

---

***Schema di Regolamento ministeriale 23 settembre 2009  
di attuazione dell'art. 62 del Decreto legge n.112 del 25 giugno 2008***

**OSSERVAZIONI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI SPA**

- 1) E' opportuno fornire in premessa eventuali chiarimenti in merito alla prevalenza o meno del Regolamento rispetto ad eventuali normative regionali emesse a seguito del D.M. n. 389 del 1 dicembre 2009. Come noto, alcune Regioni hanno già disciplinato con propria normativa la materia dell'utilizzo dei derivati.
  
- 2) **Art. 1 lettera n)** valore equo: è opportuno sottolineare esplicitamente che per la definizione del *fair value* si deve tener conto anche dell'eventuale *up-front* previsto dal co. 5 del successivo art. 2;
  
- 3) **Art. 2 co. 2.** "swap di tasso di interesse", "cap", "collar":
  - i) in taluni casi può essere utile descrivere con maggior dettaglio le categorie di riferimento: l'attuale testo può infatti lasciar spazio anche ad operazioni più complesse di quelle tipiche. Nel caso del "cap" e del "collar", per esempio, si può far riferimento ad un livello unico delle barriere di tasso da applicarsi per tutta la durata del contratto;
  
  - ii) va meglio esplicitato il concetto di "parametri del mercato finanziario". In alternativa, può essere sostituito con "parametri monetari di riferimento nell'area Euro", in analogia con quanto previsto al successivo co. 3. e);
  
- 4) **Art. 2 co. 3.e):**
  - i) vanno aggiunti alla categoria dei "parametri monetari" anche gli indici di inflazione, cui alcune poste dei bilanci degli Enti territoriali possono risultare correlate.

- ii) al fine di evitare possibili equivoci, va sostituito “replichino” con “siano aderenti/coincidano”, con riferimento alla porzione di flussi finanziari della passività che effettivamente si vuole coinvolgere nell’operazione di copertura;

5) **Art. 2 co. 4:** tale previsione tende a mitigare il rischio creditizio di controparte per gli Enti. In tale contesto, andrebbe suggerito anche un maggiore utilizzo dei Credit Support Annex (CSA) o simili contratti di garanzia in Italiano. I principali vantaggi associati all’uso della collateralizzazione sono:

- i) una significativa riduzione del rischio di controparte, anche in presenza di massicce concentrazioni dell’importo nozionale su un unico nome;
- ii) la sostanziale riduzione della necessità di effettuare costose riassegnazioni o smobilizzi di derivati in caso di acuirsi del rischio di credito su una certa controparte (anche se il nominale ad essa relativo, fosse inferiore alla soglia del 25%);
- iii) l’ottenimento di prezzi migliori sul mercato dei derivati per quasi tutti i tipi di transazione.

In effetti, l’adozione di CSA da parte degli Enti potrebbe anche essere associata alla possibilità di superare il livello di concentrazione del 25% previsto da questo comma.

6) **Allegato.** Si osserva che sul mercato esistono svariati modelli di valutazione, tutti ritenuti accettabili, che portano tuttavia a risultati diversi. La ragione è spesso da ricercarsi nella non trascurabile componente di soggettività insita nel processo di calibrazione dei modelli stessi. La descrizione della metodologia da adottare è tale da lasciare ampi spazi alle interpretazioni. Inoltre, configura un’attività poco gestibile in autonomia da gran parte degli Enti potenzialmente attivi in derivati. Qualora le valutazioni descritte nell’Allegato fossero fornite dalla controparte con cui l’Ente conclude il derivato (o da altra entità ad essa sostanzialmente riconducibile), si potrebbe configurare il rischio di valutazioni non del tutto obiettive. Mentre in caso di omissione di tali informazioni l’Ente

può far valere la nullità sulla base dell'art. 5, tale rimedio sarebbe di difficile applicazione in caso di informazioni distorte o errate.

Un'alternativa alla metodologia proposta nell'Allegato, può essere rappresentata dalla richiesta di approntare studi di sensibilità del valore equo e dei flussi di cassa del derivato al variare dei parametri di mercato di riferimento in opportuni scenari, su vari orizzonti temporali. A titolo puramente esemplificativo, si può pensare alla variazione del valore del derivato per movimenti paralleli della curva dei tassi di interesse o per incrementi e decrementi fissi della volatilità. Oltre ad essere meno esposta al rischio di interpretazioni soggettive, un'analisi di questo tipo, risulterebbe anche più comprensibile e meno pesante dal punto di vista operativo.

Roma, 30 ottobre 2009

---