



Gli strumenti derivati e l'hedge accounting in Unicredit

Roberto Monachino
Managing Director
UBM- Area Amministrazione e Bilancio

Milano, 8 aprile 2005

Il presente documento integra un'illustrazione orale degli argomenti in esso contenuti; non può essere pertanto considerato esaustivo senza le informazioni e i commenti che lo accompagnano.



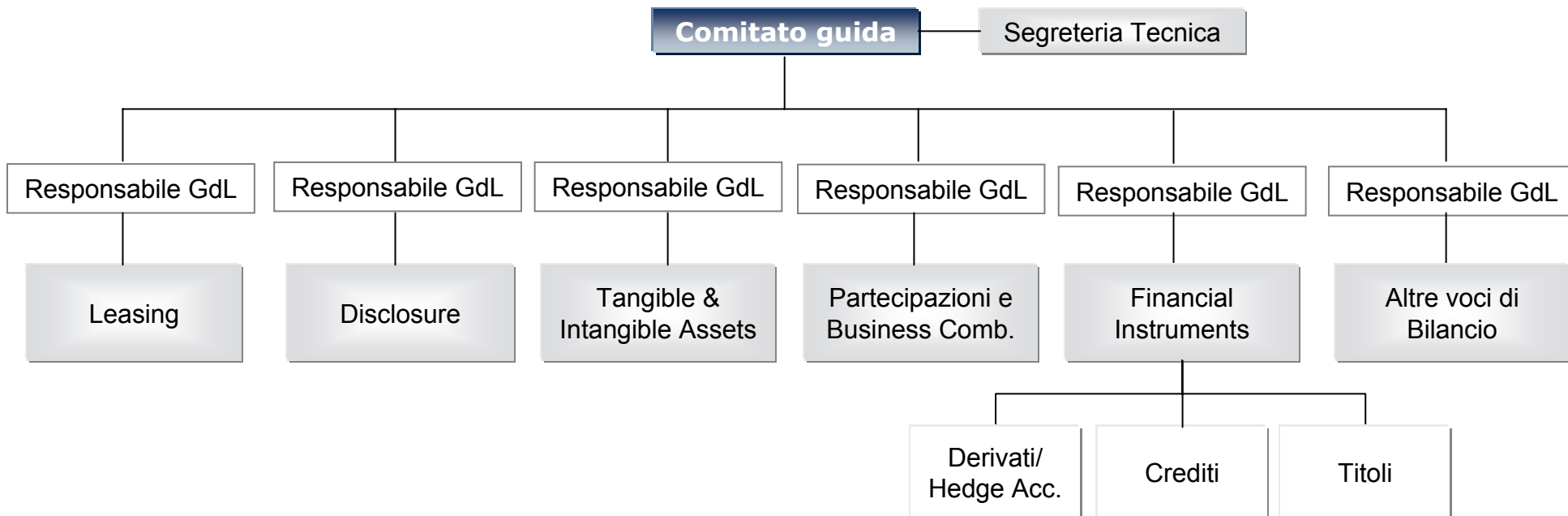
Le informazioni contenute nel documento sono altamente riservate e strettamente confidenziali, il documento non può in nessun caso essere consegnato a terze parti ed è indirizzato e rivolto esclusivamente ai destinatari diretti del materiale. E' pertanto vietata qualsiasi tipo e forma di riproduzione e divulgazione a soggetti diversi dai destinatari. Esso non costituisce in alcun modo offerta o sollecitazione ad effettuare operazioni in strumenti finanziari. Le informazioni contenute nei documenti servono solo per l'approfondimento di tematiche specifiche e non possono essere utilizzate per la valutazione delle posizioni in essere ovvero per la certificazione di operazioni o di evidenze contabili. Inoltre, pur essendo le informazioni, le opinioni, le valutazioni, le stime o le previsioni contenute nei documenti basate su fonti ritenute affidabili, la Banca non esprime in alcun modo un giudizio, diretto o indiretto, sulle stesse.

→ **Indice**

- Il Progetto IAS Unicredit
- Derivati di negoziazione
- Hedge Accounting
- Modello organizzativo di gestione del rischio tasso
- Hedge accounting: i principali impatti
- Macro hedge
- Efficacia
- Determinazione del fair value
- Internal deals
- Strumenti strutturati



Il progetto Unicredit



Sintesi sviluppo

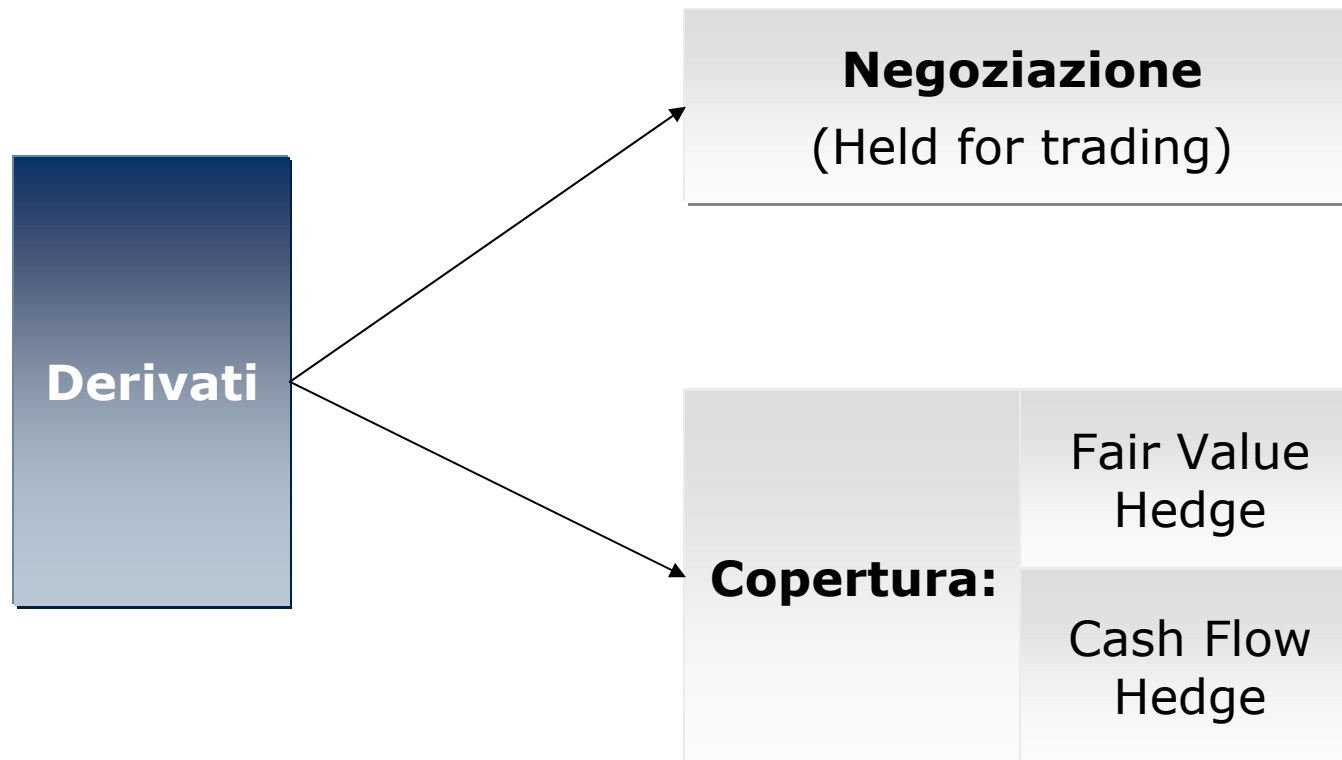
Fase 1
2002-2003

Fase 2
2004





I derivati devono essere sempre classificati **Held for Trading** a meno che non siano **efficaci strumenti di copertura**





Derivati di negoziazione

Derivati di negoziazione → **Fair value** con iscrizione delle differenze di valutazione a **Conto economico**

Peculiarità

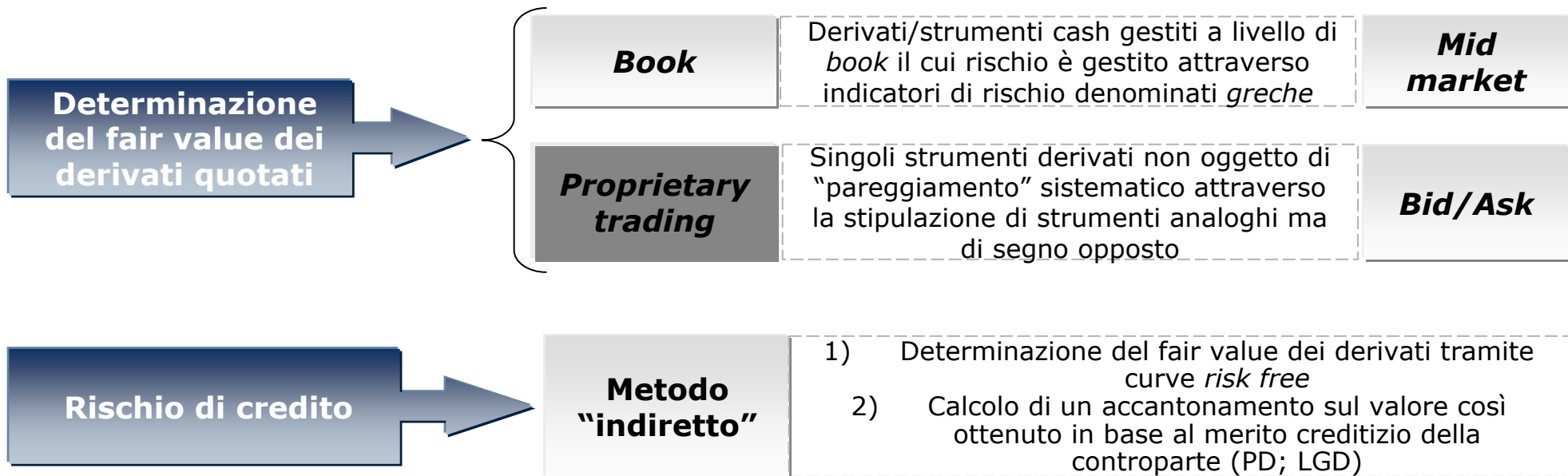
Derivati quotati su mercati attivi →	Fair value pari alla quotazione di mercato	Derivati attivi	Prezzo BID
		Derivati passivi	Prezzo ASK
		Offsetting position	Prezzo midmarket

Derivati NON quotati su mercati attivi → **Fair value** determinato attraverso **tecniche di valutazione**

Nella determinazione del fair value degli strumenti derivati occorre considerare il **rischio di credito** associato alla controparte



In Unicredit l'attività di negoziazione di strumenti derivati è concentrata nell'investment bank del gruppo (UBM), la quale determina i *Fair Value* degli strumenti negoziati



IAS 39 prevede 3 tipologie di Hedge accounting:

Fair Value Hedge

Obiettivo:
Rendere "fisso" il valore economico dello strumento coperto

Sia lo strumento coperto (per la parte di variazione del rischio coperto) sia lo strumento di copertura sono valutati al

Fair value con impatto a conto economico

Cash Flow Hedge

Obiettivo:
Rendere "fissi" i flussi di cassa e il contributo a c/e dello strumento coperto

Lo strumento di copertura è valutato al fair value con impatto:

- a patrimonio netto per la parte di underhedge
- a conto economico per la parte di overhedge

La riserva iscritta a patrimonio netto verrà riclassificata a conto economico nel momento in cui la posta coperta manifesta i suoi effetti

"Macro hedge"

Obiettivo:
Rendere "fisso" il valore economico di un portafoglio di strumenti coperti

Sia lo strumento coperto (per la parte di variazione del rischio coperto) sia lo strumento di copertura sono valutati al

Fair value con impatto a conto economico

La rivalutazione dello strumento coperto è iscritta in *separate line e non sul conto degli strumenti coperti*

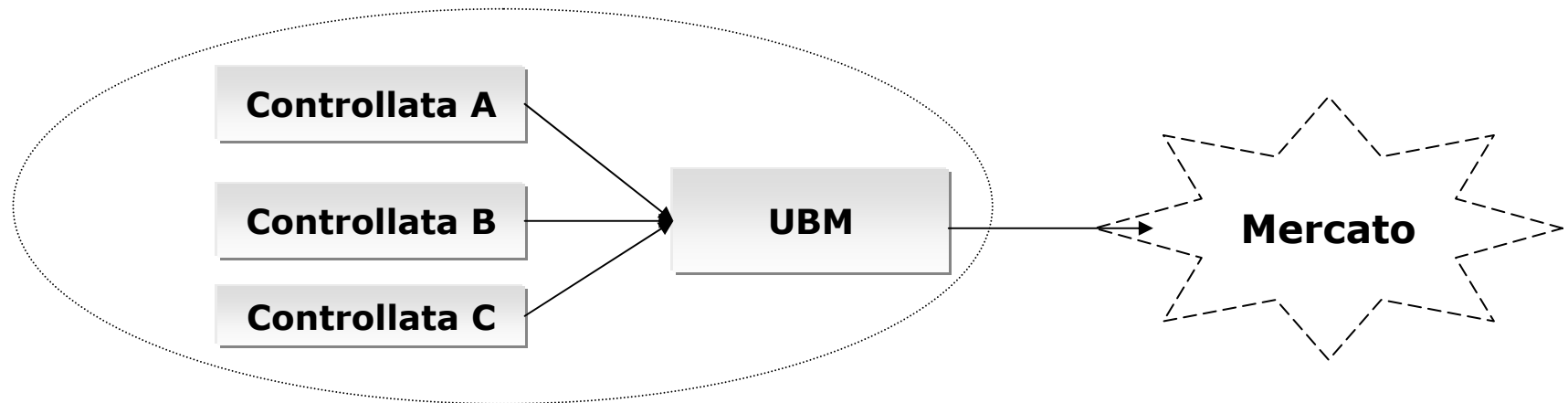
Condizioni per applicare l'hedge accounting

- Presentazione di una documentazione indicante la strategia di risk management seguita e gli obiettivi della copertura
- Dimostrazione che la copertura risulti altamente efficace (range 80%-125%) sia prospettivamente sia retrospettivamente
- Divieto di designare quali strumenti coperti/di copertura gli strumenti finanziari infragruppo (ad eccezione dei *monetary items* nelle coperture del rischio cambio)

Modello organizzativo di gestione del rischio tasso

Gestione Accentrata del rischio tasso

Le tesorerie delle banche controllate trasferiscono il rischio tasso, tramite strumenti derivati, all'Investment bank del gruppo (UBM) la quale si copre con il mercato nell'ambito di previsti limiti di VAR



Caratteristiche delle coperture realizzate dal gruppo

- Le coperture realizzate riguardano sia specifici assets (Microhedge) sia gap relativi a diverse time bands (Macrohedge)
- La maggior parte delle operazioni di copertura sono finalizzate a trasformare impieghi a tasso fisso in posizioni a tasso variabile (Fair Value Hedge).
 - Esistono operazioni di Cash flow hedge (copertura di emissioni future di obbligazioni)



Hedge accounting: Principali impatti

Le regole indicate hanno determinato l'analisi del modello organizzativo seguito per la gestione del rischio tasso al fine di individuare gli eventuali **punti critici**:

Riconduzione dell'attività di Asset Liabilities Management con le regole sul **macrohedge** previste da IAS 39

Sviluppo e implementazione di **test di efficacia** prospettica e retrospettiva

Sviluppo di modelli in grado di calcolare le **variazioni di fair value** dovute alla variazione del solo **fattore di rischio coperto**

Gestione degli **internal deals**



Nel caso del Macrohedge non si sono modificate le modalità seguite dalle tesorerie per gestire il rischio tasso, al contrario si sono ricercate soluzioni finalizzate a consentire la **rappresentazione dell'operatività esistente** garantendo allo stesso tempo il **pieno rispetto del principio**

Processo di Hedge Accounting

Momento di inizio della copertura

Individuazione da parte del tesoriere del portafoglio di assets e/o liabilities da coprire gestionalmente e degli associati derivati di copertura

Definizione nell'ambito di tale portafoglio dell'ammontare di assets o liabilities da designare come coperti a fini IAS.

La designazione dell'ammontare coperto a fini contabili avviene in funzione della **sensitivity** del portafoglio coperto e dei derivati

Esecuzione del test di efficacia prospettico

Momento finale della copertura

Esecuzione, alla fine del periodo, del test di efficacia retrospettivo e, in caso di superamento dello stesso, contabilizzazione a separate line della variazione di fair value

La durata delle coperture è, salvo decisioni del tesoriere o inefficacia, pari a un mese al termine del quale il processo descritto inizia da capo.



Efficacia

La possibilità di applicare l'Hedge accounting in IAS 39 dipende dal superamento di test di efficacia prospettica e retrospettiva finalizzati a garantire il conseguimento degli obiettivi per i quali la copertura è posta in essere

Test di efficacia prospettico

- Sviluppo di una metodologia proprietaria basata sull'analisi e sul confronto del **VAR** dello strumento coperto con quello dello strumento di copertura
- Esecuzione del test considerando sia il VAR storico sia scenari di "stress"

Test di efficacia prospettico

Dollar offset method

Nel caso di cash flow hedge il confronto avviene fra lo strumento di copertura e il c.d *swap ipotetico* costruito ponendo:

Flussi di cassa variabili

Pari a quelli dell'attività/passività oggetto di copertura

Flussi di cassa fissi

Pari a "flussi obiettivo" costruiti in modo da annullare il fair value dello swap ipotetico all'inizio della copertura



Determinazione del fair value

Nelle operazioni di Fair Value Hedge lo strumento coperto è valutato ad un Fair Value (c.d. *Partial Fair Value*) che rileva le sole variazioni relative al rischio coperto



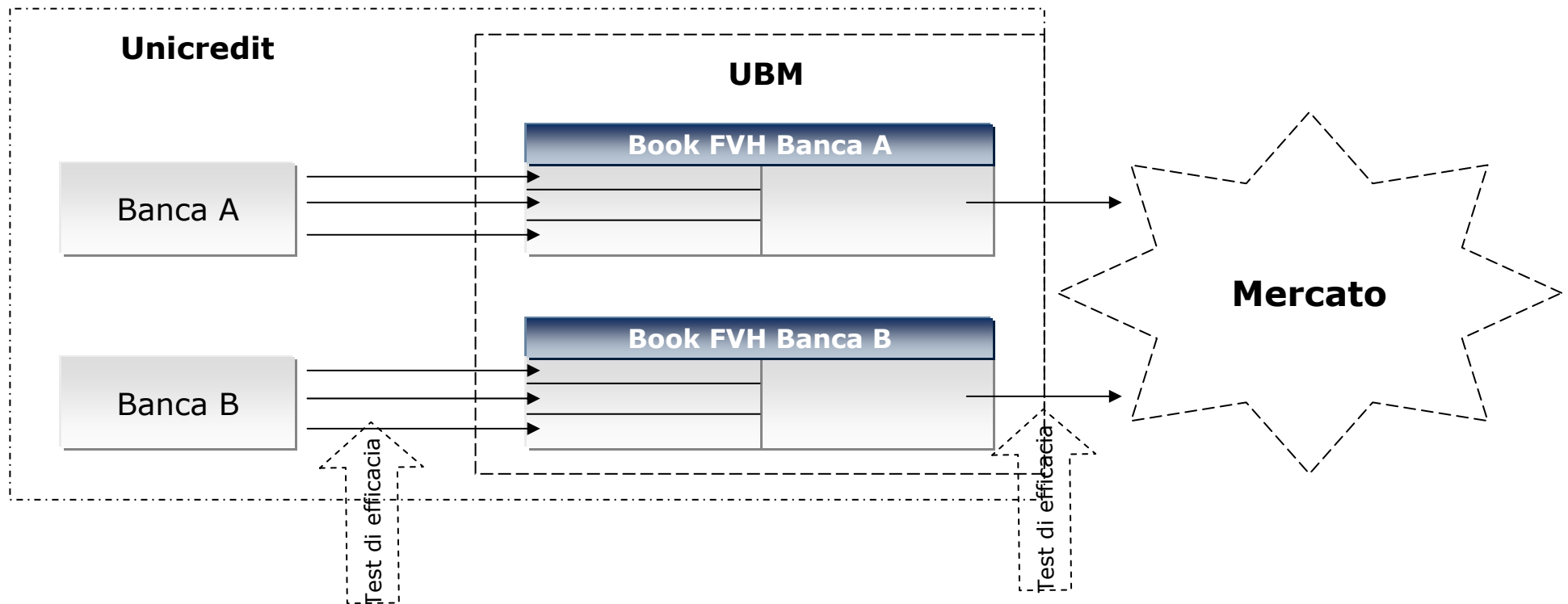
Unicredit ha sviluppato internamente un modello in grado di determinare il fair value (c.d. *Partial Fair Value*) di uno strumento relativo a un singolo fattore di rischio

$$FV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1 + rf_i + cs_i)^i}$$

rf_i tasso risk free al momento i
cs_i credit spread remunerativo rischio di credito e rischio liquidità (determinato a partire dalle PD e LGD calcolate a fini di B2)

I derivati infragruppo non possono essere considerati strumenti di copertura a **livello consolidato**

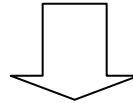
In un modello di gestione centralizzata del rischio tasso risulta necessario individuare i deal infragruppo stipulati al fine di garantire l'esternalizzazione del rischio



I test di efficacia sono eseguiti con riferimento ai deal Banca - UBM e UBM - Mercato.
Al fine di garantire il rispetto dell'efficacia a livello consolidato sono stati previsti range più ristretti dell' 80% - 125%



Strumenti Strutturati = Strumento Ospite + Embedded Derivative



Il derivato incorporato fa sì che i cash flows dello strumento strutturato si modifichino in modo analogo a un derivato *Stand Alone* essendo indicizzati a uno specifico tasso, prezzo, tasso di cambio o indice.

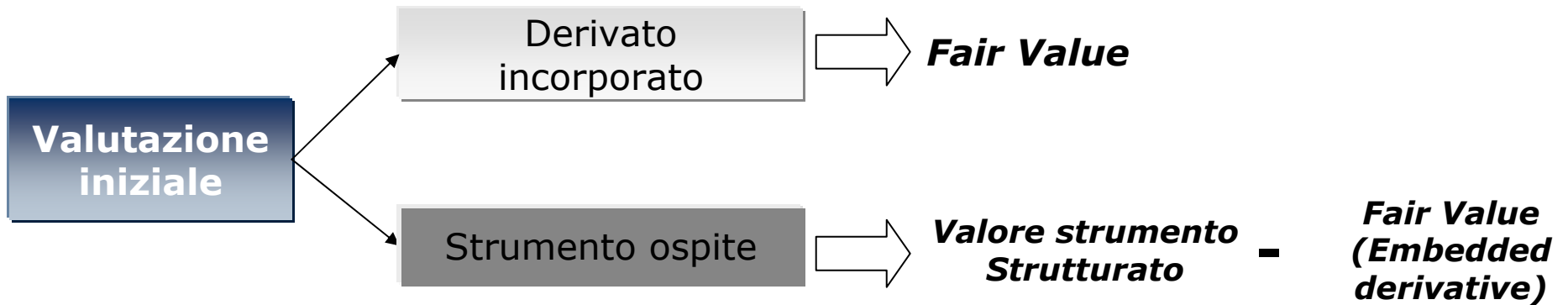
Condizioni previste per lo scorporo

- 1 Le caratteristiche economiche e i rischi del derivato incorporato **non sono strettamente correlati** a quelli dello strumento ospite
- 2 Uno strumento avente le medesime caratteristiche dello strumento incorporato soddisfa la definizione di derivato

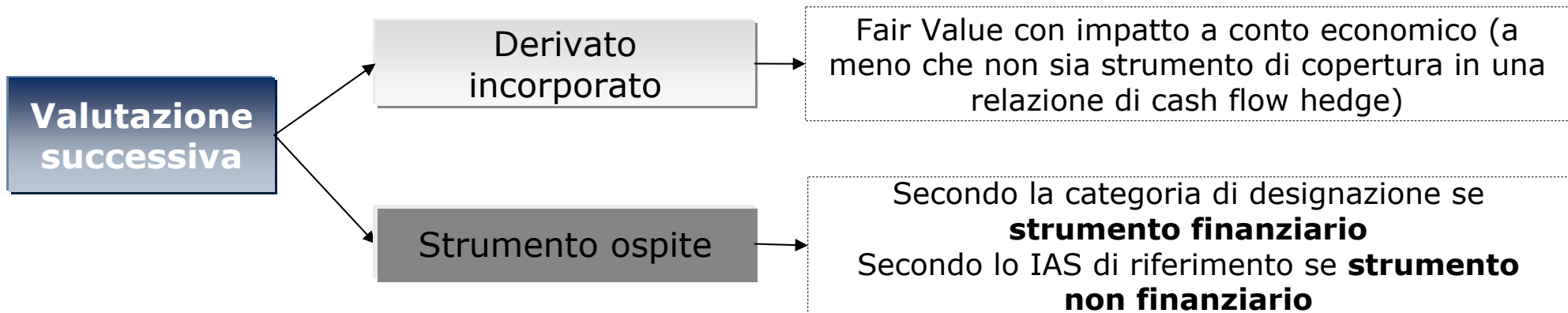
- 3 Lo strumento strutturato **non** è valutato al fair value con impatto a conto economico



Strumenti strutturati

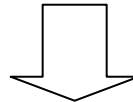


Qualora non fosse possibile determinare il fair value dell'embedded derivative, allo stesso si attribuirà un valore pari alla differenza fra il valore dello strumento strutturato e il fair value dello strumento ospite

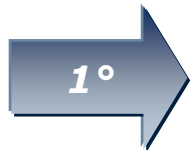




**Obbligazione convertibile in azioni.
Nominale 800.000.000, tasso 2%, durata 5 periodi. Il Fair value di
un'analogo opzione di conversione è pari a 80.000**



Lo strumento contiene un'opzione che modifica i flussi cassa indicizzandoli all'andamento di un titolo azionario



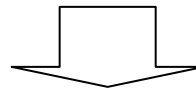
Le caratteristiche economiche e i rischi del derivato incorporato **non sono strettamente correlati** a quelli dello strumento ospite

OK



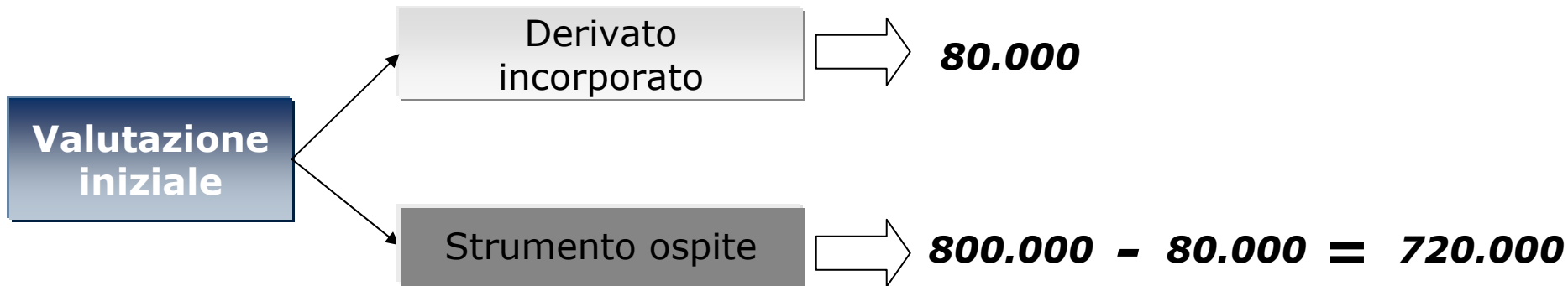
Uno strumento avente le medesime caratteristiche dello strumento ospite soddisfa la definizione di derivato

OK



Se l'impresa decide di **non** classificare lo strumento in una categoria valutata al **fair value** con impatto a **conto economico** occorre **scorporare** il derivato

Strumenti strutturati



Valutazione successiva
(ipotesi: classificazione HTM o LR)

Periodo	Costo ammortizzato iniziale	Flussi di cassa	TIR	Interessi	Costo ammortizzato finale
t0		- 720.000,0	4,26%		
t1	720.000,0	16.000,0		30.692,8	734.692,8
t2	734.692,8	16.000,0		31.319,1	750.011,9
t3	750.011,9	16.000,0		31.972,2	765.984,0
t4	765.984,0	16.000,0		32.653,0	782.637,1
t5	782.637,1	816.000,0		33.362,9	-

Gli interessi sullo strumento di debito sono rilevati a conto economico in base al **TIR** che risulta superiore al tasso nominale (4,263% vs 2%).
Ciò comporta la **rilevazione di proventi superiori** a quelli incassati