

Nota informativa sugli strumenti finanziari derivati della Regione Piemonte, al Rendiconto Generale 2015, ai sensi dell'Art. 3, Comma 8 Legge 22 dicembre 2008, n. 203 (Finanziaria 2009) e del principio contabile applicato della programmazione di cui al punto 9.11.5 dell'allegato n.4/1 - D.Lgs. 118/2011

A) – Informazioni sull'entità e natura dei contratti derivati

La Regione in data 27 novembre 2006 ha emesso un titolo obbligazionario (ISIN: XS0276060083) a tasso variabile con rimborso in unica soluzione alla scadenza (*Bullet*) avente nozionale pari ad € 1.800.000.000, e collocato sui mercati dei capitali internazionali. Contestualmente è stata strutturata l'operazione in derivati, in cui le tre controparti bancarie, Merrill Lynch, Dexia Crediop, Intesa Sanpaolo, hanno partecipato in uguale misura, e che ha portato alla sottoscrizione, da parte della Regione, di tre identici contratti derivati con nozionale iniziale di ciascun contratto pari ad € 600 milioni.

Tali contratti risultano parte di un'unica strategia di copertura (ai sensi dell'articolo 1, comma 3, del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58) attuata dalla Regione in conformità con la normativa al tempo vigente e finalizzata all'accantonamento del capitale da restituire a scadenza sul prestito obbligazionario *Bullet* sottostante e al contenimento del rischio di tasso d'interesse derivante dall'oscillazione dell'indice di riferimento (Euribor 6 mesi) della stessa emissione obbligazionaria. Ogni contratto derivato prevede le seguenti tre componenti:

- Componente di Tasso: definita tecnicamente "*Interest Rate Swap & Collar*", che consente alla Regione di contenere il rischio di tasso d'interesse derivante dall'oscillazione dell'indice di riferimento (Euribor 6 mesi) del BOR sottostante, prevedendo un corridoio delimitato da un livello di tasso massimo (tasso *Cap*) e da un livello di tasso minimo (tasso *Floor*).
- Componente di Capitale: definita tecnicamente "*Cash Flow Swap*" che prevede l'accantonamento collaterale di quote capitali crescenti e la restituzione dell'intera somma versata a scadenza, con la quale la Regione farà fronte al rimborso finale di capitale previsto dal prestito obbligazionario *Bullet* sottostante.
- Componente di Credito: definita tecnicamente "*Credit Default Swap*" con la quale la Regione vende protezione alle banche in relazione al rischio di credito della Repubblica Italiana, derivante dall'impegno di pagamento assunto dalla Regione stessa con la componente "*Cash Flow Swap*".

Con la sottoscrizione di tali contratti derivati, la Regione ha deciso di contenere il rischio di tasso d'interesse derivante dall'oscillazione dell'indice di riferimento (Euribor 6 mesi) del prestito obbligazionario sottostante e di costituire quote accantonamento dello stesso in modo tale da distribuire l'onere del rimborso del capitale su tutto il periodo di vita della struttura, piuttosto che sull'ultimo anno, così come previsto dalla normativa al tempo vigente (art 41, comma 2 legge 448/2001, D.M. n. 389/2003 che regola l'accesso al mercato dei capitali e Circolare del MEF attuativa del 27 maggio 2004) che imponeva di accantonare periodicamente il capitale in caso di emissione di titoli obbligazionari con rimborso in unica soluzione a scadenza.

A.1) - Informazioni sui contenuti fondamentali dei contratti

Di seguito si riporta una sintetica descrizione di uno dei tre contratti *Swap*, considerato che i contratti sono identici per tutte e tre le controparti bancarie:

- Nozionale iniziale: € **600.000.000,00**.
- Primo regolamento flussi: **27-05-2007**; scadenza: **27-11-2036**.
- La banca paga alla Regione:
 - con cadenza semestrale (dal 27-05-2007 al 27-11-2036) sul nozionale di € 600 mln, il tasso variabile pari all'indice Euribor 6 mesi maggiorato di uno *spread* dello **0,155%**.
 - alla data del 27-11-2016, un flusso capitale predeterminato pari ad € **600.000.000,00**.
- La Regione paga alla banca:
 - in data 27-05-2007, sul nozionale iniziale di € 600 mln, l'indice Euribor 6 mesi, *senza spread*, con un livello di tasso minimo pari al 3,74% (*Floor*) e un livello di tasso massimo pari al 6,00% (*Cap*).
 - con cadenza semestrale (dal 27-11-2007 al 27-11-2036), su un nozionale decrescente come da piano di ammortamento allegato (*Allegato 1*), l'indice Euribor 6 mesi, *senza spread*, con un livello di tasso minimo pari al 3,75% (*Floor*) e un livello di tasso massimo pari al 6,00% (*Cap*).
 - con cadenza semestrale (dal 27-05-2007 al 27-11-2036) una quota capitale predeterminata come da piano allegato (*Allegato 2*).

L'indice di riferimento è il tasso Euribor 6 mesi (Base: giorni effettivi/360) fissato due giorni lavorativi precedenti l'inizio del semestre di riferimento (*fixing in Advance*).

A.2) – Eventi finanziari di particolari rilevanza: anno 2015

La situazione macroeconomica a livello globale e le scelte di politica economica effettuate dalla Banca Centrale Europea hanno determinato, nel corso del 2015, una tendenziale riduzione dei tassi di mercato di riferimento a breve termine dell'operazione (Euribor 6 mesi), sino al livello negativo pari a -0,04% (quotazione al 31 dicembre 2015).

GRAFICO 1: ANDAMENTO DELL'INDICE EURIBOR 6 MESI - STORICO AL 31-12-2015



In riferimento invece al valore di mercato della componente denominata "Credit Default Swap, va rilevato che l'andamento del prezzo del CDS Rep. Italia 5 anni nell'ultimo trimestre del 2015 è risultato in diminuzione.

GRAFICO 2: ANDAMENTO CDS REP. ITALIA A 5 ANNI - STORICO



B) - Fair Value Derivati

In data 31 dicembre 2015 il *Fair Value* complessivo di tutti i contratti derivati in essere con le tre controparti bancarie, determinato secondo le modalità previste dall'articolo 1 comma 3 decreto legislativo n. 394 del 30 dicembre 2003, ammonta complessivamente ad € 544.658.491,95 negativi per la Regione. Nella tabella sottostante viene riportato, per ogni controparte bancaria, il valore di mercato dei contratti derivati suddiviso tra le componenti di Tasso (*Interest Rate Swap & Collar*), Capitale (*Swap di Capitale*), Credito (*Credit Default Swap*).

TABELLA 1: STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI – FAIR VALUE AL 31/12/2015

Controparte	Riferimento	MtM (Fair Value)
Merrill Lynch	Interest Rate Swap & Collar	- 99 578 984,62 €
	Swap di Capitale	- 41 369 124,59 €
	Derivato di Credito	- 40 604 721,44 €
Dexia Crediop	Interest Rate Swap & Collar	- 99 578 984,62 €
	Swap di Capitale	- 41 369 124,59 €
	Derivato di Credito	- 40 604 721,44 €
Intesa Sanpaolo	Interest Rate Swap & Collar	- 99 578 984,62 €
	Swap di Capitale	- 41 369 124,59 €
	Derivato di Credito	- 40 604 721,44 €
TOTALE		- € 544 658 491,95 €

C) - Fair Value Passività Sottostanti

L'attuale debito sottostante del derivato, come rappresentato nel paragrafo A), è costituito da un prestito obbligazionario regionale *bullet* (BOR) a tasso variabile, il valore di mercato (o *Fair Value*) del sottostante al 31 dicembre 2015 è pari a € 1.852.327.533,94 negativo per la Regione¹.

TABELLA 2: PASSIVITA' SOTTOSTANTI – FAIR VALUE AL 31/12/2015

Riferimento	Controparte	Nozionale	MtM (Fair Value)
XS0276060083	Bond	1 800 000 000,00 €	- 1 852 327 533,94 €

D) – Flussi di Cassa scambiati

La situazione di mercato rappresentata nei paragrafi precedenti ha comportato nel corso del 2015 la corresponsione di differenziali negativi per la Regione sia in riferimento ai flussi relativi alla quota capitale, sia in riferimento alla quota interessi.

TABELLA 3: STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI - DIFFERENZIALI INTERESSI SCAMBIATI: ANNO 2015.²

Controparte	Riferimento	2015
Merrill Lynch	Interest Rate Swap – Interessi passivi	- 21.804.481,12 €
	Interest Rate Swap – Interessi attivi	1.654.533,33 €
Dexia Crediop	Interest Rate Swap – Interessi passivi	- 21.804.481,12 €
	Interest Rate Swap – Interessi attivi	1.654.533,33 €
Intesa Sanpaolo	Interest Rate Swap – Interessi passivi	- 21.804.481,12 €
	Interest Rate Swap – Interessi attivi	1.654.533,33 €
TOTALE		- 60.449.843,37 €

¹ Il *Fair Value* del debito sottostante è stato calcolato applicando secondo le modalità previste dall'articolo 1 comma 3 decreto legislativo n. 394 del 30 dicembre 2003, utilizzando le stesse curve di valutazione del derivato.

² Il segno negativo che precede la cifra (-) indica flussi da pagare per la Regione.

Nella tabella successiva si riportano i flussi di cassa relativi alle quote capitali del 2015 (*Amortizing Swap*).

TABELLA 4: STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI – QUOTA CAPITALE : ANNO 2015³

Controparte	Riferimento	2015
Merrill Lynch	Amortizing Swap	- 7.804.424,11 €
Dexia Crediop	Amortizing Swap	- 7.804.424,11 €
Intesa Sanpaolo	Amortizing Swap	- 7.804.424,11 €
TOTALE		- 23.413.272,33 €

GESTIONE AMMINISTRATIVA E CONTABILE DEI FLUSSI DI CASSA

Per L'esercizio 2015, i flussi finanziari in entrata derivanti dall'operazione in derivati stipulata dalla Regione sono riferiti al *fixing* dell'indice Euribor 6 mesi relativi ai contratti in derivati nell'esercizio 2015.

TABELLA 5: FLUSSI IN ENTRATA A TITOLO III DELLE ENTRATE*

Oggetto	2015
Introiti da rimodulazione e/o trasformazione del debito. Interest Rate Swap. Emissione Obbligazionaria ISIN: XS0276060083	€ 4.963.599,99
	€ 4.963.599,99

Mentre, gli impegni finanziari, sempre con riferimento all'esercizio 2015, derivanti dall'operazione in derivati stipulata dalla Regione si dividono in:

- interessi a carico della Regione derivanti dai contratti di Swap; gli interessi sono calcolati al tasso *floor* del 3,75% su un nozionale decrescente come da piano (*Allegato 1*).

³ Il segno negativo che precede la cifra (-) indica flussi da pagare per la Regione. Il differenziale tiene conto della differenza tra importo incassato e importo pagato alla stessa data.

- interessi a carico della Regione derivanti dal prestito obbligazionario *Bullet* sottostante.
- accantonamento della quota capitale annua a carico della Regione come da piano prestabilito contrattualmente (*Allegato 2*).

TABELLA 6: FLUSSI IN USCITA A TITOLO I DELLA SPESA*

Oggetto	2015
Oneri rimodulazione e/o trasformazione debito. Interest Rate Swap emissione obbligazionaria ISIN: XS0276060083	€ 65.413.443,36
Quota interesse pagamento cedole relative emissione obbligazionaria ISIN: XS0276060083	€ 4.963.600,00
	€ 70.377.043,36

TABELLA 7: FLUSSI IN USCITA A TITOLO III DELLA SPESA*

Oggetto	2015
Quota capitale destinata al rimborso dell'emissione obbligazionaria ISIN: XS0276060083	23.413.272,33 €
	23.413.272,33 €

*Nella presente relazione sono stati inseriti i flussi in entrata e in uscita; i relativi capitoli, con le denominazioni riportate nelle tabelle, verranno istituiti a partire dal Bilancio previsionale per gli esercizi finanziari 2016,2017 e 2018, così come dispone il D.Lgs. 118/2011.

E) – Tasso Costo Finale Sintetico

Considerando che la componente denominata “*Interest Rate Swap & Collar*” prevede il pagamento di interessi su un nozionale decrescente e l’incasso di interessi attivi su un nozionale *bullet*, il costo finale sintetico del debito (TFSCFS⁴) è pari al 3,58⁵.

TABELLA 8: TASSO COSTO FINALE SINTETICO: 2015

	2015
Nozionale	€ 1.800.000.000,00
Interessi pagati nel periodo	€ 65.413.443,37
TFSCFS	3,58%

⁴ Il Tasso Costo Finale Sintetico Presunto a carico dell’Ente risulta determinato secondo la seguente formula:
$$\text{TFSCFS} = \frac{[(\text{Interessi su debito sottostante} + / - \text{Differenziali swap}) * 36000]}{[(\text{Nominale} * 365)]}$$

⁵ La somma degli interessi pagati sul BOR e dei differenziali Swap su tasso d’interesse sono al momento equivalenti ad un tasso d’interesse fisso al 3,75% su base Act/360, come da strategia iniziale della Regione. La differenza dei valori rispetto al TFSCFS è dovuta a due fattori: la differente base di calcolo e il diverso Nominale di riferimento nel calcolo.

Allegato 1) Piano di ammortamento gamba pagatrice Swap

Data	Nozionale Residuo
27/05/2007	€ 600.000.000
27/11/2007	€ 599.106.352
27/05/2008	€ 598.168.022
27/11/2008	€ 597.182.776
27/05/2009	€ 596.148.267
27/11/2009	€ 595.062.033
27/05/2010	€ 593.921.487
27/11/2010	€ 592.723.913
27/05/2011	€ 591.466.461
27/11/2011	€ 590.146.137
27/05/2012	€ 588.759.796
27/11/2012	€ 587.304.138
27/05/2013	€ 585.775.698
27/11/2013	€ 584.170.835
27/05/2014	€ 582.485.729
27/11/2014	€ 579.032.635
27/05/2015	€ 575.406.886
27/11/2015	€ 571.599.850
27/05/2016	€ 567.602.462
27/11/2016	€ 563.405.205
27/05/2017	€ 558.998.084
27/11/2017	€ 554.370.608
27/05/2018	€ 549.511.758
27/11/2018	€ 544.409.966
27/05/2019	€ 539.053.083
27/11/2019	€ 533.428.357
27/05/2020	€ 527.522.395
27/11/2020	€ 521.321.134
27/05/2021	€ 514.809.810
27/11/2021	€ 507.972.920
27/05/2022	€ 500.794.186
27/11/2022	€ 493.256.515
27/05/2023	€ 485.341.960
27/11/2023	€ 477.031.677
27/05/2024	€ 468.305.881
27/11/2024	€ 459.143.794
27/05/2025	€ 449.523.604
27/11/2025	€ 439.422.403
27/05/2026	€ 428.816.143
27/11/2026	€ 417.679.570

27/05/2027	€	405.986.168
27/11/2027	€	393.708.096
27/05/2028	€	380.816.120
27/11/2028	€	367.279.545
27/05/2029	€	353.066.142
27/11/2029	€	338.142.069
27/05/2030	€	322.471.792
27/11/2030	€	306.018.001
27/05/2031	€	288.741.521
27/11/2031	€	270.601.216
27/05/2032	€	251.553.897
27/11/2032	€	231.554.211
27/05/2033	€	210.554.541
27/11/2033	€	188.504.888
27/05/2034	€	165.352.752
27/11/2034	€	141.043.009
27/05/2035	€	115.517.779
27/11/2035	€	88.716.287
27/05/2036	€	60.574.721
27/11/2036	€	31.026.077

Allegato 2) Quote capitali pagate dalla Regione

Data	Quota capitale
27/05/2007	€ 893.648
27/11/2007	€ 938.330
27/05/2008	€ 985.247
27/11/2008	€ 1.034.509
27/05/2009	€ 1.086.234
27/11/2009	€ 1.140.546
27/05/2010	€ 1.197.573
27/11/2010	€ 1.257.452
27/05/2011	€ 1.320.325
27/11/2011	€ 1.386.341
27/05/2012	€ 1.455.658
27/11/2012	€ 1.528.441
27/05/2013	€ 1.604.863
27/11/2013	€ 1.685.106
27/05/2014	€ 3.453.094
27/11/2014	€ 3.625.749
27/05/2015	€ 3.807.036
27/11/2015	€ 3.997.388
27/05/2016	€ 4.197.257
27/11/2016	€ 4.407.120
27/05/2017	€ 4.627.476
27/11/2017	€ 4.858.850
27/05/2018	€ 5.101.793
27/11/2018	€ 5.356.882
27/05/2019	€ 5.624.726
27/11/2019	€ 5.905.963
27/05/2020	€ 6.201.261
27/11/2020	€ 6.511.324
27/05/2021	€ 6.836.890
27/11/2021	€ 7.178.734
27/05/2022	€ 7.537.671
27/11/2022	€ 7.914.555
27/05/2023	€ 8.310.282
27/11/2023	€ 8.725.797
27/05/2024	€ 9.162.086
27/11/2024	€ 9.620.191
27/05/2025	€ 10.101.200
27/11/2025	€ 10.606.260
27/05/2026	€ 11.136.573
27/11/2026	€ 11.693.402
27/05/2027	€ 12.278.072

27/11/2027	€ 12.891.976
27/05/2028	€ 13.536.574
27/11/2028	€ 14.213.403
27/05/2029	€ 14.924.073
27/11/2029	€ 15.670.277
27/05/2030	€ 16.453.791
27/11/2030	€ 17.276.480
27/05/2031	€ 18.140.304
27/11/2031	€ 19.047.320
27/05/2032	€ 19.999.686
27/11/2032	€ 20.999.670
27/05/2033	€ 22.049.653
27/11/2033	€ 23.152.136
27/05/2034	€ 24.309.743
27/11/2034	€ 25.525.230
27/05/2035	€ 26.801.492
27/11/2035	€ 28.141.566
27/05/2036	€ 29.548.644
27/11/2036	€ 31.026.077
TOTALE	€ 600.000.000