attività finanziaria alla data della riclassificazione. Ne consegue pertanto che l'attività finanziaria è iscritta/valutata alla data della riclassificazione come se fosse sempre stata valutata al costo ammortizzato. Il principio precisa che la rettifica in questione riguarda il “Prospetto della redditività complessiva”, ma non incide sull'utile (o sulla perdita) d'esercizio e pertanto non è una rettifica da riclassificazione<sup>36</sup>. Il tasso di interesse effettivo e la valutazione delle perdite attese su crediti non sono rettificati a seguito della riclassificazione;<sup>37</sup>
- dalla categoria del *fair value* con impatto a conto economico a quella al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva, l'attività finanziaria continua a essere valutata al fair value ed il valore di iscrizione è il suo fair value alla data di riclassificazione. In questa caso, il tasso di interesse effettivo dell'attività finanziaria riclassificata è determinato in base al suo fair value alla data di riclassificazione e tale data viene considerata come data di rilevazione iniziale per lo *stage assignment* ai fini dell'*impairment*<sup>38</sup>;
- dalla categoria del *fair value* con impatto sulla redditività complessiva a quella al *fair value* con impatto a conto economico, l'attività finanziaria continua a essere valutata al *fair value*. L'utile (perdita) cumulato rilevato precedentemente è riclassificato dal patrimonio netto all'utile (perdita) d'esercizio tramite una rettifica da riclassificazione alla data della riclassificazione<sup>39</sup>.

---

<sup>35</sup> IFRS 9 5.6.4

<sup>36</sup> cfr. IAS 1 Presentazione del bilancio

<sup>37</sup> IFRS 9 5.6.5

<sup>38</sup> IFRS 9 5.6.6

<sup>39</sup> IFRS 9 5.6.7

## Capitolo II Le operazioni di cartolarizzazione dei crediti

Per operazioni di cartolarizzazione si intendono tecniche finanziarie che consentono alla banca il trasferimento di una parte del proprio attivo e/o del relativo rischio ad una società veicolo costituita appositamente (SPV) che si finanzia emettendo titoli (*asset backed securities* o *credit linked notes*) collocati sul mercato<sup>40</sup>. Le operazioni riguardano una o più attività per le quali si realizza la segmentazione (*tranching*) del profilo di rischio di credito in due o più parti (*tranches*) che hanno differente grado di subordinazione nel sopportare le perdite sulle attività cartolarizzate. L'IFRS 9 definisce gli ABS all'interno della macrocategoria degli "strumenti legati contrattualmente" come "*tipi di operazioni nelle quali l'emittente può dare priorità ai pagamenti ai possessori di attività finanziarie utilizzando strumenti multipli legati contrattualmente che creano concentrazioni di rischio di credito (tranche). Ogni tranche ha un grado di subordinazione che specifica l'ordine in cui i flussi finanziari generati dall'emittente sono assegnati alla tranche. In tali situazioni i possessori di una tranche hanno il diritto ai pagamenti del capitale e degli interessi sull'importo del capitale da restituire soltanto se l'emittente genera flussi finanziari sufficienti per soddisfare le tranche di rango superiore*"<sup>41</sup>.

In questo caso sarà analizzata una operazione di cartolarizzazione cosiddetta "tradizionale", nella quale un soggetto *originator*<sup>42</sup> cede *pro-soluto*<sup>43</sup> un portafoglio di attività ad una *Special Purpose Vehicle* (SPV) che finanzia l'acquisto attraverso un'emissione di titoli con diverso grado di subordinazione (ABS). La società veicolo ha come oggetto esclusivo la realizzazione di operazioni di cartolarizzazione, le ulteriori attività come riscossione dei crediti, servizi di cassa e di pagamento possono essere svolte unicamente da specifici *servicer* ai quali sono attribuiti compiti di natura operativa e funzioni di controllo relativamente allo svolgimento delle operazioni di cartolarizzazione nell'interesse degli investitori e del mercato.

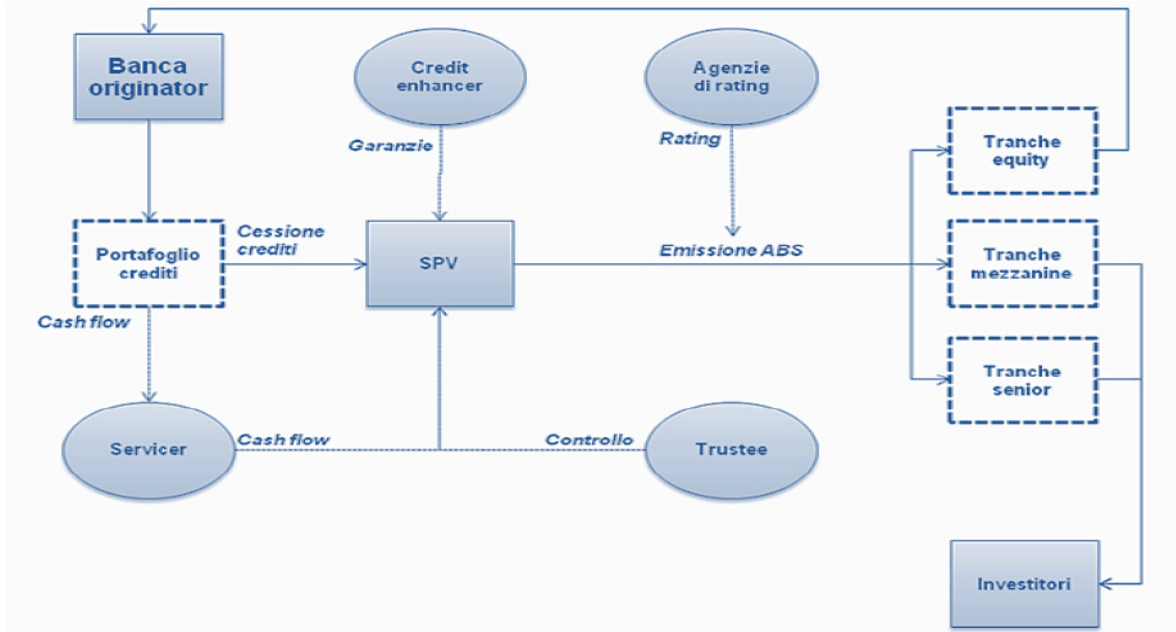
---

<sup>40</sup> Cfr. <http://www.diritto24.ilsole24ore.com/art/dirittoCivile/2018-02-05/la-cartolarizzazione-crediti-142731.php>

<sup>41</sup> IFRS 9 B 4.1.20

<sup>42</sup> E' la Società cedente che assume determinati impegni contrattuali nell'ambito dell'operazione (per es. attraverso il Contratto di Cessione, di Garanzia ed Indennizzo, il Subscription Agreement).

<sup>43</sup> Il cedente garantisce solamente l'esistenza e la titolarità dell'attività, non è tenuto a rispondere di un'eventuale inadempienza.



## 1. SPV Project 1612 S.r.l.

Il progetto prevede l'acquisizione di crediti, detenuti da diversi cedenti<sup>44</sup> nei confronti di aziende sanitarie locali e regionali per beni e servizi forniti a tali enti della pubblica amministrazione, la successiva cartolarizzazione e emissione di titoli garantiti unicamente dalla riscossione delle somme esigibili da questi enti.

In data 10 Agosto 2017 la SPV Project 1612 S.r.l.<sup>45</sup> ha emesso due iniziali *tranches* rispettivamente Class A1 Notes per € 57,500,000 e Class B Notes (Junior Notes) per € 100,000 , successivamente al 31 Dicembre 2017 è stata emessa una nuova *tranche* Class A2 per € 42,400,000 (componete insieme la Class A1 le *Senior Notes*) secondo la Legge 130 del 30 Aprile 1999 “ Disposizioni sulla cartolarizzazione”. I titoli hanno scadenza al 15 Novembre 2037 “*Maturity day*” data in cui avviene la restituzione del capitale inizialmente investito (*principal*) alla pari, è importante sottolineare come l'emissione sia indirizzata unicamente ad investitori qualificati.

L'emissione delle *tranches* A1 e B hanno finanziato l'acquisto dei crediti , diversamente la Class A2 è stata emessa per finanziare l'acquisto di ulteriori portafogli.

L'operazione è caratterizzata da ulteriori attori:

- *Servicer* amministrativo, *servicer*, *Representative of the Noteholders*<sup>46</sup>, *Calculation Agent*<sup>47</sup> : Zenith Service S.p.a.
- *Subservicer* : European Servicing Company S.r.l.

---

<sup>44</sup> Ottante SPV S.r.l.; Olimpia SPV S.r.l. ; Astrea SPV S.r.l. ; Istituto Neurotraumatologico Italiano S.p.a. ; C.M.O. S.r.l. .

<sup>45</sup> Prospetto Informativo SPV Project 1612 S.r.l. p. 1

<sup>46</sup> Il ruolo è svolto da una società esterna al Gruppo ed è preposto alla tutela degli interessi degli obbligazionisti.

Il Rappresentante riceve i report periodici con le performance del portafoglio e con l'indicazione dei rimborsi effettuati sui titoli. In caso di gravi inadempimenti può disporre la sostituzione del *Servicer* o nei casi più gravi la chiusura anticipata dell'operazione di cartolarizzazione.

<sup>47</sup> Rappresentato generalmente da una società esterna definita in fase di strutturazione dell'operazione, è preposto a effettuare e sovrintendere al calcolo degli importi che devono essere corrisposti ai portatori dei titoli (a titolo di interessi maturati e di rimborso delle quote capitale) e ai diversi soggetti che forniscono, a vario titolo, servizi alla SPV.

- *Arranger*<sup>48</sup> e *Initial Noteholder*: Beaumont Invest Services Plc
- *Account Bank* e *Paying agent*<sup>49</sup> : Elavon Financial Services DAC
- *Quotaholder of the Issuer* : Special Purpose Entity Management S.r.l.

---

<sup>48</sup> l'Arranger è responsabile dello svolgimento di talune attività necessarie alla realizzazione del progetto, nell'ambito della fase di impianto e strutturazione.

<sup>49</sup> *Paying agent, Account Bank e Cash Manager*

Ruoli generalmente attribuiti alla Filiale presso cui sono radicati i conti della SPV; sono responsabili rispettivamente:

- della tenuta e gestione dei conti correnti della SPV e della produzione della relativa reportistica periodica;
- del pagamento alle date previste degli importi indicati dal Calculation Agent;

della gestione della liquidità della SPV e della produzione della reportistica relativa agli invest

## 2. Tassi di interesse

Le *Senior Notes* prevedono la maturazione di interessi sul capitale investito ad un tasso equivalente al 7% annuo, i quali sono pagati semestralmente in euro al quindicesimo giorno di Maggio e Novembre di ogni anno. Le *Junior Notes* garantiscono un tasso di interesse del 1% annuo pagato semestralmente, al quale sarà aggiunto un ulteriore interesse corrispondente allo *spread* tra fondi disponibili dell'emittente ed i pagamenti prioritari, tale valore se positivo dovrà essere ripartito proporzionalmente tra i detentori di titoli Class B. I tassi di interesse matureranno fino a scadenza (15 Novembre 2037), data nella quale avverrà il rimborso del capitale, nella situazione in cui un titolo non possa essere rimborsato per insufficienza di fondi disponibili le condizioni dello strumento si manterranno fino alla *Cancellation Date* (un anno dalla data di scadenza), se in tale data non risulterà possibile procedere al rimborso, in assenza di colpa grave o dolo dell'emittente, ogni somma ancora da restituire sarà cancellata<sup>50</sup>.

### Rimborso totale anticipato

L'emittente può considerare l'opzione di procedere al rimborso totale, esclusivamente, di tutti i titoli emessi relativamente al capitale e gli interessi maturati ma non ancora pagati, se detiene in tale data (diversa dalla *Maturity date*) fondi sufficienti al pagamento di tutti gli investitori secondo l'ordine di priorità dei pagamenti. Questa fattispecie si può verificare nel caso in cui gli *asset* detenuti nell'operazione siano soggetti ad incrementi nella tassazione, obblighi, stime o addebiti di qualsiasi natura imposti dallo Stato Italiano. L'emittente dovrà dare notizia delle sue intenzioni di rimborsare interamente tutti i titoli alla successiva data di pagamento ad il *Paying Agent*, i *Servicer*, il rappresentante degli investitori e gli investitori stessi<sup>51</sup>.

---

<sup>50</sup> Prospetto Informativo SPV Project 1612 S.r.l. p. 10

<sup>51</sup> Prospetto Informativo SPV Project 1612 S.r.l. p. 12

### 3. Portafoglio crediti

Il portafoglio crediti è stato acquistato da SPV Project 1612 S.r.l. per una somma pari a € 47,702,251<sup>52</sup> a fronte di un valore totale dei crediti € 56,137,618. Il cash out totale della società veicolo ricomprende il prezzo di acquisto del portafoglio sommato ad i costi sostenuti per l'operazione e la riserva di liquidità contenuta nel conto bancario della SPV raggiungendo un cash out totale di € 57,600,000 equivalente alla raccolta relativa all'emissione delle *tranche* A1 (€ 57,500,000) e B (€ 100,000)<sup>53</sup>.

I crediti acquisiti inizialmente dalla società veicolo sono detenuti nei confronti di ASL e altri enti provinciali e regionali che forniscono servizi sanitari nei confronti dei cittadini, i crediti fuoriescono dall'acquisto di beni e servizi di tali enti da parte di fornitori terzi.

La natura di enti pubblici limita di conseguenza il rischio di credito che si sostanzia nel rischio sovrano dello Stato Italiano anche se tali enti al momento della stipulazione di contratti con terze parti devono essere trattati al pari di enti privati<sup>54</sup>. A tal proposito la Commissione Europea ha svolto un processo di lotta contro i ritardi nei pagamenti a partire dalla direttiva 2000/35/CE poi riformata ed aggiornata con la direttiva 2011/7/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio, nel dettaglio agli enti pubblici viene imposto un limite di 60 giorni per adempiere ai pagamenti dei debiti oltre il quale scattano gli interessi di mora equivalenti alla somma del tasso applicato dalla BCE ed una maggiorazione del 8%<sup>55</sup>. Il ritardo nei pagamenti degli enti può essere analizzato a partire dall'indice DSO (*Day Sales Outstanding*) vale a dire il numero di giorni prima che l'ente riesca dopo una vendita ad incassare i ricavi.

Nella tabella sottostante è possibile individuare i valori del DSO per gli enti debitori ricompresi nel portafoglio acquisito nell'operazione.

---

<sup>52</sup> Prospetto Informativo SPV Project 1612 S.r.l. p. 46

<sup>53</sup> Prospetto Informativo SPV Project 1612 S.r.l. p. 15

<sup>54</sup> Prospetto Informativo SPV Project 1612 S.r.l. p. 40

<sup>55</sup> Cfr. <https://www.assobiomedica.it/static/upload/gri/griglia-tassi-interesse-di-mora>



REGIONE	DENOMINAZIONE	LOCALITÀ	MAGGIO 2018	VARIAZIONE APRILE- MAGGIO	GIUGNO 2018	VARIAZIONE MAGGIO - GIUGNO
CALABRIA	Azienda Ospedaliera Mater Domini	Catanzaro	678	30	682	4
CALABRIA	Azienda Ospedaliera di Cosenza	Cosenza	235	-4	205	-31
CALABRIA	Azienda Sanitaria Provinciale	Cosenza	338	-47	355	17
CALABRIA	Azienda Sanitaria Provinciale	Crotone	480	30	397	-83
CALABRIA	Azienda Provinciale	Reggio Calabria	244	3	254	10
CAMPANIA	Azienda Sanitaria Locale	Avellino	139	-0	141	2
CAMPANIA	Azienda Sanitaria Locale di Caserta	Caserta	270	3	253	-17
CAMPANIA	Azienda Sanitaria Locale Napoli 3 Sud	Castellammare di Stabia	184	-25	163	-22
CAMPANIA	Azienda Sanitaria Locale Napoli 2 Nord	Monteruscello - Pozzuoli	229	-8	208	-21
LAZIO	Asl Roma 8 (H)	Albano Laziale Rm	127	-5	135	8
LAZIO	Asl Roma 4 (F)	Civitavecchia Rm	169	1	158	-11
LAZIO	Asl Frosinone	Frosinone	180	0	170	-10
LAZIO	Asl Latina	Latina	193	6	190	-3
LAZIO	Azienda Ospedaliera S. Giovanni - Addolorata	Roma	123	-10	130	7
LAZIO	Asl Roma 1 (A+E)	Roma	137	-18	135	-2
LAZIO	Asl Roma 2 (B+C)	Roma	164	4	154	-10
LAZIO	Asl Roma 3 (D)	Roma	137	-11	132	-5
LAZIO	Asl Roma 5 (G)	Tivoli Rm	138	-12	139	1
MOLISE	Azienda Sanitaria Reg.	Campobasso	298	-14	293	-5

Fonte: elaborazione propria su fonte dati ASSOBIOMEDICA

#### 4. Classificazione dal lato compratore

L'IFRS 9 prevede che per gli strumenti legati contrattualmente<sup>56</sup>, come questo titolo ABS emesso da SPV 1612 S.r.l., sia prevista una classificazione determinabile dal risultato ottenuto attraverso un *look-through test* questa ulteriore valutazione viene utilizzata con il fine di definire attraverso l'analisi dei sottostanti dello strumento se i flussi originati sono conformi al superamento del SPPI test. Il *look-through test* esamina le caratteristiche dei *cash flow* degli *asset* contenuti nel portafoglio relativo allo strumento per vedere se questi generano flussi consistenti esclusivamente in pagamenti di capitale ed interessi generati sul capitale stesso<sup>57</sup>. Il sottostante può anche includere strumenti che riducono la variabilità dei flussi<sup>58</sup> (*interest rate cap* o *floor* o contratti che riducono il rischio di credito) o permettono di allineare i flussi della *tranche* con quelli del *pool* di strumenti sottostanti<sup>59</sup>. Procedendo all'applicazione del seguente albero decisionale confrontato alle *tranches* emesse dalla SPV 1612 S.r.l. appare come le caratteristiche dei flussi finanziari del portafoglio crediti rispettino le caratteristiche per il superamento dell'SPPI test.

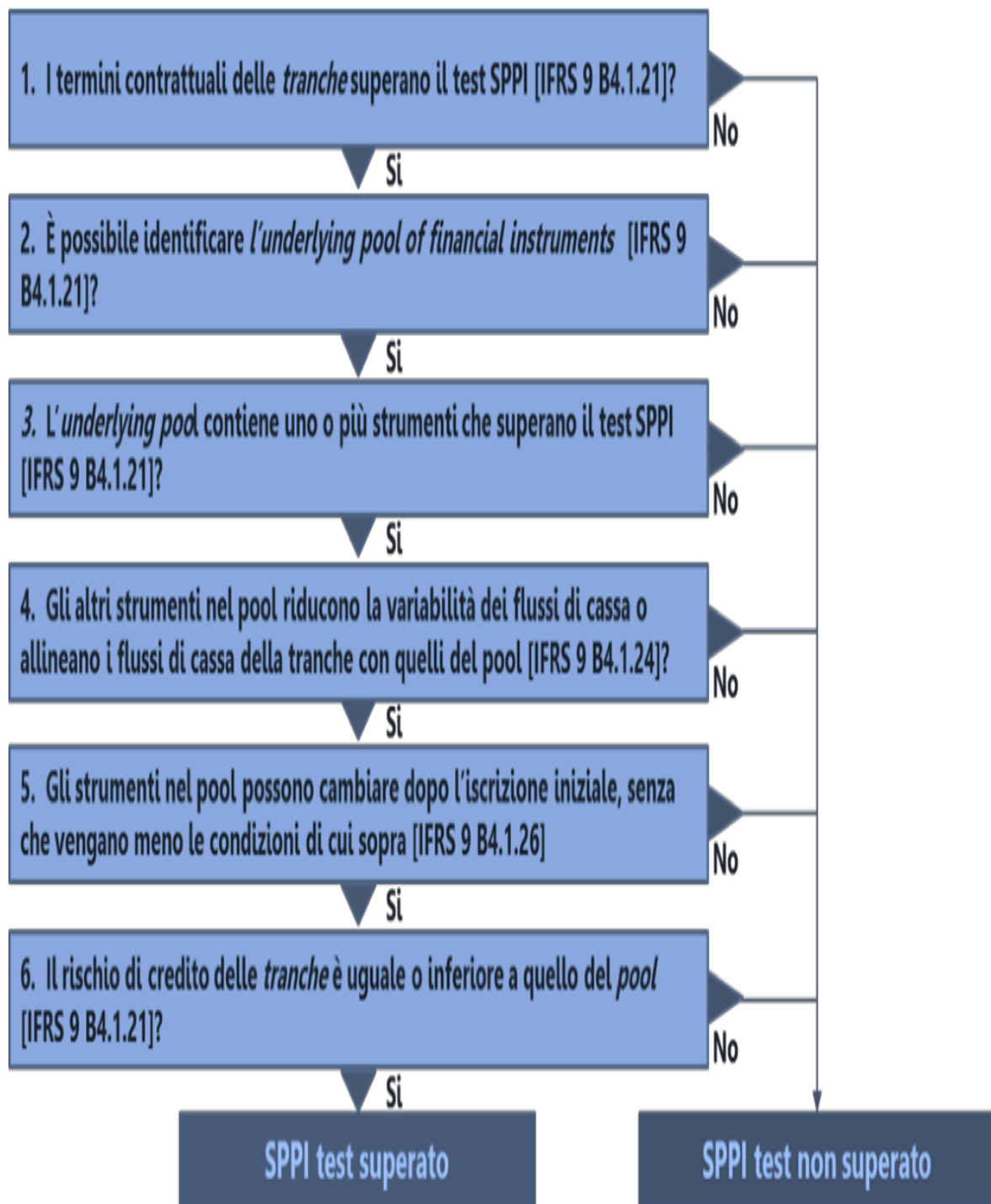
---

<sup>56</sup> IFRS 9 - B4.1.20

<sup>57</sup> IFRS 9 – B4.1.23

<sup>58</sup> Interest rate cap o floor o contratti che riducono il rischio di credito.

<sup>59</sup> IFRS 9 – B4.1.24



Fonte: elaborazione propria su fonte dati IFRS 9<sup>60</sup>

<sup>60</sup> Ai fini dell'elaborazione del grafico, sono stati presi in considerazione solamente alcuni dei paragrafi del IFRS 9, i quali vengono indicati nello stesso.

## Conclusione

Una volta superato il test sulle caratteristiche contrattuali dello strumento si potrà procedere nella classificazione passando alla valutazione in merito al *Business Model*.

In questo contesto risulta maggiormente idonea una scelta indirizzata alla detenzione dello strumento fino a scadenza in quanto la natura dei crediti caratterizzati da un basso rischio di insolvenza potrebbe limitarsi a generare un ritardo nei pagamenti da parte dei debitori mitigato però dalla durata ventennale dello strumento. Inoltre lo strumento oltre a non essere quotato in alcun mercato regolamentato non garantisce l'esistenza di mercati secondari<sup>61</sup> o una loro futura costituzione, di conseguenza si può ritenere inadeguato un modello di business diverso orientato all'eventuale cessione dello strumento.

Risulta alla fine dei processi di valutazione dell'SPPI test e del *Business Model* come lo strumento possa essere contabilizzato da un'eventuale investitore utilizzando il criterio del costo ammortizzato.

---

<sup>61</sup> *Prospectus* SPV 1612 S.r.l. , Risk factors 3.6 p. 30

## Bibliografia

- 📖 IASB, IFRS 9, Novembre 2009
  
- 📖 IASB, Exposure Draft “*Financial Instruments: Expected Credit Losses*”, 2013
  
- 📖 IASB, Exposure Draft “*Classification and Measurement: Limited Amendments to IFRS 9*”, 2012
  
- 📖 KPMG, “*First Impressions: IFRS 9 Financial Instruments*”, 2014
  
- 📖 Associazione Bancaria Italiana, “*Riflessi fiscali dell’ IFRS 9: strumenti finanziari*”, 2017
  
- 📖 SPV Project 1612 S.r.l., Prospetto Informativo, Agosto 2017
  
- 📖 Beaumont Invest Services PLC, “*Bridging liquidity into the SMEs and Italian Public Administration*”, 2017
  
- 📖 A. Saunders, M. Cornett, M. Anolli, B. Alemanni, “*Economia degli Intermediari Finanziari*”, 2015
  
- 📖 Avv. A. Sganzerla, “La cartolarizzazione dei crediti”, Il Sole 24ore; Diritto 24, Febbraio 2018
  
- 📖 Legge n° 130/1999 – Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti
  
- 📖 Banca d’Italia, Circolare n° 262/2005
  
- 📖 Assobiomedica, Griglia dei tassi di interesse di mora, 2017
  
- 📖 Assobiomedica, Days Sales Outstanding (DSO) Enti Sanitari, 2018

## Sitografia

 <https://www.ifrs.org/>

 <https://www.bancaditalia.it>

 <http://www.gazzettaufficiale.it>

 <https://www.assobiomedica.it/>

 <https://www.ilsole24ore.com>

 <https://kpmg.com/it/>

 <http://www.consob.it>